

wtorek, 31 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	25 306,8	-0,57%	FTSE 100	7 700,9	-0,01%	Miedź (LME)	6 250,0	-0,75%
S&P 500	2 802,6	-0,58%	WIG20	2 327,8	+1,62%	Ropa (Brent)	74,51	+1,00%
NASDAQ	7 630,0	-1,39%	BUX	35 931,2	-0,03%	USD/PLN	3,6486	-0,75%
DAX	12 798,2	-0,48%	PX	1 094,9	+0,17%	EUR/PLN	4,2706	-0,35%
CAC 40	5 491,2	-0,37%	PLBonds10	3,203	+0,039	EUR/USD	1,1706	+0,42%

Informacje ze spółek i sektorów

Apator

Równoważ – 2018-02-28

Sprzedaż akcji przez przewodniczącego Rady Nadzorczej

W dniu wczorajszym Spółka poinformowała w komunikacie bieżącym o sprzedaży przez przewodniczącego Rady Nadzorczej akcji za łączną kwotę ponad 300 tys. PLN. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/CeM5tX> (J. Szkopek)**

Pfleiderer Group

Przeważaj – 2018-04-27

Umowa z bankami pod skup akcji własnych

Pfleiderer Group i jej podmiot zależny PCF GmbH uzyskały dostępność dodatkowego finansowania programu nabywania akcji własnych spółki poprzez podwyższenie kwoty zabezpieczonego kredytu o 95 mln EUR. Marża procentowa kredytu terminowego B zostanie podniesiona z poziomu 325 punktów bazowych sprzed zmian do poziomu 500 punktów bazowych, przy jednoczesnym obniżeniu minimalnego poziomu EURIBOR z poziomu 0,75 proc. do 0 proc. Marża procentowa kredytu odnawialnego wyniesie 325 punktów bazowych. W obu przypadkach wspomniane marże mogą zostać obniżone o 25 punktów bazowych, jeżeli zadłużenie netto (net leverage) będzie równe lub niższe niż 1,50x. W ramach programu spółka może nabyć akcje stanowiące do 20% kapitału, przy czym liczba ta będzie uwzględniała wartość nominalną pozostałych akcji znajdujących się w posiadaniu spółki na dzień podjęcia uchwały, tj. do 11,66% kapitału zakładowego. Cena nabycia akcji nie może być niższa niż 0,33 PLN i wyższa niż 60 PLN. Upoważnienie zarządu do skupu obowiązuje do 30 czerwca 2019 roku. **W naszych prognozach zakładamy, że na koniec 2018 roku Pfleiderer będzie miał 450 mln EUR wykorzystanych linii kredytowych oraz 80 mln EUR faktoringu. Wartość odsetek w 2018 roku szacujemy na 16,5 mln EUR. Zakładamy, że w efekcie zmiany warunków finansowanie koszty obsługi zadłużenia wzrosną w skali roku o 5,75 mln EUR (15% prognozowanego na 2018 wyniku netto). Niestety nie jesteśmy w stanie zweryfikować naszych obliczeń w Spółce, jako że do momentu wydania raportu porannego nie dostaliśmy dodatkowego komentarza w sprawie zmian w warunkach zadłużenia. Na koniec 2018 roku szacujemy, że dług netto Pfleiderer wyniesie 299 mln EUR (2,2x EBITDA). Jeśli Pfleiderer zdecydowałby się na ogłoszenie kolejnego skupu akcji własnych, to naszym zdaniem byłby on z premią do obecnych notowań (szansa na realizację zysków w skupie). (J. Szkopek)**

Rynek maszyn górnictwych

Lider branży podaje lepsze od oczekiwań wyniki i podnosi outlook na 2018 rok

Caterpillar w 2Q'18 osiągnął zysn na akcję w wysokości 2,97 USD przy oczekiwaniach na poziomie 2,73 USD. Jednocześnie spółka podniosła całoroczną prognozę EPS z 10,25-11,25 USD do 11-12 USD. Spółka w wynikach zwróciła uwagę, że mimo wyższych kosztów surowców efektem wprowadzenia taryf celnych planuje i jest w stanie w 2H'18 przesunąć ich ciężar na klientów końcowych. Dodatkowo według Zarządu spółki ostatnio wdrażane taryfy celne nie miały wpływu na działalność związaną z dostarczaniem maszyn dla górnictwa. Również spółka nie odczuła spowolnienia z powodu taryf w Chinach. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/1ZoS8f> (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Związki w Escondida krytykują postawę zarządcy kopalni

Związki w kopalni Escondida (największa kopalnia miedzi na świecie) wypowiedziały się wczoraj po południu, że osiągnięcie porozumienia w sprawie płac jest możliwe tylko wówczas jeżeli zarządzający kopalnią BHP zmieni swoje nastawienie. **(J. Szkopek)**

Rynek stali

Odbicie w cenach rudy żelaza

Ceny rudy żelaza wyraźnie zaczęły rosnąć od połowy lipca w ślad za informacjami o czasowych włączeniach mocy produkcji stali w Chinach (środowiskowych). Wczoraj ceny stali dostały kolejny argument do wzrostu po tym jak pojawiły się informacje, że w kolejnym regionie Chin (Changzhou) planowane są czasowe ograniczenia produkcji stali. Wczoraj również lekkie wzrosty notował kontrakt na węgiel koksujący w Chinach (obecnie 176 USD/t). **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/fE6dCT> (J. Szkopek)**

Budimex

Trzymaj – 2018-06-06
Cena docelowa: 163,00 PLN

Kontrakt na 195 mln PLN

Konsorcjum Budimeksu i Strabagu podpisało z Generalną Dyrekcją Dróg Krajowych i Autostrad umowę na zaprojektowanie i budowę odcinka autostrady A1 od węzła Tuszyn do węzła Bełchatów. Łączna wartość kontraktu to 389 mln PLN netto. Liderem konsorcjum jest Budimex z udziałem na poziomie 50 proc. Czas realizacji zadania wynosi 32 miesiące od dnia podpisania umowy z wyłączeniem okresów zimowych. **Oferta w powyższym kontrakcie została złożona w grudniu '17. Konsorcjum Budimex-Strabag złożyło ponadto najkorzystniejszą ofertę o wartości 466 mln PLN netto na inny odcinek A1, gdzie podpisania umowy spodziewalibyśmy się w najbliższym czasie. (P. Zybała)**

