



środa, 1 sierpnia 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	25 415,2	+0,43%	FTSE 100	7 748,8	+0,62%	Miedź (LME)	6 300,0	+0,80%
S&P 500	2 816,3	+0,49%	WIG20	2 302,1	-1,10%	Ropa (Brent)	73,07	-1,93%
NASDAQ	7 671,8	+0,55%	BUX	35 742,1	-0,53%	USD/PLN	3,6577	+0,25%
DAX	12 805,5	+0,06%	PX	1 092,3	-0,23%	EUR/PLN	4,2762	+0,13%
CAC 40	5 511,3	+0,37%	PLBonds10	3,174	-0,029	EUR/USD	1,1691	-0,13%

Informacje ze spółek i sektorów

Erste Bank

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

Koszt ryzyka pozostanie niski w tym roku

Zarząd Erste Banku potwierdził na konferencji po wynikach za 2Q'18, że koszt ryzyka powinien być znacząco poniżej średnioterminowego poziomu <20 p.b. Jednocześnie Zarząd uważa, że Erste Bank jest na dobrej drodze do osiągnięcia 2 mld EUR wyniku prowizyjnego, oczekuje stabilizacji wyniku handlowego na poziomie 50 mln EUR kwartalnie oraz efektywnej stawki podatkowej na poziomie 22%. Na koniec 2018 roku wskaźnik CET1 (w pełni zgodny z Basel III) powinien przekroczyć 13%. Finalnie, Erste Bank nie jest zainteresowany przejęciami w regionie ale planuje wprowadzenie swojego e-banku George do nowych krajów. **Uważamy, że wyniki za 1H'18 powinny skłonić rynek do podniesienia prognoz na cały rok.** (M. Konarski, M. Polańska)

Rynek miedzi

Związki zawodowe kopalni Lumina odrzucają ostateczną ofertę

Przewodniczący związku zawodowego Caserones wypowiedział się, że ostateczna oferta zarządcy kopalni Lumina (133 tys. ton wydobycia rocznie) została odrzucona i załoga zdecydowała się na podjęcie akcji strajkowej. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/j3rJH3>** (J. Szkopek)

Protesty w kopalni Chuquicamata

W poniedziałek załoga kopalni Chuquicamata (Codelco) zablokowała drogi dojazdowe do wyrobisk sprzeciwiając się zwolnieniom pracowników. We wtorek na miejsce udała się policja i chwilowo blokady zostały zdjęte. Według agencji Bloomberg związki zawodowe planują strajk przez 15 dni. Operator kopalni z kolei nawołuje do rozmów i negocjacji. Kopalnia Chuquicamata wydobywa rocznie około 330 tys. ton miedzi. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/RSvzc6>, <https://goo.gl/dD3aXF>** (J. Szkopek)

Rynek stali

Lepsze od oczekiwań wyniki Arcelor

W 2'18 EBITDA Arcelor Mittal wyniosła 3,07 mld USD vs. oczekiwane 2,94 mld USD. Spółka w komentarzu przedstawiła, że perspektywy na 2H'18 są bardzo obiecujące. (J. Szkopek)

Famur

Kupuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 6,95 PLN

Oferta na kombajny najkorzystniejsza

Oferta Famuru została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu Polskiej Grupy Górniczej na dzierżawę kombajnów chodnikowych. Łączna maksymalna wartość wynagrodzenia może wynieść 124,59 mln PLN netto – podał Famur w komunikacie. (J. Szkopek)

LC Corp

Kupuj – 2018-06-22
Cena docelowa: 3,58 PLN

Zakup działki na 137 mieszkań

LC Corp kupił działkę w Warszawie przy ul. Siennickiej o łącznej powierzchni 0,74 ha za 9,4 mln zł netto. Spółka zamierza zrealizować tam projekt inwestycyjny z około 137 lokalami mieszkalnymi. Planowany termin rozpoczęcia sprzedaży w ramach tego projektu inwestycyjnego to I kwartał 2020 r. **Wiadomość neutralna. Koszt działki w przeliczeniu na PUM szacujemy na ok. 1400 PLN.** (P. Zybala)

