

poniedziałek, 30 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	25 451,1	-0,30%	FTSE 100	7 701,3	+0,50%	Miedź (LME)	6 297,0	+0,10%
S&P 500	2 818,8	-0,66%	WIG20	2 290,8	-0,60%	Ropa (Brent)	73,77	-0,35%
NASDAQ	7 737,4	-1,46%	BUX	35 943,6	+0,89%	USD/PLN	3,6760	-0,17%
DAX	12 860,4	+0,40%	PX	1 093,0	+0,01%	EUR/PLN	4,2856	-0,02%
CAC 40	5 511,8	+0,57%	PLBonds10	3,164	+0,026	EUR/USD	1,1657	+0,12%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Członek RPP Rafał Sura uważa, że prawdopodobieństwo stabilizacji stóp do końca 2019 roku jest bardzo duże

W wywiadzie dla PAP członek RPP Rafał Sura stwierdził, że prawdopodobieństwo stabilizacji stóp procentowych w Polsce do końca 2019 roku jest bardzo duże. Jednocześnie zaznaczył, że istotnym wewnętrznym ryzykiem dla inflacji pozostaje rynek pracy, szczególnie w kontekście nadchodzących wyborów. Pan Sura stwierdził, że jest za wcześnie, żeby mówić o perspektywach stóp procentowych w 2020 roku. Perspektywy te będzie można lepiej ocenić po projekcji z listopada. Finalnie Pan Sura uważa, że spowolnienie gospodarcze w przyszłości będzie niewystarczającym czynnikiem do obniżek stóp procentowych oraz że normalizacja stóp procentowych w strefie euro to ważny czynnik w procesie decyzyjnym RPP. **Nasza obecna prognoza wskazuje na jedną podwyżkę stóp procentowych w 2019 roku oraz 3 w 2020 roku co jest prawie zgodne z konsensusem prognoz (1 podwyżka w 2019 roku oraz 2 w 2020 roku).** Jednocześnie uważamy, że część prognoz wyników dla banków zawiera podwyżki stóp procentowych na 2020 rok. Brak podwyżek w 2020 roku powinien skutkować negatywną rewizją prognoz rynku. Niemniej jednak uważamy, że ewentualne obniżki będą znacznie mniejsze niż pierwotnie oczekiwano ze względu na bardzo dobrą sprzedaż kredytów detalicznych, która z kolei przewyższa oczekiwania rynku. (M. Konarski, M. Polańska)

Rynek miedzi

Związki w Escondida odrzucają ostateczną ofertę

Według agencji Reuters związki zawodowe w Escondida odrzuciły w piątek ostateczną ofertę nowych warunków pracowniczych. Organizacje pracownicze według agencji mają rozpocząć głosowanie nad rozpoczęciem akcji strajkowej. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/dTA7A2> (J. Szkopek)**

Echo

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 5,63 PLN

Sprzedaż II etapu kompleksu biurowego Symetris w Łodzi

Spółka właśnie zawarła z EPP ostateczną umowę sprzedaży drugiego etapu kompleksu biurowego Symetris Business Park w Łodzi. Budynek o powierzchni 9 700 mkw. jest w 94% wynajęty takim firmom, jak Philips Polska i Office Bistro. Roczne NOI budynku przy założeniu pełnego wynajmu wynosi 1,6 mln EUR, a średnia ważona długość najmu – 9 lat. Wartość transakcji to 19 mln euro. **Jest to już druga transakcja sprzedaży nieruchomości biurowej w tym roku (w maju Echo dokonało sprzedaży biurowca West Link we Wrocławiu za 36 mln EUR).** O ile sprzedaż West Link miała miejsce przy cenie nieco wyższej od naszych założeń, przychód ze sprzedaży II etapu Symetris jest o około 10% niższy niż zakładaliśmy. W przeliczeniu na 1 m2 GLA obiekt został sprzedany za niespełna 2000 EUR. Łódzki biurowiec jest najmniejszym obiektem komercyjnym spośród przeznaczonych do sprzedaży w tym roku. Do końca 2018 r. oczekujemy finalizacji sprzedaży jeszcze przynajmniej dwóch nieruchomości (Sagittarius – Wrocław oraz O3 III – Kraków). (P. Zybala)

AmRest

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

Umowa nabycia udziałów Sushi Shop Group

Spółka poinformowała o podpisaniu dnia 27.07.2018 umowy nabycia 100% udziałów Sushi Shop za 240 mln EUR skorygowane o dług netto. 13 mln EUR z powyższej kwoty ma zostać wypłacona Panom Grégory Marciano oraz Adrien de Schompré w akcjach Spółki. Dodatkowa kwota nieprzekraczająca 10 mln EUR ma zostać wypłacona sprzedającym pod warunkiem wypracowania w 2018 roku wyników finansowych określonych w umowie. Intencją stron jest zakończenie transakcji w ciągu kilku miesięcy. Sieć Sushi Shop składa się ze 165 lokali, z których jedna trzecia to restauracje prowadzone przez franczyzobiorców. **Wiadomość neutralna. Spółka wcześniej informowała o podpisaniu wstępnego porozumienia obejmującego nabycie sieci restauracji.** Zwracamy uwagę na wysoką wartość transakcji, co w połączeniu ze wskaźnikiem DN/EBITDA spółki 2,25x na koniec 1Q'18 zwiększa ryzyko emisji akcji przez spółkę. (P. Bogusz)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Altus TFI	KNF wszczęła postępowanie administracyjne w Altus TFI. Ma ono związek z potencjalnym naruszeniem przez spółkę obowiązków w zakresie bieżącego nadzoru nad wykonywaniem przez GetBack zarządzania portfelami wierzytelności sekurytyzacyjnych FIZ.
Celon Pharma	Wywiad z prezesem: - w połowie '19 spółka powinna być gotowa do podpisania umowy partneringowej, dotyczącej leku na depresję - Wnioski o rejestrację leku w Europie i USA, Celon Pharma planuje złożyć w '22 - liczy, że nowego leku wartość sprzedaży może przekraczać 1 mld USD rocznie
Energetyka	Prezes URE zaktualizował kwotę kosztów osieroconych na '19. Do Elektrowni Pątnów II ma trafić w przyszłym roku 96,74 mln PLN z tytułu likwidacji KDT. Polenergia EC Nowa Sarzyna ma otrzymać 30,2 mln PLN, CEZ Chorzów - 37,6 mln PLN, a Elektrociepłownia Zielona Góra - 354,5 tys. PLN.
Górnictwo	Produkcja i sprzedaż węgla w Polsce w czerwcu: - Produkcja: 5,4 mln ton (1,9% m/m i 3,8% r/r) - Sprzedaż: 5,06 mln ton (-0,2% m/m i -5,1% r/r) - Stan zapasów: 2,2 mln ton (10% m/m i 15,8% r/r)
Grodno	Wywiad z prezesem: - Zarząd jest zadowolony z wyników za rok obrotowy 2017/2018 - Spółka chce się koncentrować na kanałach B2B, B2C oraz rozbudowie sieci sprzedaży - Głodno planuje kolejne akwizycje, obecnie jest na etapie due diligence
Libet	Libet rozpoczął przegląd opcji strategicznych. Spółka będzie analizowała możliwość sprzedaży aktywów lub pozyskanie nowego inwestora.
PKN Orlen	PKN Orlen rozważa budowę w Jedliczu instalacji do produkcji bioetanolu II generacji.
Qumak	IMI GW wypowiedział konsorcjum z Qumakiem umowę z 2014 roku o wartości 15,4 mln PLN.
Tauron	Skonsolidowany wynik netto Tauronu Polska Energia w 1H'18 będzie niższy o 303 mln PLN z powodu utworzenia odpisów związanych z utratą wartości aktywów grupy.