Wyniki spółek
Erste Bank

Akumuluj – 2018-06-06
Cena docelowa: EUR 40,00

Wyniki powyżej konsensusu

- Erste Bank w 2Q'18 zaraportował zysk netto w wysokości 438,2 mln EUR, +30,4% Q/Q i +20,9% R/R
- Wyniki znalazły się powyżej konsensusu na poziomie 390,2 mln EUR ale poniżej naszej prognozy na poziomie 466,8 mln EUR.
- Wyniki wsparte były przez rozwiązanie salda rezerw na poziomie 18,9 mln EUR wobec oczekiwanych przez konsensus zawiązania na poziomie 27 mln EUR i rozwiązania na poziomie 5 mln EUR oczekiwanych przez nas.
- Erste zanotował także lepszy od oczekiwań wynik odsetkowy i prowizyjny, który został w części zrównoważony przez wyższe od oczekiwań koszty operacyjne oraz niższe pozostałe przychody.
- Wynik odsetkowy wzrósł w kwartale o 4,5% Q/Q oraz 3,6% R/R powyżej oczekiwań. Marża odsetkowa zanotowała wzrost o 5 p.b. Q/Q do poziomu 2,32%. Znacząca poprawa marży odsetkowej miała miejsce w Austrii, Rumunii oraz w Chorwacji.
- Spadek kosztów operacyjnych 5,0% Q/Q wynikał z części z kosztów jednorazowych jakie bank zanotował w 1Q'18 (gwarancja depozytów)
- Rozwiązanie salda rezerw na kwotę 18,9 mln PLN było głównie spowodowane przez Austrię (+8 mln EUR), Rumunię (+6 mln EUR) oraz Węgry (+10 mln EUR).
- Zarząd podtrzymał prognozę ROTE na 2018 na poziomie +10%. W 2018 roku Erste Bank oczekuje wzrostu wolumenów kredytowych w średnim jednocyfrowym tempie (5%+ R/R, bez zmian). Jednocześnie bank oczekuje lekkiego spadku kosztów operacyjnych (bez zmian) oraz historycznie niskiego kosztu ryzyka (niższa prognoza).
- Wyniki za 2Q'18 wskazują, że konsensus całorocznych prognoz powinien wzrosnąć jeśli tylko Erste Bank utrzyma niski poziom salda rezerw. Wyniki za 1H'18 stanowią 57% prognozy rocznej ale trzeba pamiętać, że 1Q jest najsłabszym kwartałem w roku. Uważamy, że reakcja na wyniki powinna być lekko pozytywna szczególnie biorąc pod uwagę poprawę marży odsetkowej i wyniku odsetkowego.**

Telekonferencja

Data: 31 lipiec 2018
Czas: 9:00 CET
T: +44 (0)330 336 9128
Confirmation Code: 6218119

Skonsolidowane wyniki kwartalne Erste Bank w 2Q 2018

(mln EUR)	2Q'17	1Q'18	2Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy netto	1 091,7	1 082,6	1 131,2	3,6	4,5
Wynik prowizyjny	453,2	478,6	480,7	6,1	0,5
Wynik handlowy	82,0	46,0	56,9	-30,6	23,7
Wynik na działalności bankowej	1 627,0	1 607,2	1 668,8	2,6	3,8
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	3,3	-37,3	2,6	-22,0	n.m.
Podatek bankowy	-23,6	-38,6	-24,7	5,0	-35,9
Koszty operacyjne	-985,2	-1 065,0	-1 011,5	2,7	-5,0
Zysk operacyjny przed kosztami rezerw	621,5	466,3	635,2	2,2	36,2
Saldo rezerw	-38,6	54,4	18,9	n.m.	-65,3
Zysk brutto	583,0	520,7	654,0	12,2	25,6
Podatek dochodowy	-128,2	-114,6	-120,4	-6,1	5,1
Zysk netto z działalności zaniechanej	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk netto	454,7	406,2	533,6	17,3	31,4
Zyski udziałowców mniejszościowych	-92,3	-70,1	-95,4	3,4	36,1
Zysk netto przypadający na akcjonariuszom	362,5	336,1	438,2	20,9	30,4

Wyniki vs. konsensus

(EUR mln)	2Q'18	Konsensus	Różnica	2Q'18P	Różnica
Wynik odsetkowy netto	1 131,2	1 121,9	0,8%	1 104,3	2,4%
Wynik prowizyjny	480,7	475,6	1,1%	476,2	1,0%
Koszty operacyjne	-1 011,5	-1 020,4	-0,9%	-999,0	1,3%
Saldo Rezerw	18,9	-27,2	-169,2%	5,4	246,6%
Zysk netto przypadający akcjonariuszom	438,2	390,2	12,3%	466,8	-6,1%

Źródło: Erste Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki, Deweloperzy	Banki udzieliły w czerwcu kredytów na nieruchomości mieszkaniowe o wartości 4.483 mln PLN. Średnie oprocentowanie kredytów na nieruchomości pozostaje na poziomie z maja, czyli 4,3 proc.
Energetyka	KE ma zaproponować krajom UE zwiększenie celu redukcji CO2 do 45% z obecnych 40%.
Energetyka, GPW	ME zaproponuje projekt zmian legislacyjnych wprowadzających 100 proc. obliga giełdowego dla energii elektrycznej z wyłączeniem kogeneracji i energii ze źródeł odnawialnych.
Ginno Rossi	Wywiad z prezesem: Gino Rossi planuje do końca planuje przeprowadzić emisję akcji Spółka chce w najbliższym czasie zamknąć transakcję sprzedaży odzieżowej marki Simple
Grupa Żywiec	Grupa Żywiec w 1H'18 sprzedała 5,6 mln hektolitrow piwa; przychody wyniosły 1,15 mld PLN (5% r/r).
LS Tech-Homes	LS Tech-Homes pozyskał porozumienie dotyczące projektu i budowy budynku usługowo-mieszkalnego w Berlinie o wartości 42,4 mln EUR. Inwestycja byłaby realizowana w technologii modułowej oferowanej przez LS Tech-Homes.
Mabion	Wywiad z prezesem: - Mabion spodziewa się rejestracji leku Mabion CD20 przez Europejską Agencję Leków (EMA) w 2H'19 - Spółka chciałaby pozyskać partnera w USA jeszcze przed złożeniem wniosku o rejestrację w FDA
Niemcy	Inflacja HICP w lipcu wyniosła 0,4% m/m i 2,1% r/r, zgodnie z oczekiwaniami.
Open Finance	Open Finance sprzedał w 1H'18 produkty finansowe oraz nieruchomości o łącznej wartości prawie 7 mld PLN.
Tauron, GPW	Wywiad z prezesem - Tauron pozytywnie ocenia zapowiedź ME dot. podniesienia obliga giełdowego do 100% - Oczekuje od TGE obniżenia transakcyjnych - Spółka nie planuje podwyżek cen energii w taryfie G w tym roku

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	12:00 Lokum	Konferencja wynikowa 1H'18 (Hotel InterContinental, Warszawa)
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

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%
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Czerwiec		0,20%
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; 7,75%
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
Poniedziałek, 6 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec		2,60% m/m; 4,40% r/r