AmRest

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

Umowa zakupu 100% udziałów w sieci BACOA

Spółka poinformowała o podpisaniu umowy zakupu 100% udziałów sieci BACOA za ok 3,7 mln EUR (przed korektą o saldo gotówki i zadłużenia). Stroną sprzedającą są Bloom Motion, S.L. oraz Pan Johann Spielthener. W wyniku transakcji, AmRest nabył sześć restauracji segmentu „premium burger” działających pod marką BACOA w Hiszpanii (Barcelonie i Madrycie) w formie własnym i franczyzowym. W 2017 roku sieć wygenerowała sprzedaż systemową na poziomie 10 mln EUR (1,6 mln EUR sprzedaży/restaurację, powyżej średniej dla AmRest). **Wiadomość neutralna. Skala transakcji nie wpłynie istotnie na biznes AmRest. W średnim terminie przejęcie restauracji daje możliwość umocnienia pozycji na rynku hiszpańskim przez rozwój dodatkowego konceptu.** (P. Bogusz)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Altus TFI

KNF wszczęła postępowania administracyjne wobec Noble Funds TFI, Saturn TFI, Trigon TFI i Altus TFI.

Altus TFI i Esaliens TFI uzgodniły i podpisały plan połączenia. Zarządy towarzystw ustaliły parytet wymiany na 1:895, co oznacza, że na każdą akcję Esaliens TFI przypadnie 895 akcji Altus TFI.

Banki

KNF nałożyła na PKO BP, Pekao i mBank bufor innej instytucji o znaczeniu systemowym. Na bank PKO BP komisja nałożyła bufor w wysokości równoważnej 1 proc. łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko, na bank Pekao bufor w wysokości równoważnej 0,75 proc. łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko, a na mBank bufor w wysokości równoważnej 0,50 proc. łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko. KNF zidentyfikowała także Alior Bank jako inną instytucję o znaczeniu systemowym i nałożyła na ten bank bufor (na zasadzie indywidualnej i skonsolidowanej) w wysokości równoważnej 0,25 proc. łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko.

BZ WBK

KNF nie widzi podstaw do sprzeciwu wobec nabycia DB Securities przez BZ WBK.

Elektrobudowa, PKN Orlen

Elektrobudowa wystąpiła do PKN Orlen z propozycją aneksowania terminu zakończenia budowy Instalacji Metatezy w zakładzie produkcyjnym w Płocku.

Energa

Rada nadzorcza Energi odwołała prezesa Arkadiusza Siwko.

GPW

ME, Tchórzewski: Celem 100 proc. obligi giełdowego na sprzedaż energii elektrycznej jest eliminacja transakcji pozaparkietowych.

Wyniki za 2Q'18

- zysk netto uwzględnia zysk ze sprzedaży akcji Aquis Exchange
- CAPEX w 1H'18 wyniósł 8,6 mln PLN, z czego 4,1 mln PLN przypadło na środki trwałe
- Wskaźnik przychody do kosztów wzrósł do 51,2 proc. z 47,2 proc. rok wcześniej

Komentarz: W czerwcu GPW poinformowała o sprzedaży 20,31% akcji giełdy Aquis Exchange za 12,4 mln GBP, co powiększyło wynik netto o 46,3 mln PLN.

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'18	r/r
Przychody	86,7	86,2	0,5%	-1,0%	0,9%	172,6	-3,4%
EBITDA	54,3	54,1	0,4%	-3,1%	27,6%	96,9	-5,8%
EBIT	46,3	45,9	1,0%	-5,5%	33,5%	81	-9,4%
zysk netto j.d.	79,1	77,2	2,5%	88,8%	177,6%	107,6	54,6%
marża EBITDA	62,7%	62,8%	-0,1	-1,36	13,09	56,17%	-1,45
marża EBIT	53,4%	53,2%	0,24	-2,5	13,04	46,95%	-3,11
marża netto	91,3%	89,6%	1,7	43,42	58,08	62,35%	23,38

Grupa Azoty

Rzeczpospolita podaje, że drożący gaz negatywnie wpływa na producentów nawozów; próbują oni ratować spadające marże znaczącymi podwyżkami cen swoich wyrobów i wzmożonym eksportem za wschodnią granicę.

Handel

Liczba klientów w centrach handlowych: 2,7% m/m i -4,2% r/r – FootFall.

PKN Orlen

PKN Orlen chce zwiększyć udział sprzedaży polskich produktów w sprzedaży detalicznej na stacjach benzynowych do 60 proc. z obecnych 50 proc.

Makroekonomia

Stabilizacja inflacji na poziomie 2,0% r/r

Według odczytu flash inflacja w Polsce ustabilizowała się w lipcu na poziomie 2,0% - zgodnie z naszymi oczekiwaniami i w zasadzie zgodnie z medianą rynkową, choć sporo było prognoz wynoszących 2,1 oraz 2,2%.