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	ZM Kania	Spotkania z Zarządem (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
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

Poniedziałek, 30 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Czerwiec		0,60% r/r
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
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Lipiec		0,50% m/m
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		1,80% m/m; 1,80%
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
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
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
Piątek, 3 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:50	Francja	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		55,30
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		55,10
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Lipiec		50,61 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Lipiec		55,10
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,00% m/m; 1,40% r/r	
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Lipiec		26,98 tys.
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Lipiec		34,50 tys.
14:30	USA	Eksport	Czerwiec		215,33 mld
14:30	USA	Import	Czerwiec		258,38 mld
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Lipiec		36 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Lipiec		213 tys. m/m
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-43,05 mld
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Lipiec		4,00%
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Lipiec		55,90
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		56,20
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Lipiec		59,10

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+17,8%	12,0	10,3		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	71,00	+53,5%	9,7	8,1		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	355,40	+21,0%	14,0	11,5		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,99	+41,4%	20,0	7,4		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	73,90	+27,2%	15,3	12,6		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	190,80	+11,1%	15,8	13,9		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,88	-21,2%	14,9	13,6		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	106,70	+47,1%	12,8	10,6		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,24	-7,9%	15,6	13,0		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	935,50	+18,8%	12,0	10,2		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	36,62	+9,2%	11,2	10,4		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 450	+15,7%	10,6	9,8		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	40,85	+23,8%	10,5	10,3		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	218,60	+37,7%	11,6	9,9		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,30	+26,3%	6,9	6,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,60	+111,7%	6,4	5,3		
Chemia						+26,8%	7,4	7,7	5,4	5,7
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	55,50	+46,2%	7,4	7,7	4,9	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	42,72	+3,9%	14,2	14,6	5,4	5,8
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,20	+131,8%	4,8	3,6	6,4	5,7
Paliwa						+17,4%	10,0	10,5	5,2	5,1
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	64,50	-18,6%	14,7	11,9	6,1	6,0
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 710	+10,5%	9,0	9,1	4,3	4,3
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,41	+53,0%	7,4	6,3	3,6	3,1
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	93,26	-17,6%	11,1	13,6	6,5	7,5
Energetyka						+10,7%	4,6	4,4	3,9	3,5
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	579,50	-23,9%	21,9	20,3	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,03	+39,8%	4,3	3,3	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,90	+75,1%	4,6	4,4	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,79	+38,9%	6,0	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
Telekomunikacja, media, IT						+4,5%	19,3	16,2	7,1	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,91	-12,4%	44,7	53,9	5,8	6,1
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,96	+53,2%	21,7	11,9	4,4	3,9
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,50	+9,3%	7,0	7,2	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	23,58	+5,6%	13,8	11,7	7,1	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	48,30	+24,2%	18,9	16,2	10,4	8,7
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	45,20	-8,8%	15,4	16,1	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	217,60	-58,3%	-	31,5	83,2	24,5
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	177,00	-5,9%	25,5	18,8	10,1	8,7
Przemysł, surowce						+23,0%	12,7	7,6	6,9	5,3
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,99	+39,3%	14,3	11,1	7,0	5,9
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	319,00	+16,3%	11,1	11,2	8,1	7,9
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	80,62	+32,7%	4,3	6,0	2,3	2,7
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	49,90	+18,6%	15,3	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
Budownictwo						+33,6%	9,3	8,9	3,9	3,5
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	126,60	+28,8%	9,5	10,4	3,4	3,5
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	54,00	+31,5%	10,8	10,6	3,8	3,8
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	5,56	+81,7%	6,4	5,5	4,2	3,2
Deweloperzy						+22,2%	7,6	7,9	7,3	7,2
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	36,00	+19,1%	7,4	7,7	6,6	7,1
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	74,80	+17,4%	7,8	8,2	6,3	6,9
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,30	+30,9%	5,9	5,4	7,0	7,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,29	+3,3%	11,2	9,7	15,3	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,34	+53,0%	5,6	5,2	7,6	7,2
Handel						+22,5%	27,5	17,4	15,5	11,6
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	450,00	-5,3%	47,4	37,2	15,5	12,4
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	225,00	+31,1%	29,4	17,4	16,7	11,6
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	101,00	+2,5%	31,0	23,2	19,3	14,8
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,60	+65,1%	19,5	15,1	6,4	5,4
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	12,57	+30,5%	17,0	15,9	7,5	6,7
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 100	+12,1%	25,6	21,0	14,0	11,6
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,55	+124,5%	-	5,2	19,6	4,7
Inne						+5,9%	10,5	9,6	7,0	6,4
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	72,00	+5,9%	10,5	9,6	7,0	6,4