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						+16,4%	12,1	10,3		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	73,00	+49,3%	10,0	8,3		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	365,60	+17,6%	14,4	11,8		
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	75,00	+25,3%	15,5	12,7		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	187,60	+13,0%	15,5	13,7		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	9,03	-22,5%	15,2	13,8		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	109,90	+42,9%	13,2	10,9		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,87	-9,2%	15,8	13,2		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	948,50	+17,1%	12,1	10,3		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	36,45	+9,7%	11,1	10,3		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 360	+16,7%	10,5	9,7		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	41,90	+20,7%	10,8	10,5		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	218,00	+38,0%	11,6	9,8		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,00	+29,5%	6,8	5,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,60	+111,7%	6,4	5,3		
Chemia						+26,6%	7,4	7,7	5,4	5,7
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	55,75	+45,5%	7,4	7,7	4,9	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	42,60	+4,2%	14,2	14,6	5,4	5,8
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,30	+128,6%	4,9	3,6	6,4	5,7
Paliwa						+15,8%	10,2	10,6	5,2	5,2
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	65,84	-20,2%	15,0	12,2	6,2	6,1
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 720	+10,1%	9,0	9,1	4,3	4,3
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,49	+50,8%	7,6	6,4	3,7	3,1
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	95,36	-19,4%	11,4	13,9	6,7	7,6
Energetyka						+8,3%	4,7	4,6	3,9	3,6
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	580,00	-24,0%	21,9	20,4	8,7	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,21	+37,0%	4,4	3,4	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	9,14	+70,5%	4,7	4,6	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	10,18	+33,6%	6,2	6,1	3,8	3,6
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,22	+24,3%	2,9	3,7	3,9	4,4
Telekomunikacja, media, IT						+3,7%	19,3	16,1	7,2	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,87	-11,7%	44,3	53,5	5,7	6,1
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,10	+49,0%	22,3	12,3	4,4	4,0
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	10,45	+76,1%	19,8	21,5	3,5	3,6
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,68	+5,2%	13,8	11,7	7,2	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	48,00	+25,0%	18,8	16,1	10,4	8,7
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	44,96	-8,4%	15,3	16,0	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	214,60	-57,7%	-	31,0	82,0	24,2
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	177,00	-5,9%	25,5	18,8	10,1	8,7
Przemysł, surowce						+23,6%	12,7	7,6	7,0	5,3
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	320,50	+15,8%	11,1	11,2	8,1	8,0
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	80,46	+33,0%	4,3	5,9	2,3	2,7
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	51,30	+15,4%	15,9	7,3	6,9	5,3
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	96,00	+17,6%	7,9	6,2	4,6	3,5
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	12,60	+60,6%	17,1	7,9	8,5	5,3
Budownictwo						+33,8%	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	5,50	+83,6%	6,3	5,4	4,1	3,2
Deweloperzy						+22,7%	7,4	7,8	7,3	7,2
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	35,50	+20,7%	7,2	7,6	6,5	7,0
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,40	+54,6%	10,7	9,0	17,6	16,9
Dom Development	akumuluj	2018-06-22	85,80	87,80	72,40	+21,3%	7,5	7,9	6,1	6,7
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,35	+29,4%	5,9	5,5	7,0	7,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,25	+3,8%	11,2	9,7	15,3	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,35	+52,3%	5,7	5,2	7,6	7,2
Handel						+22,3%	27,7	17,5	14,9	11,7
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	429,00	-0,7%	45,2	35,5	14,9	11,9
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	227,00	+30,0%	29,7	17,5	16,8	11,7
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	97,55	+6,1%	30,0	22,4	18,7	14,3
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,81	+63,2%	19,7	15,2	6,4	5,4
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	12,71	+29,0%	17,2	16,1	7,5	6,8
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 175	+11,2%	25,8	21,2	14,1	11,7
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,38	+152,2%	-	4,6	18,3	4,4
Inne						+4,8%	10,7	9,7	7,1	6,5
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	72,80	+4,8%	10,7	9,7	7,1	6,5

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,6	10,9	6,2	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,15	-18,8%	15,7	13,6	7,0	5,7
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,90	-3,9%	15,6	14,2	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,85	+1,3%	10,8	10,4	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,90	-8,2%	9,1	8,2	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,96	+16,7%	16,5	10,9	6,2	5,2
Spółki przemysłowe						9,0	9,1	6,4	6,0
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,05	+0,1%	8,8	9,6	7,5	7,4
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	125,00	+3,3%	8,8	7,8	5,7	5,1
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	29,00	+20,8%	16,0	16,7	9,0	9,2
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,70	-32,0%	8,4	8,1	6,1	5,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,30	+19,3%	5,2	4,6	5,0	4,5
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	4,05	-0,2%	9,1	8,5	6,3	5,8
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	45,50	+12,1%	17,0	12,2	11,3	9,3
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	67,00	+5,5%	18,3	18,7	10,8	10,8
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	85,80	-4,7%	11,7	11,6	7,4	7,1
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	38,90	+4,3%	18,6	16,6	6,5	6,1
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,74	+25,5%	6,8	3,8	6,0	2,7
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,65	+1,0%	8,3	7,9	5,7	5,4
Budownictwo						22,6	9,7	6,6	4,9
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,76	-0,7%	34,9	14,7	6,5	5,6
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,04	-17,2%	9,5	6,7	5,1	4,2
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	5,40	-15,6%	25,3	7,8	6,7	4,0
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	4,22	+15,6%	33,2	30,2	7,0	6,8
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	71,50	-2,1%	8,9	8,6	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,24	+6,5%	20,0	10,8	8,0	6,4
Deweloperzy						6,9	6,1	9,4	5,8
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	0,55	-16,7%	12,7	6,1	13,4	5,8
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	3,37	-3,2%	9,1	3,7	9,4	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,20	-8,5%	5,7	6,6	4,3	5,1
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	9,05	+0,1%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,29	+18,3%	13,9	9,3	13,7	12,0
Handel						12,0	10,4	7,8	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,70	-7,5%	12,0	11,0	7,8	6,8
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,36	+11,5%	11,2	10,4	5,1	4,6
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,25	-11,3%	12,2	9,9	8,3	6,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-30)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,00	10,0	8,3	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	365,60	14,4	11,8	10,4	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
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	75,00	15,5	12,7	-	9%	11%	-	1,4	1,4	-	5,5%	6,5%	-
ING BSK	187,60	15,5	13,7	12,6	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,5	1,7%	1,9%	2,2%
Millennium	9,03	15,2	13,8	-	9%	9%	-	1,3	1,2	-	0,0%	1,6%	-
Pekao	109,90	13,2	10,9	-	9%	11%	-	1,2	1,2	-	7,2%	7,6%	-
PKO BP	41,87	15,8	13,2	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,3	12,3	10,4	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,266	11,1	8,1	7,6	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	2,6%	4,9%
Citigroup	72,290	11,2	9,8	8,4	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,6%	2,9%
Commerzbank	9,083	12,4	10,0	7,3	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,2%	3,6%	5,3%
ING	13,016	9,8	9,4	8,8	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,5%	5,9%
KBC	66,120	10,8	11,0	10,6	14%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	5,5%	6,0%	6,3%
UCI	15,004	9,4	7,6	6,7	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	2,4%	4,3%	6,5%
Mediana		10,9	9,6	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,3%	3,9%	5,6%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,45	11,1	10,3	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,3%	2,9%	-
Komerční Banka*	948,50	12,1	10,3	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,5%	-
OTP*	10 360	10,5	9,7	-	15%	15%	-	1,5	1,4	-	2,4%	2,5%	-
Banco Santander	4,77	9,7	8,7	7,9	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,6%	5,0%	5,6%
Deutsche Bank	10,92	25,4	11,1	8,4	1%	3%	4%	0,4	0,4	0,3	1,2%	2,5%	3,9%
Sberbank	211,33	5,5	5,2	4,7	22%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	8,4%	9,7%	11,1%
VTB Bank	0,05	5,3	4,4	4,0	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,3%	8,3%	8,3%
Piraeus Bank	2,55	29,0	6,6	4,4	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,1%
Alpha Bank	1,87	14,6	8,5	6,8	2%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,27	18,2	10,9	7,8	2%	3%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,86	10,6	7,1	5,8	3%	4%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	7,17	4,7	4,0	4,0	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	5,6%	6,7%	6,9%
Türkiye Garanti Bank	7,06	4,1	3,6	3,3	14%	16%	16%	0,7	0,6	0,5	6,1%	6,7%	5,5%
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	4,02	2,8	2,7	3,1	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,2%
Yapi ve Kredi Bankası	2,10	4,2	3,4	2,9	11%	11%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,6%	1,6%
Mediana		10,1	6,9	4,4	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	2,9%	2,7%	5,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-30)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,90	10,8	10,5	-	22%	21%	-	2,3	2,2	-	6,4%	7,4%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,62	10,9	10,5	9,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,8%	4,0%	4,4%
Uniq	8,61	12,0	11,6	10,5	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,6%	6,8%
Aegon	5,53	8,4	7,9	7,5	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,6%
Allianz	187,78	10,8	10,2	9,7	11%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,9%	5,2%
Aviva	4,95	8,8	8,2	7,6	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,7%	7,6%
AXA	21,38	8,5	7,9	7,5	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,2%	6,6%	6,9%
Baloise	155,30	13,1	12,3	11,6	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	14,96	9,6	9,3	8,9	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,7%
Helvetia	583,50	11,6	11,2	10,7	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,4%	4,5%
Mapfre	2,67	10,0	9,3	8,5	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,8%	6,3%	6,9%
RSA Insurance	6,34	12,6	11,8	11,2	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,3%	5,7%
Zurich Financial	302,60	12,2	10,5	10,0	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,8%	7,1%
Mediana		10,9	10,3	9,6	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,8%	6,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-30)