Szczątkowe informacje podane przez GUS sugerują, że - zgodnie z naszymi oczekiwaniami oraz odczytem z Niemiec - żywność była relatywnie tania (-0,7% m/m), tańsza niż przed rokiem, jednak odczytowi wiele brakuje do tradycyjnych już, wakacyjnych tąpnięć. Już jakiś czas wcześniej pisaliśmy, że z biegiem lat amplituda wahań cen żywności spada, dotyczy to w szczególności miesięcy letnich. Trudno stwierdzić, czy to specyfika rynkowa, specyfika pomiaru, czy też odpowiedzialne są oba czynniki. Póki co traktujemy to jako obowiązującą tendencję, co w zasadzie widać z każdą kolejną realizacją. Ceny energii według GUS zmieniły się nieznacznie, o 0,1% m/m, umiarkowany wzrost odnotowały ceny paliw (+1,4% m/m). To niespodzianka, która z nawiązką pokrywa naszym zdaniem lekko zaniżony odczyt z czerwca. Tym samym potwierdza się, że rozbieżności pomiarów GUS i pomiarów opartych na średnich cenach ze stacji benzynowych nie utrzymują się dłużej i szybko uruchamia się mechanizm korygujący. Przy niskich cenach żywności i wysokich cenach paliw szacujemy, że inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 0,6%. Największą niewiadomą stanowi naszym zdaniem nowa lista leków refundowanych (w zasadzie widać tam duże spadki cen leków podlegających refundacji, jednak co innego mogą mówić efekty kompozycyjne, których dogłębne zbadanie jest poza naszym zasięgiem).

2,0-2,1% r/r - w zależności od cen paliw - będzie stanowić szczyt tegorocznej inflacji. W kolejnych miesiącach, przy stabilizacji cen paliw, spadkowej tendencji cen żywności (efektów suszy z lupą szukać), inflacja znajdzie się w przedziale 1,5-1,7% r/r pod koniec roku. Jednocześnie stale będzie rosła inflacja bazowa, jednak uwagę RPP przykuje ona dopiero przy epizodzie przyspieszenia całociowej inflacji, który w 2019 roku rozpocznie się na nowo, do czego przyczynią się wzrosty cen energii dla gospodarstw domowych.

mBank Research

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

research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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

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	
Wtorek, 7 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Czerwiec	-3,90% r/r	
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Lipiec		1258,70 mld
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		12,60 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Czerwiec		111,10 mld
08:00	Niemcy	Import	Czerwiec		90,80 mld
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	2,60% m/m	
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		20,30 mld
08:45	Francja	Eksport	Czerwiec		40,50 mld
08:45	Francja	Import	Czerwiec		46,50 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-6,00 mld
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Czerwiec		24,60 mld
	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		0,00 mld
	Francja	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		-2,90 mld
	Chiny	Eksport	Lipiec		11,30%
	Francja	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		-8,80 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Lipiec		167,08 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Lipiec		140,47 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Lipiec		109,00 mld
	Chiny	Import	Lipiec		14,10%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec		41,60 mld