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,2	11,0	6,3	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	12,80	-21,0%	15,2	13,2	6,8	5,5
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,00	-3,6%	15,6	14,3	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,80	+0,9%	10,8	10,3	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,87	-8,9%	9,0	8,1	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,98	+17,9%	16,7	11,0	6,3	5,3
Spółki przemysłowe						9,0	9,1	6,3	5,9
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	46,80	-0,4%	8,8	9,6	7,4	7,4
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	120,00	-0,8%	8,5	7,5	5,5	4,9
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	28,00	+16,7%	15,4	16,1	8,8	9,0
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,58	-33,2%	8,3	8,0	6,1	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,19	+9,2%	4,8	4,2	4,8	4,2
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	4,07	+0,2%	9,1	8,6	6,3	5,9
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	48,50	+19,5%	18,1	13,0	11,8	9,7
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	87,20	-3,1%	11,9	11,7	7,5	7,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	37,25	-0,1%	17,7	15,8	6,3	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,70	+24,2%	6,7	3,8	6,0	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,65	+1,0%	8,3	7,9	5,7	5,4
Budownictwo						20,9	9,3	6,4	4,9
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,84	+0,7%	35,4	14,9	6,6	5,7
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,00	-18,3%	9,4	6,6	5,1	4,2
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	4,80	-25,0%	22,5	7,0	6,1	3,6
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	3,93	+7,7%	30,9	28,1	6,6	6,4
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	68,50	-6,2%	8,5	8,2	3,4	3,2
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,04	+3,1%	19,3	10,4	7,7	6,2
Deweloperzy						6,9	6,0	9,5	5,7
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,70	-2,0%	6,9	4,8	6,5	5,1
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,54	-18,2%	12,5	6,0	13,3	5,7
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	16,00	+3,9%	4,9	5,5	8,1	6,9
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,40	-2,3%	9,2	3,7	9,5	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	9,10	+0,7%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,20	+10,1%	13,0	8,6	13,2	11,6
Handel						12,0	10,6	7,8	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,70	-7,5%	12,0	11,0	7,8	6,8
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,48	+13,3%	11,4	10,6	5,3	4,7
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,26	-11,1%	12,2	9,9	8,3	6,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-27)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,00	9,7	8,1	-	13%	13%	-	1,1	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	355,40	14,0	11,5	10,1	10%	11%	12%	1,3	1,2	1,1	1,9%	3,5%	4,3%
Getin Noble Bank	0,99	20,0	7,4	3,2	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,90	15,3	12,6	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	5,5%	6,5%	-
ING BSK	190,80	15,8	13,9	12,8	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,7%	1,9%	2,2%
Millennium	8,88	14,9	13,6	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	106,70	12,8	10,6	-	9%	11%	-	1,2	1,1	-	7,4%	7,8%	-
PKO BP	41,24	15,6	13,0	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,1	12,0	10,1	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,1	1,5%	1,8%	2,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,268	11,2	8,1	7,7	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	2,6%	4,9%
Citigroup	71,690	11,1	9,7	8,4	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,0%
Commerzbank	9,003	12,3	9,9	7,2	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,3%	3,7%	5,3%
ING	13,056	9,9	9,4	8,8	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,5%	5,9%
KBC	66,040	10,8	11,0	10,6	14%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	5,5%	6,0%	6,3%
UCI	14,918	9,4	7,5	6,7	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	2,4%	4,3%	6,5%
Mediana		10,9	9,5	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,4%	4,0%	5,6%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,62	11,2	10,4	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,3%	2,9%	-
Komerční Banka*	935,50	12,0	10,2	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	10 450	10,6	9,8	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,5%	-
Banco Santander	4,82	9,8	8,8	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,6%	4,9%	5,5%
Deutsche Bank	10,60	24,6	10,8	8,1	1%	3%	4%	0,4	0,3	0,3	1,3%	2,6%	4,1%
Sberbank	208,90	5,5	5,1	4,6	22%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	8,5%	9,8%	11,3%
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	2,56	29,1	6,6	4,4	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,1%
Alpha Bank	1,83	14,3	8,3	6,6	2%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,26	17,6	10,5	7,5	2%	3%	5%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,84	10,3	6,9	5,6	3%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	7,10	4,7	4,0	3,9	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	5,7%	6,7%	7,0%
Türkiye Garanti Bank	7,01	4,1	3,6	3,3	14%	16%	16%	0,7	0,6	0,5	6,1%	6,7%	5,6%
Türkiye Halk Bank	6,83	2,7	2,3	2,0	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,3	5,9%	6,3%	8,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,02	2,8	2,7	3,1	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,2%
Yapi ve Kredi Bankası	2,08	4,1	3,4	2,9	11%	11%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,6%	1,6%
Mediana		10,1	6,8	4,4	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	2,8%	2,7%	5,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-27)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	40,85	10,5	10,3	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,6%	7,6%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,34	10,8	10,3	9,3	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,9%	4,1%	4,4%
Uniq	8,54	11,9	11,5	10,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,7%	6,9%
Aegon	5,48	8,3	7,9	7,4	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,4%	5,6%
Allianz	186,14	10,7	10,1	9,6	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,7%	5,0%	5,2%
Aviva	4,90	8,7	8,1	7,5	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,8%	7,7%
AXA	21,23	8,4	7,9	7,4	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,3%	6,7%	7,0%
Baloise	151,40	12,7	12,0	11,3	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,1%	4,3%
Assicurazioni Generali	14,84	9,5	9,3	8,8	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,8%
Helvetia	580,00	11,5	11,1	10,7	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,4%	4,5%
Mapfre	2,61	9,7	9,1	8,3	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,8	5,9%	6,4%	7,1%
RSA Insurance	6,25	12,4	11,6	11,1	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,6%	5,4%	5,8%
Zurich Financial	301,50	12,2	10,5	10,0	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,8%	7,1%
Mediana		10,8	10,2	9,5	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,5%	5,9%	6,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-27)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	64,50	6,1	6,0	5,3	0,6	0,5	0,5	14,7	11,9	12,1	9%	9%	10%	1,6%	2,0%	2,5%
MOL	2710,00	4,3	4,3	4,2	0,5	0,5	0,5	9,0	9,1	8,8	13%	12%	12%	4,7%	4,1%	4,3%
PKN Orlen	93,26	6,5	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	11,1	13,6	12,5	7%	5%	6%	3,2%	3,1%	2,6%
HollyFrontier	74,07	7,6	7,0	7,2	0,9	0,9	0,9	13,0	10,9	12,1	11%	12%	13%	1,8%	1,9%	1,9%
Andeavor	150,31	9,2	7,9	7,2	0,8	0,7	0,7	16,2	12,4	10,6	8%	9%	10%	1,6%	1,8%	1,9%
Valero Energy	116,35	8,5	6,8	5,9	0,5	0,5	0,4	16,5	11,8	9,7	6%	7%	8%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	80,99	8,9	7,2	6,4	0,7	0,7	0,6	17,0	12,1	10,8	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	118,79	9,9	8,5	7,6	0,6	0,6	0,7	16,3	13,1	11,2	6%	7%	9%	2,6%	2,8%	3,1%
Tupras	105,90	6,3	6,0	5,4	0,5	0,5	0,5	7,8	7,2	6,3	8%	8%	8%	10,5%	11,1%	13,3%
OMV	47,78	4,1	3,9	3,9	0,9	0,9	0,9	9,1	8,8	8,5	22%	23%	24%	3,4%	3,7%	4,1%
Neste Oil	70,52	11,3	11,1	11,1	1,3	1,3	1,3	18,5	18,0	17,7	11%	11%	12%	2,7%	2,8%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,27	5,5	5,6	5,6	0,5	0,4	0,4	7,5	8,1	8,1	8%	8%	8%	5,3%	5,6%	6,3%
Saras SpA	1,99	4,7	4,2	3,6	0,2	0,2	0,2	14,1	11,2	8,7	4%	5%	6%	3,8%	4,7%	6,0%
Motor Oil	18,06	4,4	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	8,1	8,8	8,1	6%	6%	6%	6,9%	7,1%	8,0%
Mediana		6,4	6,4	5,7	0,5	0,5	0,5	13,6	11,5	10,2	8%	8%	9%	3,0%	3,1%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,55	6,8	6,7	6,5	1,5	1,4	1,4	12,8	13,0	12,4	21%	21%	21%	4,3%	4,9%	5,0%
Centrica	152,45	5,1	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	11,1	11,6	11,2	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,90	10,2	10,4	10,1	7,9	8,1	8,0	13,0	13,3	12,4	78%	78%	79%	6,4%	6,7%	7,0%
Endesa	19,83	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,3	14,1	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Engie	14,15	6,4	6,1	5,8	0,9	0,9	0,9	14,0	12,7	11,8	15%	15%	16%	5,3%	5,6%	6,0%
Gas Natural SDG	23,12	9,3	8,8	8,5	1,7	1,6	1,6	17,9	16,6	15,8	18%	18%	19%	5,0%	5,4%	5,4%
Hera SpA	2,80	6,9	6,9	6,7	1,2	1,2	1,2	15,8	15,8	15,3	18%	18%	18%	3,5%	3,7%	3,8%
Snam SpA	3,71	11,8	11,8	11,7	9,5	9,5	9,4	13,1	13,0	12,7	81%	81%	81%	5,9%	6,1%	6,3%
PGNiG	5,41	3,6	3,1	2,8	0,8	0,7	0,6	7,4	6,3	6,5	22%	22%	23%	2,8%	5,4%	6,3%
BP	567,30	5,2	5,0	4,8	0,7	0,6	0,7	13,8	12,9	12,0	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,20	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	13,9	12,7	12,7	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	213,20	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,7	12,7	12,2	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	137,99	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%	7,9%
NovaTek	920,00	12,1	12,2	11,1	4,1	4,0	3,7	13,7	11,6	10,5	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	30,80	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	29,30	3,4	3,3	3,2	0,6	0,6	0,6	12,1	10,9	10,5	17%	18%	18%	7,5%	7,6%	7,7%
Total	55,00	6,5	6,1	6,2	1,2	1,1	1,1	14,2	13,3	13,1	18%	19%	18%	5,5%	5,7%	5,8%
Mediana		6,4	6,1	5,8	1,2	1,2	1,2	13,7	12,7	12,2	21%	21%	21%	5,1%	5,4%	5,8%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-27)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	12,32	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,4	16,7	14,3	21%	22%	23%	2,4%	2,8%	3,4%
EDP	3,49	9,2	8,7	8,5	2,2	2,2	2,1	16,2	15,0	14,3	24%	25%	25%	5,5%	5,4%	5,5%
Endesa	19,83	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,3	14,1	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Enel	4,72	6,4	6,1	6,0	1,4	1,4	1,3	11,6	10,4	9,8	21%	22%	23%	6,0%	6,8%	7,1%
EON	9,75	8,0	7,5	6,5	1,0	1,0	0,8	14,8	13,8	12,9	13%	13%	12%	4,5%	5,0%	5,3%
Fortum	21,18	15,8	15,9	15,0	4,7	4,7	4,6	21,6	18,2	15,9	30%	29%	30%	5,2%	5,2%	5,1%
Iberdola	6,63	9,0	8,4	7,9	2,3	2,1	2,1	14,1	13,3	12,6	25%	25%	27%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	825,90	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	18,04	9,5	9,2	9,3	7,3	7,1	7,2	13,9	13,3	13,7	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	22,37	7,6	7,4	11,4	0,9	0,9	1,9	15,0	13,2	10,8	12%	12%	17%	3,1%	3,7%	4,4%
SSE	1263,50	8,7	8,7	8,6	0,8	0,7	0,7	10,8	10,6	10,7	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	579,50	8,6	8,5	7,9	2,2	2,2	2,0	21,9	20,3	18,1	26%	25%	26%	5,7%	4,6%	4,9%
PGE	9,79	3,7	3,5	3,3	1,1	0,9	0,8	6,0	5,9	6,4	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,3%
Tauron	2,18	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	9,03	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	8,90	3,4	3,3	3,4	0,7	0,6	0,7	4,6	4,4	4,6	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	7,5	7,7	1,3	1,3	1,3	14,1	13,3	12,9	23%	23%	23%	3,1%	3,7%	4,4%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-07-27)