	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	65,84	6,2	6,1	5,3	0,6	0,5	0,5	15,0	12,2	12,3	9%	9%	10%	1,5%	2,0%	2,5%
MOL	2720,00	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	95,36	6,7	7,6	6,8	0,5	0,4	0,4	11,4	13,9	12,8	7%	5%	6%	3,1%	3,1%	2,5%
HollyFrontier	74,91	7,7	7,1	7,2	0,9	0,9	0,9	13,2	11,0	12,3	11%	12%	13%	1,8%	1,8%	1,9%
Andeavor	150,80	9,2	7,9	7,2	0,8	0,7	0,7	16,2	12,5	10,7	8%	9%	10%	1,6%	1,8%	1,9%
Valero Energy	117,26	8,5	6,8	5,9	0,5	0,5	0,5	16,7	11,9	9,8	6%	7%	8%	2,7%	2,9%	3,1%
Marathon Petroleum	81,50	9,0	7,2	6,4	0,7	0,7	0,6	17,1	12,2	10,9	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	122,15	10,1	8,7	7,8	0,6	0,6	0,7	16,7	13,4	11,5	6%	7%	9%	2,5%	2,7%	3,0%
Tupras	106,10	6,4	6,1	5,4	0,5	0,5	0,5	7,8	7,2	6,3	8%	8%	8%	10,5%	11,1%	13,2%
OMV	47,73	4,1	3,9	3,9	0,9	0,9	0,9	9,1	8,8	8,5	22%	23%	24%	3,5%	3,7%	4,1%
Neste Oil	70,40	11,3	11,1	11,0	1,3	1,3	1,3	18,5	17,9	17,7	11%	11%	12%	2,7%	2,8%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,35	5,5	5,6	5,7	0,5	0,4	0,4	7,6	8,2	8,1	8%	8%	8%	5,2%	5,5%	6,2%
Saras SpA	1,97	4,7	4,2	3,6	0,2	0,2	0,2	14,0	11,1	8,6	4%	5%	6%	3,9%	4,7%	6,0%
Motor Oil	18,00	4,4	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	8,1	8,7	8,1	6%	6%	6%	6,9%	7,1%	8,0%
Mediana		6,5	6,4	5,8	0,6	0,5	0,5	13,6	11,5	10,2	8%	8%	9%	2,9%	3,0%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
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	152,70	5,1	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	11,1	11,7	11,2	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,71	10,1	10,3	10,1	7,9	8,0	8,0	12,9	13,2	12,3	78%	78%	79%	6,4%	6,7%	7,1%
Endesa	19,74	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,3	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Engie	13,80	6,3	6,0	5,7	0,9	0,9	0,9	13,7	12,4	11,5	15%	15%	16%	5,4%	5,8%	6,2%
Gas Natural SDG	23,04	9,3	8,8	8,4	1,7	1,6	1,6	17,8	16,5	15,7	18%	18%	19%	5,1%	5,4%	5,5%
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	3,66	11,7	11,7	11,6	9,4	9,4	9,4	12,9	12,8	12,6	81%	81%	81%	6,0%	6,2%	6,3%
PGNiG	5,49	3,7	3,1	2,8	0,8	0,7	0,6	7,6	6,4	6,6	22%	22%	23%	2,7%	5,3%	6,2%
BP	565,50	5,2	5,0	4,8	0,7	0,6	0,7	13,8	12,8	11,9	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,29	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	212,60	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,7	12,7	12,3	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	138,90	2,8	2,8	2,6	0,7	0,7	0,7	3,0	3,1	3,1	27%	26%	27%	6,2%	6,9%	7,8%
NovaTek	907,80	12,0	12,1	10,9	4,0	3,9	3,6	13,5	11,4	10,4	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	30,65	4,2	4,0	3,6	2,4	2,3	2,0	7,3	6,8	6,2	58%	57%	55%	12,5%	13,2%	14,0%
Shell	29,19	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%	7,8%
Total	55,15	6,5	6,2	6,2	1,2	1,1	1,1	14,3	13,4	13,2	18%	19%	18%	5,5%	5,7%	5,8%
Mediana		6,3	6,0	5,7	1,2	1,2	1,2	13,5	12,8	12,3	21%	21%	21%	5,1%	5,4%	5,8%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-30)

	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	12,42	5,5	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,5	16,9	14,5	21%	22%	23%	2,4%	2,8%	3,3%
EDP	3,53	9,2	8,7	8,5	2,3	2,2	2,1	16,4	15,2	14,5	24%	25%	25%	5,4%	5,3%	5,4%
Endesa	19,74	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,3	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Enel	4,70	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%	7,2%
EON	9,61	7,9	7,5	6,5	1,0	1,0	0,7	14,6	13,6	12,7	13%	13%	12%	4,5%	5,0%	5,4%
Fortum	21,38	16,0	16,0	15,1	4,8	4,7	4,6	21,8	18,4	16,0	30%	29%	30%	5,1%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,62	8,9	8,4	7,9	2,3	2,1	2,1	14,1	13,2	12,6	25%	25%	27%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	810,50	10,2	10,3	9,6	3,4	3,3	3,2	13,9	14,1	13,2	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,07	9,5	9,2	9,4	7,3	7,1	7,2	13,9	13,3	13,8	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	22,28	7,6	7,3	11,4	0,9	0,9	1,9	14,9	13,1	10,7	12%	12%	17%	3,1%	3,7%	4,5%
SSE	1251,00	8,6	8,7	8,6	0,8	0,7	0,7	10,6	10,5	10,6	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	33,58	9,6	8,4	7,7	3,0	2,7	2,6	33,8	26,3	22,8	31%	32%	33%	1,3%	1,7%	2,1%
CEZ	580,00	8,7	8,5	7,9	2,3	2,2	2,0	21,9	20,4	18,1	26%	25%	26%	5,7%	4,6%	4,9%
PGE	10,18	3,8	3,6	3,4	1,1	0,9	0,8	6,2	6,1	6,6	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,1%
Tauron	2,22	3,9	4,4	3,9	0,8	0,8	0,7	2,9	3,7	3,4	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,21	3,9	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,4	3,4	4,3	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,14	3,4	3,3	3,5	0,7	0,6	0,7	4,7	4,6	4,7	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7.9	7.5	7.7	1.3	1.3	1.3	14.1	13.3	12.7	23%	23%	23%	3.1%	3.7%	4.5%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-07-30)