	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	4473,00	7,6	7,0	6,6	2,4	2,3	2,1	11,6	9,9	9,2	32%	32%	32%	6,8%	7,2%	7,6%
Uralkali	101,00	5,4	5,4	-	2,8	2,9	-	4,8	5,1	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2262,00	6,1	6,0	5,3	1,9	1,8	1,7	10,5	10,7	7,3	31%	31%	32%	5,2%	6,0%	6,9%
K+S	22,15	8,9	7,7	7,2	1,8	1,7	1,7	16,7	12,3	10,8	20%	22%	23%	2,6%	3,5%	3,8%
Yara International	365,70	62,4	47,6	41,1	8,3	7,5	7,1	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	29,78	8,6	7,8	7,2	1,6	1,6	1,5	20,7	16,2	13,0	19%	20%	21%	0,3%	0,4%	0,7%
CF Industries	44,50	12,9	10,8	10,0	4,0	3,7	3,5	43,7	24,9	18,5	31%	34%	35%	2,7%	2,7%	2,7%
Israel Chemicals	1769,00	7,0	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	13,9	12,6	11,4	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	42,72	5,4	5,8	6,3	0,6	0,6	0,7	14,2	14,6	13,8	11%	11%	11%	2,8%	2,1%	2,1%
ZA Police*	17,35	9,2	6,6	5,3	0,7	0,7	0,6	28,9	13,8	9,5	8%	10%	12%	3,1%	2,9%	2,9%
ZCh Puławy*	113,50	4,1	3,3	3,0	0,5	0,5	0,4	12,6	9,1	8,2	11%	14%	15%	6,3%	7,7%	7,8%
Mediana		7,6	7,0	6,9	1,8	1,7	1,6	14,1	12,5	10,8	20%	21%	21%	2,7%	2,7%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,50	4,9	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	7,4	7,7	7,1	21%	21%	21%	13,5%	7,5%	8,5%
Akzo Nobel	79,20	17,0	14,6	13,1	2,3	2,2	2,1	23,4	21,3	17,8	14%	15%	16%	2,8%	2,9%	3,0%
BASF	82,34	7,3	6,9	6,7	1,4	1,3	1,3	12,4	11,5	10,9	19%	19%	19%	3,9%	4,1%	4,2%
Croda	5120,00	17,4	16,3	15,4	5,1	4,9	4,7	27,1	25,1	23,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,91	4,7	3,9	3,1	1,0	0,9	0,8	9,0	7,8	6,7	22%	23%	24%	3,3%	4,3%	4,8%
Soda Sanayii	6,36	7,4	6,2	4,5	1,9	1,6	1,4	9,4	8,1	5,4	25%	26%	32%	6,8%	9,7%	11,2%
Solvay	112,65	6,5	6,1	5,7	1,4	1,3	1,3	13,9	12,6	11,3	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,4%
Tata Chemicals	679,45	8,3	7,7	7,3	1,6	1,6	1,5	14,6	13,8	13,9	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,45	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	121,05	6,5	6,2	6,1	1,4	1,3	1,3	17,6	15,5	14,7	22%	22%	21%	3,2%	3,6%	3,8%
Mediana		7,3	6,6	6,2	1,4	1,3	1,3	14,2	12,9	11,2	21%	21%	21%	3,3%	3,6%	3,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-27)

	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	252,30	8,5	8,1	7,9	2,3	2,2	2,1	19,1	17,8	17,1	27%	27%	26%	2,7%	2,9%	3,1%
Caterpillar	142,56	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	0,15	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,99	7,0	5,9	5,4	1,5	1,3	1,2	14,3	11,1	9,8	21%	22%	22%	0,0%	2,4%	6,2%
Komatsu	3441,00	10,7	8,0	7,4	1,6	1,5	1,4	17,1	13,1	11,6	15%	19%	19%	2,2%	2,9%	3,3%
Sandvig AG	159,55	9,2	9,1	8,6	2,1	2,1	2,0	16,5	15,3	14,3	23%	23%	23%	2,5%	2,7%	2,9%
Mediana		9,9	8,5	8,0	1,6	1,5	1,6	15,4	12,5	11,2	21%	22%	22%	2,2%	2,4%	3,1%

Wycena spółek górniczych (2018-07-27)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	80,62	2,3	2,7	3,4	0,8	0,8	0,9	4,3	6,0	8,8	37%	31%	27%	0,0%	9,3%	8,4%
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*	57,70	3,1	2,7	2,6	1,0	0,9	0,9	13,5	9,0	8,5	32%	34%	34%	2,0%	3,2%	4,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1691,40	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	983,20	5,6	5,1	4,9	3,0	2,8	2,7	15,8	13,8	13,6	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	34,40	4,1	4,2	4,4	2,2	2,2	2,3	14,9	15,6	17,4	54%	53%	52%	2,5%	2,2%	2,2%
Boliden	260,25	4,8	5,2	5,3	1,3	1,4	1,3	9,3	10,4	10,9	28%	26%	25%	5,9%	5,1%	5,4%
First Quantum	19,05	8,8	6,4	4,8	4,1	3,2	2,6	17,8	11,3	7,8	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,99	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	6,78	2,7	2,6	2,5	1,2	1,2	1,2	8,2	7,0	6,2	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,07	4,4	3,9	3,1	1,9	1,8	1,5	13,5	12,1	9,0	43%	46%	49%	1,1%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,20	5,9	5,7	5,4	3,0	2,9	2,8	7,8	7,6	8,1	50%	51%	51%	9,0%	11,1%	11,5%
OZ Minerals	9,69	5,5	5,6	4,6	2,5	2,5	2,2	15,9	17,4	12,5	46%	45%	47%	2,0%	1,7%	2,3%
Rio Tinto	4162,00	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	8,16	3,5	3,0	2,6	1,8	1,6	1,4	10,5	7,8	6,1	51%	53%	55%	3,3%	4,1%	5,2%
Southern CC	47,89	10,6	9,5	9,1	5,5	5,0	4,8	19,3	17,2	16,4	52%	53%	53%	2,0%	2,6%	2,9%
Vedanta Resources	780,00	4,7	4,2	3,9	1,2	1,2	1,0	11,4	8,3	5,4	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,9	4,7	2,0	2,1	1,9	11,2	11,7	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 (2018-07-27)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,91	5,8	6,1	6,1	1,5	1,5	1,6	44,7	53,9	47,2	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,96	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%	5,0%
Play	21,50	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,0	7,2	6,8	31%	31%	32%	11,9%	9,5%	10,0%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,5	1,5	1,6	21,7	11,9	8,2	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	21,67	5,2	5,1	5,1	1,7	1,6	1,6	12,6	12,1	11,7	32%	32%	32%	6,9%	6,9%	7,0%
Telefonica CP	261,50	8,6	8,4	8,3	2,3	2,3	2,3	15,1	14,4	13,9	27%	27%	27%	7,6%	7,8%	7,7%
Hellenic Telekom	10,85	4,8	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	18,6	15,5	13,9	34%	34%	34%	4,1%	5,3%	6,2%
Matav	403,00	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,6	10,2	10,0	31%	31%	31%	6,2%	6,7%	7,0%
Telecom Austria	7,31	5,4	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	14,5	12,5	11,1	32%	32%	32%	2,7%	3,2%	3,5%
Mediana		5,2	5,1	5,1	1,7	1,6	1,6	14,5	12,5	11,7	32%	32%	32%	6,2%	6,7%	7,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	236,00	4,4	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	8,6	9,0	9,0	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,12	5,8	5,6	5,2	1,8	1,7	1,6	14,6	12,9	12,0	30%	31%	31%	5,0%	5,4%	5,8%
KPN	2,56	7,4	7,4	7,2	2,9	2,9	2,9	22,6	20,0	17,9	39%	40%	40%	5,2%	7,4%	8,2%
Orange France	14,63	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,3	12,3	11,0	31%	32%	32%	4,8%	5,0%	5,3%
Swisscom	461,60	7,5	7,5	7,5	2,7	2,7	2,7	15,8	15,7	16,0	36%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	7,67	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	10,9	9,7	9,3	32%	32%	33%	5,1%	5,1%	5,4%
Telia Company	42,28	8,7	8,5	8,5	2,8	2,8	2,8	16,2	15,5	14,9	32%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,66	4,4	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	8,6	8,2	7,8	44%	44%	45%	0,6%	1,4%	2,1%
Mediana		5,9	5,7	5,5	1,9	1,9	1,9	14,0	12,6	11,5	32%	33%	33%	4,9%	5,1%	5,3%