	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	4542,00	7,7	7,1	6,7	2,5	2,3	2,1	11,8	10,0	9,4	32%	32%	32%	6,7%	7,1%	7,5%
Uralkali	101,05	5,4	5,4	-	2,8	2,9	-	4,8	5,1	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2272,00	6,2	6,0	5,3	1,9	1,9	1,7	10,5	10,8	7,3	31%	31%	32%	5,2%	6,0%	6,9%
K+S	22,42	9,0	7,8	7,3	1,8	1,7	1,7	16,9	12,5	10,9	20%	22%	23%	2,6%	3,5%	3,7%
Yara International	366,10	62,5	47,7	41,2	8,3	7,5	7,1	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	29,69	8,5	7,7	7,2	1,6	1,6	1,5	20,6	16,2	13,0	19%	20%	21%	0,3%	0,4%	0,7%
CF Industries	43,95	12,9	10,7	10,0	4,0	3,6	3,5	43,1	24,6	18,3	31%	34%	35%	2,7%	2,7%	2,8%
Israel Chemicals	1773,00	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	42,60	5,4	5,8	6,3	0,6	0,6	0,7	14,2	14,6	13,7	11%	11%	11%	2,8%	2,1%	2,1%
ZA Police*	17,50	9,2	6,6	5,4	0,7	0,7	0,6	29,2	13,9	9,6	8%	10%	12%	3,0%	2,9%	2,9%
ZCh Puławy*	112,50	4,1	3,2	3,0	0,5	0,5	0,4	12,5	9,0	8,1	11%	14%	15%	6,3%	7,7%	7,9%
Mediana		7,7	7,1	7,0	1,8	1,7	1,6	14,0	12,6	10,9	20%	21%	21%	2,7%	2,7%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,75	4,9	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	7,4	7,7	7,1	21%	21%	21%	13,5%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	79,16	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	82,06	7,3	6,9	6,6	1,4	1,3	1,3	12,4	11,5	10,9	19%	19%	19%	3,9%	4,1%	4,3%
Croda	5126,00	17,4	16,3	15,4	5,1	4,9	4,7	27,2	25,2	23,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,08	4,9	4,0	3,2	1,1	0,9	0,8	9,3	8,0	6,9	22%	23%	24%	3,2%	4,1%	4,6%
Soda Sanayii	6,33	7,4	6,1	4,4	1,9	1,6	1,4	9,4	8,0	5,4	25%	26%	32%	6,8%	9,8%	11,2%
Solvay	113,35	6,5	6,1	5,7	1,4	1,3	1,3	14,0	12,6	11,3	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,4%
Tata Chemicals	685,25	8,3	7,8	7,3	1,6	1,6	1,5	14,7	13,9	14,0	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,65	8,4	7,0	6,3	1,0	0,9	0,9	17,2	13,2	11,1	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	121,75	6,5	6,2	6,1	1,4	1,4	1,3	17,7	15,6	14,8	22%	22%	21%	3,2%	3,6%	3,8%
Mediana		7,3	6,6	6,2	1,4	1,3	1,3	14,3	12,9	11,2	21%	21%	21%	3,2%	3,6%	3,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-30)

	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	250,40	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	139,75	10,3	9,1	8,6	2,1	1,9	1,8	12,9	11,8	10,6	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,5%
Duro Felguera	0,15	-	-	-	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	3347,00	10,4	7,8	7,2	1,6	1,5	1,4	16,6	12,8	11,3	15%	19%	19%	2,2%	3,0%	3,4%
Sandvig AG	159,30	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%
Mediana		9,8	8,4	7,9	1,6	1,5	1,6	15,4	12,3	10,9	21%	22%	22%	2,2%	2,4%	3,2%

Wycena spółek górniczych (2018-07-30)

		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	80,46	2,3	2,7	3,4	0,8	0,8	0,9	4,3	5,9	8,8	37%	31%	27%	0,0%	9,3%	8,4%
KGHM	96,00	4,6	3,5	3,2	1,1	0,9	0,8	7,9	6,2	6,1	25%	27%	26%	0,0%	3,2%	5,7%
LW Bogdanka*	60,50	3,2	2,8	2,8	1,0	1,0	0,9	14,1	9,5	8,9	32%	34%	34%	1,9%	3,0%	4,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1678,00	4,2	4,5	4,7	1,4	1,4	1,4	8,9	10,0	10,5	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	984,20	5,6	5,1	5,0	3,0	2,8	2,7	15,8	13,8	13,7	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	34,19	4,1	4,2	4,4	2,2	2,2	2,3	14,8	15,5	17,3	54%	53%	52%	2,5%	2,2%	2,2%
Boliden	258,60	4,8	5,1	5,2	1,3	1,3	1,3	9,2	10,3	10,8	28%	26%	25%	5,9%	5,1%	5,5%
First Quantum	19,13	8,8	6,4	4,8	4,1	3,2	2,6	17,9	11,3	7,8	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,08	4,2	6,3	4,4	1,7	2,1	1,8	8,1	13,7	8,6	40%	33%	40%	1,2%	1,8%	2,7%
Hudbay Min	6,65	2,7	2,6	2,4	1,2	1,2	1,2	8,1	6,8	6,1	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,05	4,3	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	17,30	5,9	5,7	5,5	3,0	2,9	2,8	7,9	7,6	8,1	50%	51%	51%	8,9%	11,0%	11,4%
OZ Minerals	9,47	5,3	5,5	4,5	2,5	2,5	2,1	15,5	17,0	12,3	46%	45%	47%	2,0%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	4149,50	4,4	4,7	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	7,43	3,2	2,7	2,3	1,6	1,4	1,3	9,5	7,1	5,5	51%	53%	55%	3,6%	4,5%	5,7%
Southern CC	48,07	10,7	9,5	9,1	5,5	5,0	4,8	19,4	17,3	16,5	52%	53%	53%	2,0%	2,6%	2,9%
Vedanta Resources	779,40	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	4,6	2,0	2,1	1,9	11,2	11,7	9,7	47%	46%	49%	1,2%	1,4%	1,6%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-07-30)

	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	4,87	5,7	6,1	6,1	1,5	1,5	1,6	44,3	53,5	46,8	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,10	4,4	4,0	3,6	1,2	1,1	1,1	22,3	12,3	8,5	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,9%
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	22,3	12,3	8,5	27%	28%	29%	0%	0,0%	4,9%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	21,37	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	12,4	11,9	11,5	32%	32%	32%	7,0%	7,0%	7,1%
Telefonica CP	259,00	8,5	8,4	8,3	2,3	2,3	2,2	14,9	14,3	13,8	27%	27%	27%	7,7%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	11,00	4,8	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	18,9	15,7	14,1	34%	34%	34%	4,1%	5,3%	6,1%
Matav	403,50	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,6	10,3	10,0	31%	31%	31%	6,2%	6,7%	7,0%
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%
Mediana		5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,7	12,7	11,5	32%	32%	32%	6,2%	6,7%	7,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	235,70	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	14,15	5,8	5,6	5,2	1,8	1,7	1,6	14,6	13,0	12,1	30%	31%	31%	5,0%	5,4%	5,8%
KPN	2,50	7,4	7,3	7,1	2,8	2,9	2,9	22,2	19,6	17,5	39%	40%	40%	5,4%	7,5%	8,4%
Orange France	14,60	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,3	12,2	11,0	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,3%
Swisscom	468,90	7,6	7,6	7,6	2,7	2,7	2,7	16,0	16,0	16,2	36%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	7,71	6,0	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	11,0	9,8	9,4	32%	32%	33%	5,1%	5,0%	5,3%
Telia Company	42,27	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	8,7	8,3	7,9	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	11,6	32%	33%	33%	4,9%	5,0%	5,3%

Wycena spółek mediowych (2018-07-30)