Wycena spółek mediowych (2018-07-27)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	10,40	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	23,58	7,1	6,3	5,9	2,4	2,1	2,0	13,8	11,7	10,5	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		5,3	5,0	4,7	1,4	1,2	1,2	16,8	16,6	14,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,50	6,3	5,8	5,7	0,5	0,5	0,5	12,5	10,9	10,5	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,4%
Axel Springer	65,70	11,8	10,8	9,9	2,7	2,6	2,5	23,5	20,9	19,0	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	745,50	11,9	11,6	11,3	1,8	1,8	1,8	18,0	17,1	15,5	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	7,6	8%	9%	9%	1,2%	4,1%	4,7%
New York Times	24,00	13,6	12,2	10,7	2,3	2,2	2,1	27,6	22,8	18,1	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,71	7,8	8,2	7,7	1,5	1,6	1,6	9,1	20,6	15,6	20%	20%	21%	0,8%	1,2%	2,3%
Reach	72,80	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,0	1,9	1,9	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	8,2	7,7	1,5	1,6	1,6	12,5	17,1	15,5	17%	18%	19%	0,7%	1,1%	2,3%
TV																
Atresmedia Corp	6,52	7,8	7,4	7,0	1,6	1,5	1,5	9,7	9,0	8,7	20%	21%	22%	8,5%	9,2%	9,7%
Gestevisión Telecinco	6,78	7,9	7,5	7,3	2,0	2,0	2,0	11,4	10,8	10,5	26%	27%	27%	8,8%	9,2%	9,4%
ITV PLC	166,35	8,7	8,6	7,9	2,4	2,3	2,2	10,7	10,7	9,7	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,53	5,3	5,2	5,1	1,5	1,4	1,4	12,8	12,4	12,0	27%	28%	28%	5,7%	6,0%	6,2%
Mediaset SPA	2,89	3,7	3,8	3,6	1,5	1,6	1,5	18,8	11,7	10,1	40%	41%	43%	3,6%	5,3%	6,1%
Modern Times	323,60	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	23,11	6,6	6,3	6,0	1,7	1,6	1,5	9,6	9,4	8,8	26%	26%	26%	8,5%	8,9%	9,2%
RTL Group	62,80	7,8	7,5	7,3	1,6	1,6	1,5	13,4	12,8	12,3	21%	21%	21%	6,4%	6,5%	6,7%
TF1-TV Francaise	9,37	5,4	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	16,0	11,3	10,5	17%	19%	20%	3,8%	4,6%	4,9%
Mediana		7,8	7,4	7,0	1,6	1,6	1,5	12,8	11,3	10,5	26%	26%	26%	5,7%	6,0%	6,2%
PAY TV																
Sky PLC	1513,00	13,9	13,0	11,7	2,4	2,3	2,2	23,3	21,9	18,8	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,61	5,6	5,2	5,3	2,5	2,4	2,4	11,1	11,7	11,8	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,7%
Comcast	35,08	7,7	7,3	7,0	2,5	2,4	2,3	14,1	12,7	11,1	32%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,7%
Dish Network	30,15	7,7	8,7	9,9	1,5	1,5	1,6	11,4	13,6	18,0	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,45	6,1	5,9	5,8	2,8	2,8	2,8	-	43,0	29,3	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,33	8,2	7,8	7,2	3,3	3,1	3,0	23,6	19,2	16,5	40%	40%	42%	7,7%	7,7%	7,8%
Mediana		7,7	7,5	7,1	2,5	2,4	2,3	14,1	16,4	17,2	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2018-07-27)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	18,45	5,2	5,0	4,7	0,1	0,1	0,1	4,7	4,5	4,2	1%	1%	1%	0,0%	4,2%	5,6%
Asseco Poland	45,20	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,4	16,1	15,6	12%	12%	13%	6,7%	4,4%	4,4%
Comarch	177,00	10,1	8,7	8,3	1,2	1,1	1,1	25,5	18,8	17,1	12%	13%	13%	0,8%	5,6%	5,6%
Mediana		8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,4	16,1	15,6	12%	12%	13%	0,8%	4,4%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	117,05	7,3	6,7	6,4	1,0	1,0	0,9	13,5	12,4	11,8	14%	14%	14%	1,6%	1,7%	1,8%
CapGemini	113,00	10,8	10,1	9,4	1,5	1,5	1,4	18,4	16,7	15,4	14%	14%	15%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	145,15	8,7	8,3	8,4	2,0	2,0	2,0	10,5	10,3	9,8	23%	25%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	10,47	8,0	7,3	6,7	0,8	0,7	0,7	15,0	12,7	11,4	10%	10%	11%	0,6%	1,7%	2,1%
Microsoft	107,68	17,2	15,1	13,5	7,0	6,3	5,8	28,0	26,5	23,3	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	48,63	9,9	9,6	9,2	4,6	4,5	4,4	15,7	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	102,10	14,8	14,3	12,9	5,2	4,8	4,5	23,3	21,0	18,8	35%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	26,94	10,1	9,7	9,4	1,3	1,3	1,3	15,2	14,6	13,9	13%	13%	13%	5,3%	5,4%	5,6%
Mediana		10,0	9,6	9,3	1,8	1,7	1,7	15,5	14,5	13,7	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-27)

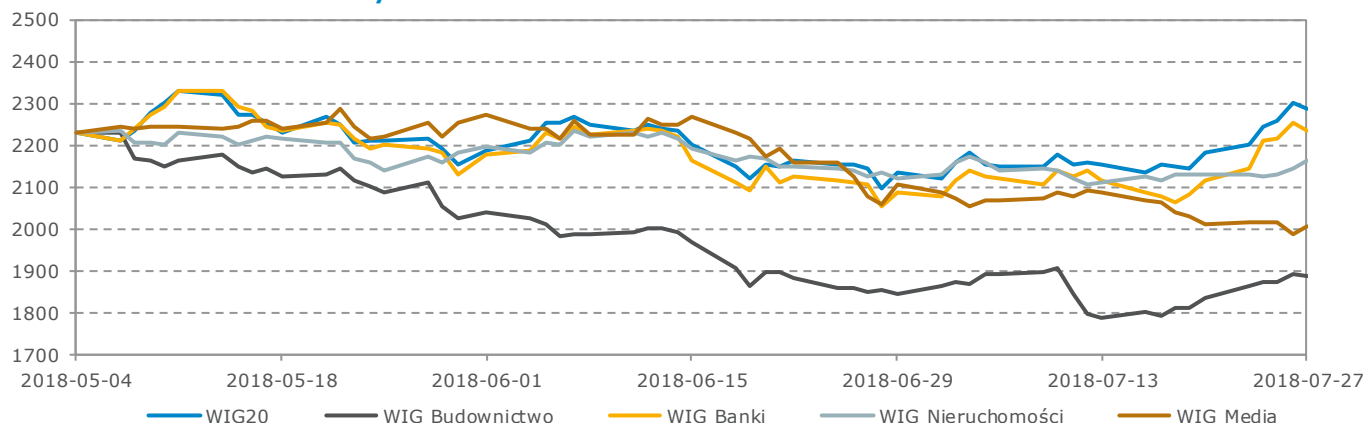
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	126,60	3,4	3,5	4,4	0,2	0,2	0,3	9,5	10,4	10,8	7%	6%	6%	13,9%	10,0%	9,1%
Elektrobudowa	54,00	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	10,8	10,6	10,4	5%	5%	6%	19,4%	9,3%	9,3%
Elektrotim	5,84	6,6	5,7	4,7	0,2	0,2	0,2	35,4	14,9	11,7	3%	3%	4%	0,0%	3,4%	5,1%
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	3,00	5,1	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,4	6,6	6,6	26%	23%	23%	2,3%	6,0%	6,7%
Torpol	4,80	6,1	3,6	3,0	0,1	0,1	0,1	22,5	7,0	5,7	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	4,2%
Trakcja	3,93	6,6	6,4	5,0	0,2	0,2	0,2	30,9	28,1	13,2	3%	3%	3%	2,5%	0,0%	5,1%
Ulma Construcion	68,50	3,4	3,2	3,1	1,4	1,3	1,3	8,5	8,2	8,9	40%	41%	41%	5,6%	5,8%	5,8%
Unibep	5,56	4,2	3,2	3,0	0,1	0,1	0,1	6,4	5,5	6,0	3%	4%	3%	2,7%	5,5%	7,3%
ZUE	6,04	7,7	6,2	3,8	0,2	0,2	0,1	19,3	10,4	6,8	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,0%
Mediana		4,6	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	10,2	9,3	7,9	3%	3%	4%	2,6%	5,5%	6,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,22	7,5	7,4	7,1	1,3	1,3	1,3	16,4	15,3	14,4	18%	18%	18%	4,2%	4,5%	4,7%
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	17,98	26,2	19,7	18,0	1,5	1,5	1,4	49,7	31,2	27,2	6%	7%	8%	4,1%	4,2%	4,0%
Hochtief	153,60	6,9	6,5	6,0	0,4	0,4	0,4	19,9	17,9	16,5	6%	6%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Mota Engil	2,90	4,5	4,0	3,8	0,7	0,7	0,6	13,2	8,8	7,3	16%	16%	16%	2,8%	4,1%	6,2%
NCC	140,65	5,2	4,4	4,2	0,2	0,2	0,2	12,0	9,3	8,5	4%	5%	5%	6,8%	7,0%	7,5%
Skanska	164,85	8,9	7,9	7,5	0,4	0,4	0,4	14,1	12,9	12,0	4%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,5%
Strabag	34,00	3,4	3,3	3,2	0,2	0,2	0,2	11,8	11,5	10,8	6%	6%	6%	3,9%	4,1%	4,4%
Mediana		6,1	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	13,7	12,2	11,4	6%	7%	7%	4,0%	4,1%	4,7%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-27)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,54	13,3	5,7	12,1	0,3	0,3	0,3	12,5	6,0	10,4	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	74,80	6,3	6,9	6,5	1,8	1,8	1,7	7,8	8,2	7,2	18%	17%	18%	10,2%	12,7%	12,2%
Echo Investment	4,30	7,0	7,2	8,7	1,1	1,0	1,0	5,9	5,4	6,7	77%	53%	39%	12%	12%	12,9%
GTC	9,29	15,3	14,3	13,0	1,0	1,0	0,9	11,2	9,7	8,4	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,00	8,1	6,9	2,7	0,6	0,6	0,5	4,9	5,5	3,6	17%	11%	20%	6,7%	10,3%	9,1%
J.W. Construction	3,40	9,5	4,2	4,8	0,4	0,4	0,4	9,2	3,7	4,6	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	9,10	-	-	17,5	0,4	0,4	0,4	-	-	17,7	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%
Mediana		9,7	7,0	8,7	0,6	0,5	0,5	8,5	6,5	6,7	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,79	15,2	14,6	14,3	0,8	0,7	0,7	12,5	11,9	11,5	70%	84%	82%	9,0%	7,3%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	30,28	25,7	22,7	20,4	1,1	1,1	1,1	25,7	22,9	21,4	72%	75%	82%	2,8%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	30,02	17,0	17,0	16,9	0,8	0,8	0,8	13,5	13,5	13,6	89%	89%	89%	5,0%	5,1%	5,3%
Immofinanz AG	22,30	32,9	29,0	26,5	0,8	0,8	0,8	21,0	18,7	18,2	55%	60%	64%	3,2%	3,6%	3,8%
Klepierre	31,58	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	665,80	33,3	29,9	27,4	1,1	1,0	0,9	30,4	27,4	25,4	78%	79%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	190,00	22,2	21,4	20,1	0,9	0,9	0,9	14,8	14,0	13,3	95%	95%	96%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		22,2	21,4	20,1	0,8	0,8	0,8	14,8	14,0	13,6	78%	84%	82%	5,0%	5,1%	5,3%

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

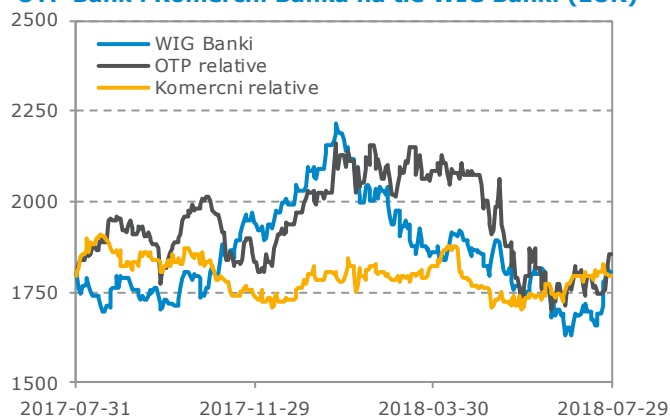
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



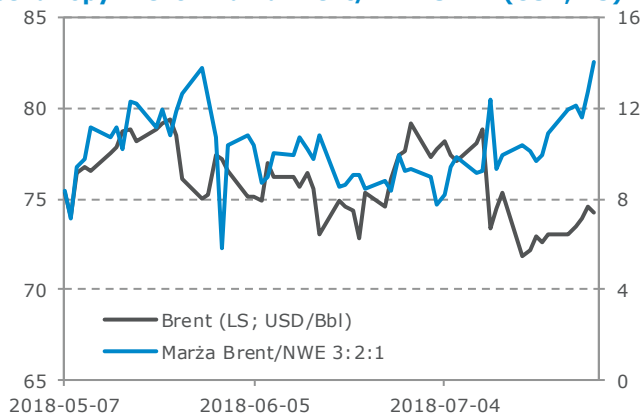
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



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



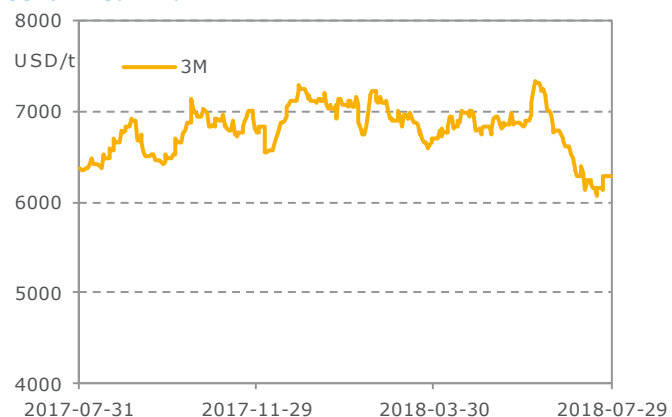
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