	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	10,45	3,5	3,6	3,6	0,4	0,4	0,3	19,8	21,5	17,6	11%	10%	10%	4,8%	7,2%	9,6%
Cyfrowy Polsat	23,68	7,2	6,3	5,9	2,4	2,2	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	1,3	1,2	16,8	16,6	14,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,47	6,2	5,7	5,6	0,5	0,5	0,5	12,3	10,7	10,3	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,4%
Axel Springer	65,45	11,8	10,7	9,9	2,7	2,6	2,5	23,4	20,8	18,9	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	747,00	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	7,5	8%	9%	9%	1,2%	4,1%	4,7%
New York Times	24,20	13,8	12,3	10,8	2,3	2,2	2,1	27,8	23,0	18,2	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,75	7,9	8,3	7,7	1,6	1,6	1,6	9,3	21,0	15,9	20%	20%	21%	0,7%	1,1%	2,3%
Reach	70,10	1,8	1,6	1,5	0,4	0,4	0,4	2,0	1,8	1,8	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	8,3	7,7	1,6	1,6	1,6	12,3	17,1	15,5	17%	18%	19%	0,7%	1,1%	2,3%
TV																
Atresmedia Corp	6,74	8,1	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	10,0	9,4	9,0	20%	21%	22%	8,2%	8,9%	9,4%
Gestevisión Telecinco	6,80	7,9	7,5	7,3	2,1	2,0	2,0	11,4	10,8	10,6	26%	27%	27%	8,8%	9,2%	9,3%
ITV PLC	165,35	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	18,45	5,6	5,4	5,3	1,5	1,5	1,5	13,5	13,0	12,6	27%	28%	28%	5,4%	5,7%	5,9%
Mediaset SPA	2,87	3,7	3,8	3,6	1,5	1,6	1,5	18,6	11,6	10,1	40%	41%	43%	3,6%	5,4%	6,1%
Modern Times	320,80	10,7	9,9	8,9	1,1	1,0	1,0	19,7	18,0	16,0	10%	11%	11%	4,0%	4,2%	4,3%
Prosieben	23,12	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	63,40	7,8	7,6	7,3	1,6	1,6	1,5	13,5	12,9	12,4	21%	21%	21%	6,4%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	9,26	5,3	4,5	4,3	0,9	0,9	0,8	15,9	11,2	10,4	17%	19%	20%	3,9%	4,7%	5,0%
Mediana		7,8	7,5	7,2	1,6	1,6	1,5	13,5	11,2	10,4	26%	26%	26%	5,4%	5,7%	6,1%
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	70,21	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	35,46	7,7	7,4	7,1	2,5	2,4	2,3	14,2	12,9	11,2	32%	33%	33%	2,1%	2,4%	2,7%
Dish Network	30,63	7,7	8,7	10,0	1,5	1,6	1,6	11,6	13,9	18,3	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,30	6,1	5,9	5,8	2,8	2,8	2,7	-	42,8	29,2	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,62	8,3	7,8	7,2	3,3	3,2	3,0	23,9	19,5	16,7	40%	40%	42%	7,5%	7,6%	7,6%
Mediana		7,7	7,6	7,1	2,5	2,4	2,3	14,2	16,7	17,5	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,4%

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

Wycena spółek IT (2018-07-30)

	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*	18,30	5,2	5,0	4,7	0,1	0,1	0,1	4,7	4,4	4,1	1%	1%	1%	0,0%	4,3%	5,7%
Asseco Poland	44,96	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,3	16,0	15,5	12%	12%	13%	6,7%	4,5%	4,4%
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	15,3	16,0	15,5	12%	12%	13%	0,8%	4,5%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	115,20	7,2	6,6	6,3	1,0	0,9	0,9	13,3	12,2	11,6	14%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,8%
CapGemini	110,50	10,6	9,9	9,2	1,5	1,4	1,4	18,0	16,3	15,0	14%	14%	15%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	145,49	8,7	8,3	8,4	2,0	2,0	2,0	10,5	10,3	9,9	23%	25%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	10,40	8,0	7,2	6,7	0,8	0,7	0,7	14,9	12,7	11,3	10%	10%	11%	0,6%	1,7%	2,1%
Microsoft	105,37	16,8	14,8	13,2	6,8	6,2	5,7	27,4	26,0	22,8	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	47,73	9,7	9,4	9,0	4,6	4,4	4,3	15,5	14,2	13,2	47%	47%	48%	1,6%	1,7%	1,7%
SAP	99,94	14,5	14,0	12,6	5,1	4,7	4,4	22,9	20,5	18,4	35%	34%	35%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	26,90	10,1	9,7	9,3	1,3	1,3	1,3	15,2	14,6	13,9	13%	13%	13%	5,3%	5,4%	5,6%
Mediana		9,9	9,5	9,1	1,8	1,7	1,7	15,3	14,4	13,5	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-30)

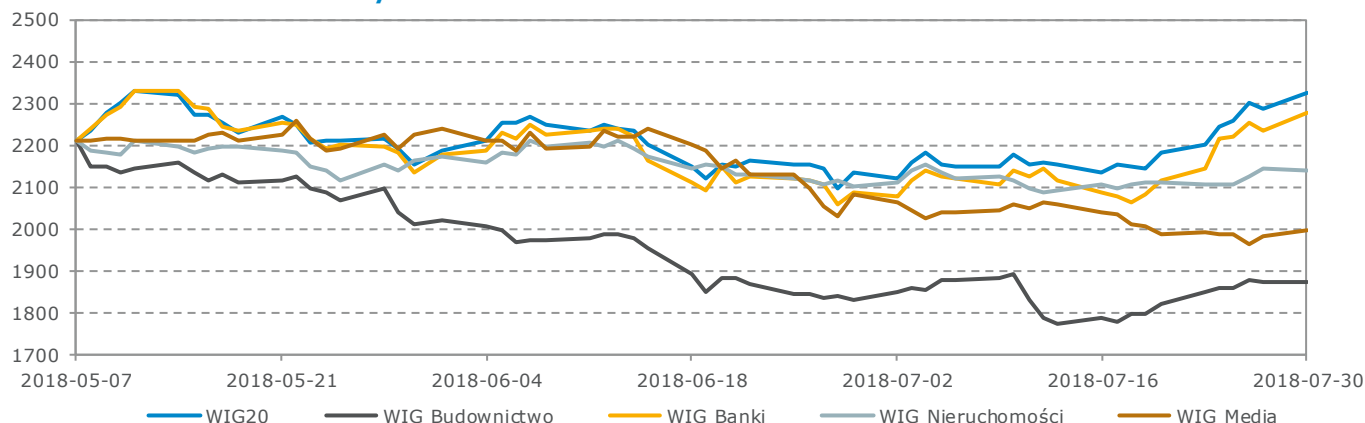
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	126,60	3,4	3,5	4,4	0,2	0,2	0,3	9,5	10,4	10,8	7%	6%	6%	13,9%	10,0%	9,1%
Elektrobudowa	54,00	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	10,8	10,6	10,4	5%	5%	6%	19,4%	9,3%	9,3%
Elektrotim	5,76	6,5	5,6	4,6	0,2	0,2	0,2	34,9	14,7	11,6	3%	3%	4%	0,0%	3,5%	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	3,04	5,1	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,5	6,7	6,7	26%	23%	23%	2,3%	5,9%	6,6%
Torpol	5,40	6,7	4,0	3,3	0,1	0,1	0,1	25,3	7,8	6,4	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	3,7%
Trakcja	4,22	7,0	6,8	5,3	0,2	0,2	0,2	33,2	30,2	14,2	3%	3%	3%	2,4%	0,0%	4,7%
Ulma Construcion	71,50	3,5	3,4	3,3	1,4	1,4	1,3	8,9	8,6	9,3	40%	41%	41%	5,3%	5,6%	5,6%
Unibep	5,50	4,1	3,2	3,0	0,1	0,1	0,1	6,3	5,4	5,9	3%	4%	3%	2,7%	5,6%	7,4%
ZUE	6,24	8,0	6,4	3,9	0,2	0,2	0,2	20,0	10,8	7,0	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	4,8%
Mediana		4,6	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	10,2	9,5	8,2	3%	3%	4%	2,5%	5,5%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	74,12	7,5	7,4	7,1	1,4	1,3	1,3	16,6	15,5	14,6	18%	18%	18%	4,1%	4,5%	4,6%
Astaldi	1,93	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	3,0	3,0	3,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,92	26,1	19,7	18,0	1,5	1,5	1,4	49,5	31,1	27,2	6%	7%	8%	4,1%	4,2%	4,0%
Hochtief	153,30	6,9	6,5	5,9	0,4	0,4	0,4	19,9	17,9	16,4	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	7,2	16%	16%	16%	2,8%	4,2%	6,2%
NCC	141,25	5,3	4,5	4,2	0,2	0,2	0,2	12,0	9,4	8,5	4%	5%	5%	6,7%	7,0%	7,5%
Skanska	164,95	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%	5,4%
Strabag	34,35	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%
Mediana		6,1	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	13,6	12,3	11,5	6%	7%	7%	4,0%	4,2%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-30)

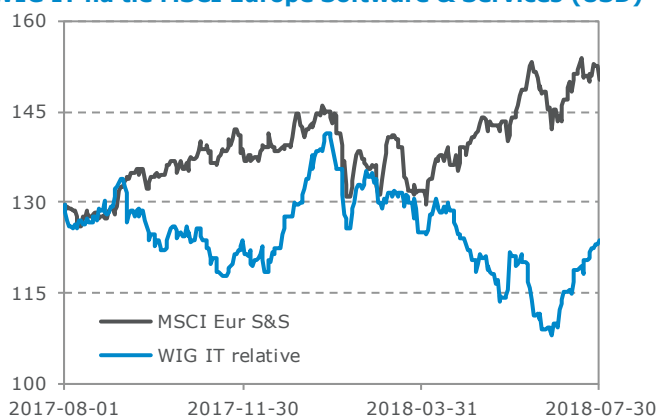
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,55	13,4	5,8	12,3	0,3	0,3	0,3	12,7	6,1	10,5	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	72,40	6,1	6,7	6,4	1,7	1,7	1,7	7,5	7,9	7,0	18%	17%	18%	10,5%	13,1%	12,6%
Echo Investment	4,35	7,0	7,2	8,8	1,1	1,0	1,0	5,9	5,5	6,7	77%	53%	39%	11%	12%	12,8%
GTC	9,25	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	3,37	9,4	4,2	4,8	0,4	0,4	0,3	9,1	3,7	4,5	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,50	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	9,05	-	-	17,5	0,4	0,4	0,4	-	-	17,6	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,29	13,7	12,0	6,8	0,6	0,6	0,6	13,9	9,3	5,5	9%	12%	13%	4,7%	4,7%	5,4%
Mediana		9,7	7,1	8,8	0,6	0,6	0,5	8,3	6,5	6,7	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,78	15,1	14,6	14,3	0,8	0,7	0,7	12,5	11,9	11,5	70%	84%	82%	9,0%	7,4%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	30,12	25,6	22,6	20,4	1,1	1,1	1,1	25,6	22,8	21,3	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	29,92	17,0	17,0	16,9	0,8	0,8	0,8	13,5	13,5	13,5	89%	89%	89%	5,0%	5,1%	5,3%
Immofinanz AG	22,36	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	31,95	20,2	19,7	18,6	0,8	0,8	0,8	12,6	12,0	11,6	86%	86%	85%	6,6%	6,8%	7,1%
Segro	666,20	33,4	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	13,5	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

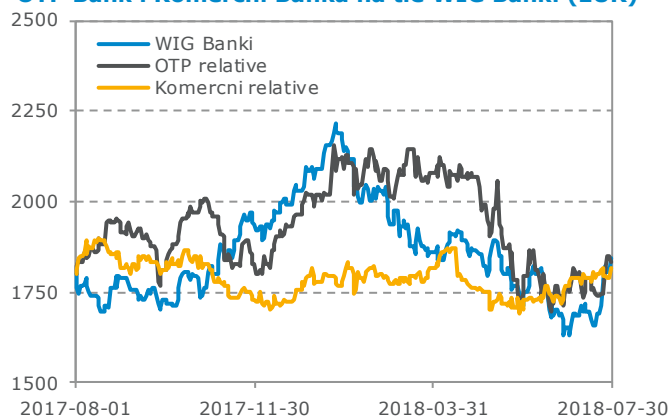
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



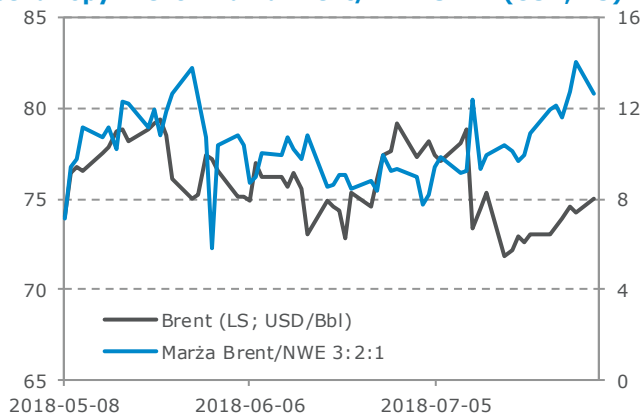
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



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



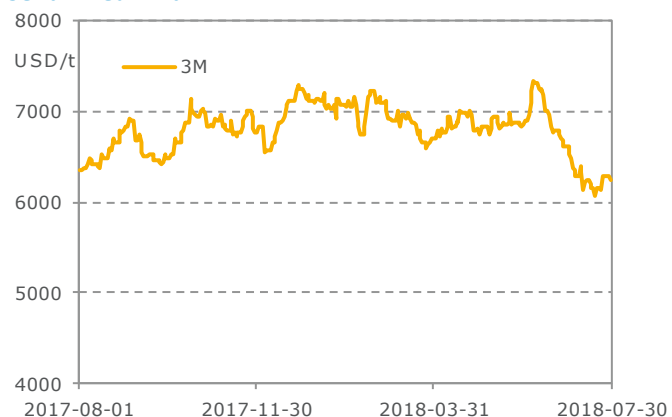
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