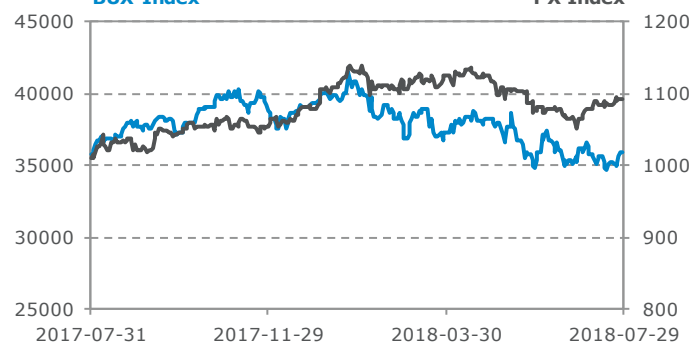
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-27	25 520,52	25 580,22	25 370,07	25 451,06	-0,30%
S&P 500	2018-07-27	2 842,35	2 843,17	2 808,34	2 818,82	-0,66%
NASDAQ	2018-07-27	7 889,75	7 889,75	7 698,96	7 737,42	-1,46%
DAX	2018-07-27	12 825,75	12 886,83	12 815,12	12 860,40	+0,40%
CAC 40	2018-07-27	5 477,53	5 514,40	5 475,77	5 511,76	+0,57%
FTSE 100	2018-07-27	7 663,17	7 717,22	7 663,16	7 701,31	+0,50%
WIG20	2018-07-27	2 306,43	2 309,18	2 285,08	2 290,77	-0,60%
BUX	2018-07-27	35 626,93	35 989,49	35 588,05	35 943,64	+0,89%
PX	2018-07-27	1 092,48	1 096,26	1 091,70	1 093,02	+0,01%
RTS	2018-07-27	1 654,16	1 662,63	1 640,37	1 661,85	+0,43%
SOFIX	2018-07-27	635,43	635,43	631,91	632,31	-0,49%
BET	2018-07-27	8 018,05	8 049,96	8 013,90	8 040,78	+0,30%
XU100	2018-07-27	94 902,91	95 977,33	94 444,54	95 584,84	+0,81%
BETELES	2018-07-27	134,94	137,61	134,94	137,24	+1,79%
NIKKEI	2018-07-27	22 646,48	22 712,75	22 593,20	22 712,75	+0,56%
SHCOMP	2018-07-27	2 879,69	2 889,69	2 864,11	2 873,59	-0,30%
Miedź	2018-07-27	6 271,50	6 325,00	6 217,50	6 297,00	+0,10%
Ropa	2018-07-27	74,03	74,34	73,32	73,77	-0,35%
USD/PLN	2018-07-27	3,6822	3,6972	3,6691	3,6760	-0,17%
EUR/PLN	2018-07-27	4,2865	4,2974	4,2704	4,2856	-0,02%
EUR/USD	2018-07-27	1,1643	1,1664	1,1621	1,1657	+0,12%
USBonds10	2018-07-27	2,9727	2,9857	2,9486	2,9542	-0,0222
GRBonds10	2018-07-27	0,4090	0,4140	0,3960	0,4030	-0,0010
PLBonds10	2018-07-27	3,1550	3,1680	3,1390	3,1640	+0,0260

WIG20 Index



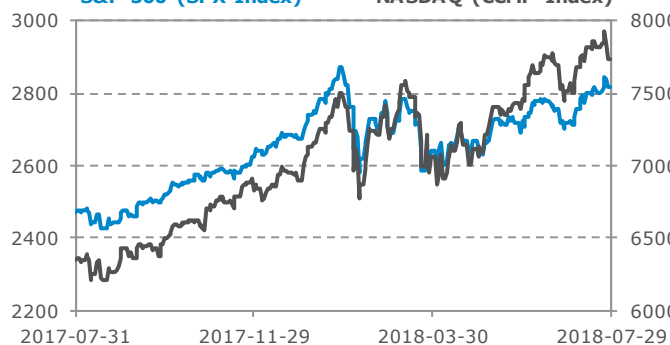
BUX Index



PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



SHCOMP Index



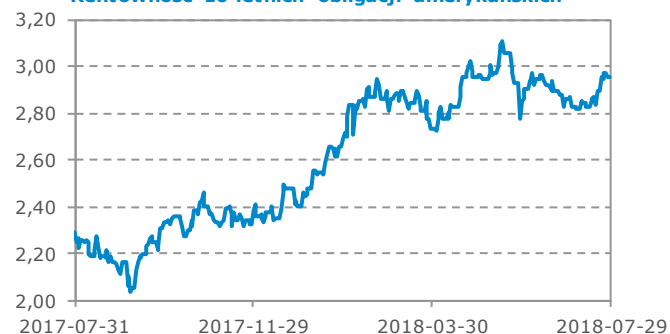
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



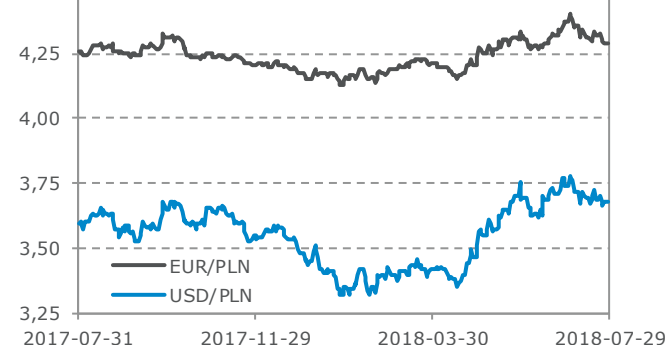
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



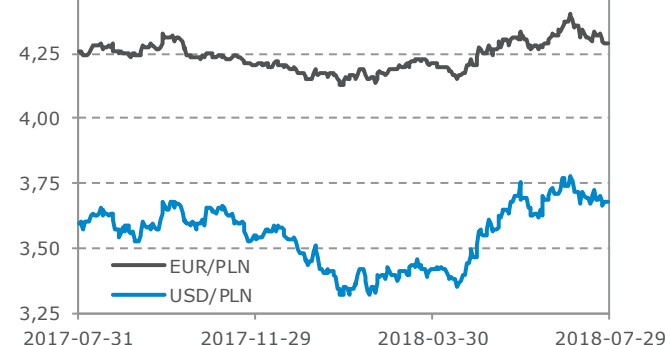
Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



EUR/PLN



USD/PLN



EUR/USD



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzieleny przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem 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, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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