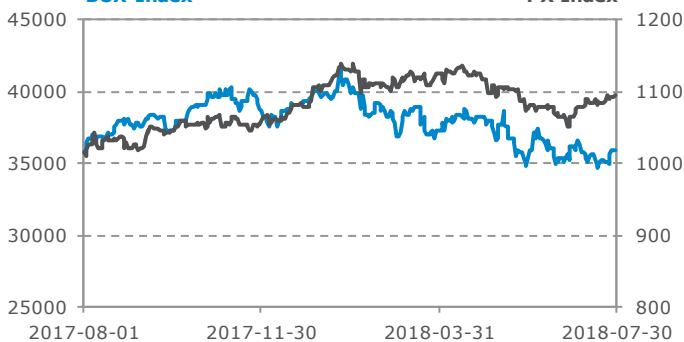
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-30	25 439,32	25 500,16	25 287,38	25 306,83	-0,57%
S&P 500	2018-07-30	2 819,00	2 821,74	2 798,11	2 802,60	-0,58%
NASDAQ	2018-07-30	7 735,27	7 740,26	7 604,24	7 630,00	-1,39%
DAX	2018-07-30	12 822,87	12 848,95	12 798,20	12 798,20	-0,48%
CAC 40	2018-07-30	5 490,20	5 507,48	5 482,24	5 491,22	-0,37%
FTSE 100	2018-07-30	7 701,31	7 718,06	7 659,91	7 700,85	-0,01%
WIG20	2018-07-30	2 289,23	2 327,77	2 281,26	2 327,77	+1,62%
BUX	2018-07-30	35 943,94	36 034,05	35 773,88	35 931,23	-0,03%
PX	2018-07-30	1 092,96	1 094,88	1 089,29	1 094,88	+0,17%
RTS	2018-07-30	1 658,08	1 682,40	1 646,47	1 679,12	+1,04%
SOFIX	2018-07-30	632,31	632,31	626,35	627,71	-0,73%
BET	2018-07-30	8 042,12	8 098,41	8 042,12	8 060,24	+0,24%
XU100	2018-07-30	95 340,39	96 269,35	94 921,11	96 157,74	+0,60%
BETELES	2018-07-30	137,08	137,95	136,44	137,65	+0,30%
NIKKEI	2018-07-30	22 613,30	22 631,32	22 518,94	22 544,84	-0,74%
SHCOMP	2018-07-30	2 871,94	2 896,01	2 850,30	2 869,05	-0,16%
Miedź	2018-07-30	6 262,00	6 277,00	6 162,00	6 250,00	-0,75%
Ropa	2018-07-30	73,82	74,80	73,60	74,51	+1,00%
USD/PLN	2018-07-30	3,6735	3,6811	3,6437	3,6486	-0,75%
EUR/PLN	2018-07-30	4,2865	4,2905	4,2685	4,2706	-0,35%
EUR/USD	2018-07-30	1,1659	1,1719	1,1648	1,1706	+0,42%
USBonds10	2018-07-30	2,9579	2,9877	2,9561	2,9728	+0,0186
GRBonds10	2018-07-30	0,4040	0,4580	0,3930	0,4460	+0,0430
PLBonds10	2018-07-30	3,1600	3,2120	3,1600	3,2030	+0,0390

WIG20 Index

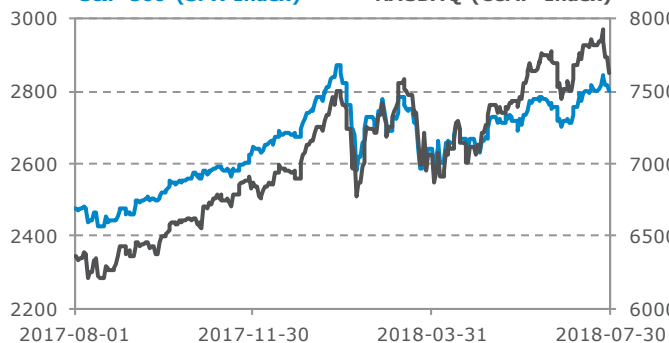


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



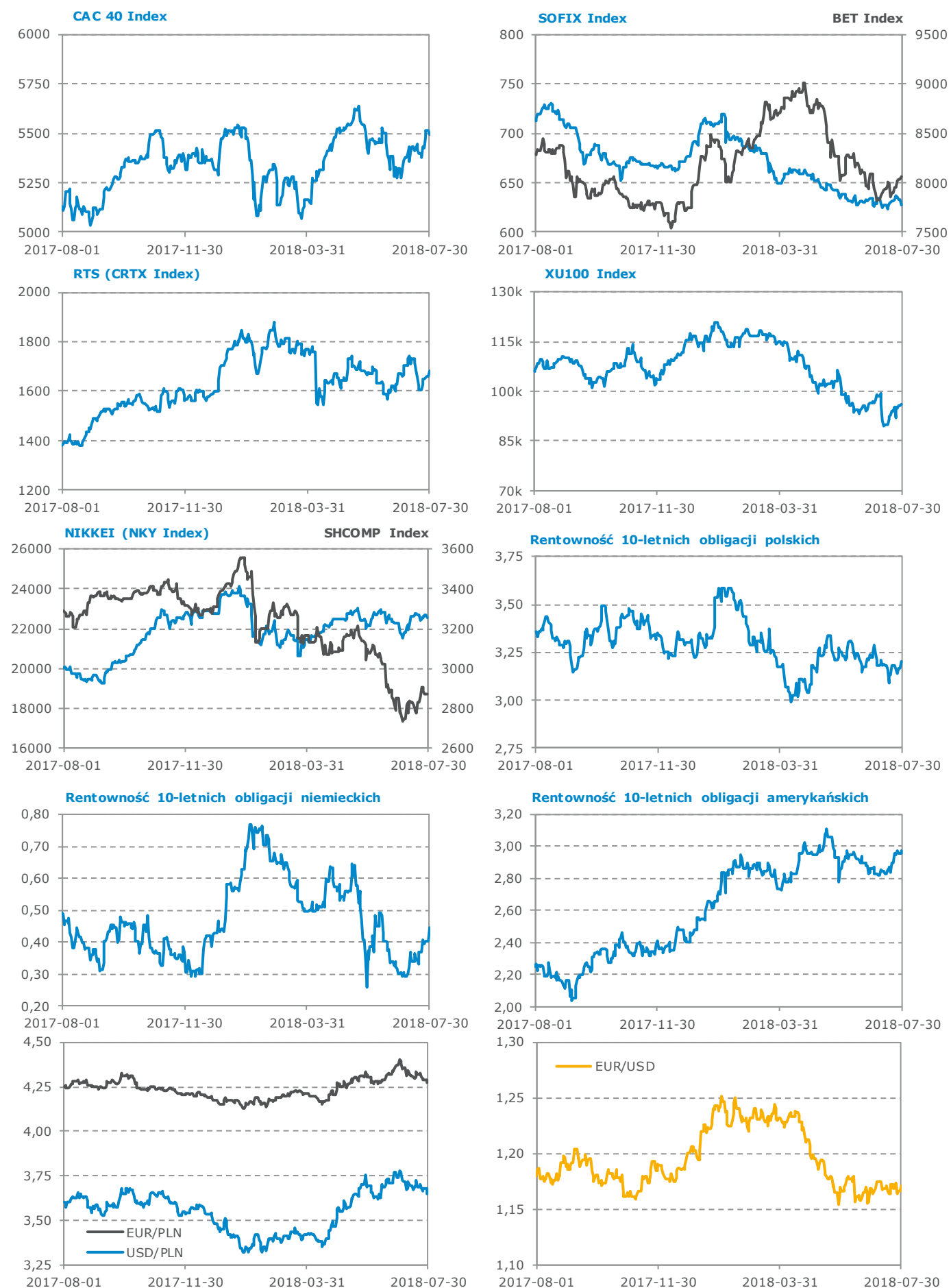
DAX Index



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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

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

Michał Konarski

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

Jakub Szkopek

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

Paweł Szpigel

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

Piotr Zybala

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

Piotr Bogusz

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron

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

Krzysztof Bodek

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

Tomasz Jakubiec

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

Jędrzej Łukomski

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

Adam Prokop

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

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski

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

Tomasz Galanciak

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

Magdalena Bernacik

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański

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

Jarosław Banasiak

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