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						+15,7%	12,2	10,5		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	72,65	+50,0%	9,9	8,3		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	366,80	+17,2%	14,4	11,9		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,98	+42,9%	19,8	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	192,00	+10,4%	15,9	14,0		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	9,19	-23,8%	15,4	14,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	111,85	+40,4%	13,4	11,1		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,70	-8,9%	15,7	13,1		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	949,50	+17,0%	12,2	10,3		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	36,96	+8,2%	11,3	10,5		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 320	+17,2%	10,5	9,6		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	42,00	+20,4%	10,8	10,6		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	217,40	+38,4%	11,5	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						+28,0%	7,4	7,7	5,3	5,7
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	55,65	+45,8%	7,4	7,7	4,9	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	41,66	+6,6%	13,9	14,3	5,3	5,7
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,20	+131,8%	4,8	3,6	6,4	5,7
Paliwa						+16,5%	10,0	10,5	5,2	5,1
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	65,20	-19,5%	14,8	12,0	6,2	6,0
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 692	+11,3%	8,9	9,0	4,2	4,2
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,52	+50,0%	7,6	6,5	3,7	3,1
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	92,64	-17,1%	11,0	13,5	6,5	7,5
Energetyka						+10,0%	4,6	4,5	3,9	3,5
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	574,00	-23,2%	21,7	20,2	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,58	+31,7%	4,6	3,6	4,0	3,5
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,95	+74,1%	4,6	4,5	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,83	+38,4%	6,0	5,9	3,7	3,5
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,25	+22,7%	3,0	3,7	3,9	4,4
Telekomunikacja, media, IT						+4,8%	19,7	16,4	7,2	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,95	-13,1%	45,0	54,4	5,8	6,1
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,98	+52,6%	21,8	12,0	4,4	3,9
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,40	+9,8%	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	23,76	+4,8%	13,9	11,8	7,2	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	48,90	+22,7%	19,2	16,4	10,5	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	46,12	-10,7%	15,7	16,4	8,9	8,3
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	197,50	-54,0%	95,1	28,6	75,5	22,2
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	175,00	-4,9%	25,2	18,5	9,9	8,6
Przemysł, surowce						+24,0%	12,8	7,5	7,0	5,3
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94		5,06	+37,4%	14,5	11,3	7,1	6,0
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	78,90	+35,6%	4,2	5,8	2,2	2,6
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	50,70	+16,7%	15,7	7,2	6,9	5,3
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	96,50	+17,0%	7,9	6,2	4,6	3,5
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	12,50	+61,9%	17,0	7,8	8,4	5,3
Budownictwo						+35,7%	9,2	8,7	3,9	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	124,80	+30,6%	9,4	10,2	3,3	3,4
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	14,70	+49,7%	9,0	7,2	4,0	3,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,38	+87,7%	6,2	5,3	4,0	3,1
Deweloperzy						+21,9%	7,4	7,7	7,4	7,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	35,00	+22,5%	7,1	7,5	6,4	6,9
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	73,20	+19,9%	7,6	8,0	6,2	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	9,28	+3,4%	11,2	9,7	15,3	14,4
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,45	+46,1%	5,9	5,4	7,8	7,3
Handel						+22,5%	27,3	17,4	15,1	11,4
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	436,00	-2,3%	45,9	36,1	15,1	12,1
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	100,20	+3,3%	30,8	23,0	19,1	14,7
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,50	+65,9%	19,4	15,0	6,3	5,4
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	12,73	+28,8%	17,2	16,1	7,6	6,8
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	8 975	+13,6%	25,2	20,7	13,8	11,4
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,43	+143,4%	-	4,8	18,7	4,4
Inne						+3,1%	10,8	9,8	7,2	6,6
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	74,00	+3,1%	10,8	9,8	7,2	6,6

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,6	10,9	6,2	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,10	-19,1%	15,6	13,5	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	3,83	-9,9%	8,9	8,0	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,97	+17,3%	16,6	10,9	6,2	5,2
Spółki przemysłowe						9,0	9,2	6,4	6,0
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	48,50	+3,2%	9,1	9,9	7,7	7,6
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	124,60	+3,0%	8,8	7,8	5,7	5,1
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	28,50	+18,8%	15,7	16,4	8,9	9,1
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,75	-31,5%	8,5	8,2	6,1	5,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,48	+35,8%	5,9	5,2	5,5	4,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	4,00	-1,5%	8,9	8,4	6,3	5,8
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	46,00	+13,3%	17,2	12,3	11,4	9,4
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	66,00	+3,9%	18,0	18,5	10,7	10,6
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	90,60	+0,7%	12,4	12,2	7,8	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	39,00	+4,6%	18,6	16,6	6,6	6,1
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,73	+25,2%	6,7	3,8	6,0	2,7
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,90	+2,8%	8,4	8,0	5,8	5,4
Budownictwo						22,4	9,5	6,4	4,8
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,50	-5,2%	33,3	14,1	6,2	5,3
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,13	-14,7%	9,8	6,9	5,2	4,3
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	4,34	+18,9%	34,1	31,1	7,1	6,9
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	70,00	-4,1%	8,7	8,4	3,5	3,3
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,10	+4,1%	19,5	10,6	7,8	6,3
Deweloperzy						7,0	6,4	9,4	6,0
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,95	-0,3%	7,0	4,8	6,5	5,2
BBi Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,58	-12,1%	13,4	6,4	13,6	6,0
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	16,20	+5,2%	4,9	5,6	8,1	6,9
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,35	-3,7%	9,1	3,6	9,4	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,00	-9,6%	5,7	6,5	4,3	5,0
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,50	-17,0%	6,0	7,0	10,0	11,1
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,08	+0,4%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,15	+5,5%	12,4	8,3	12,9	11,3
Handel						11,9	10,3	7,7	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,67	-8,6%	11,9	10,9	7,7	6,8
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,30	+10,6%	11,1	10,3	5,1	4,5
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,23	-11,7%	12,1	9,9	8,2	6,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-31)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,65	9,9	8,3	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	366,80	14,4	11,9	10,4	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	0,98	19,8	7,4	3,1	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	192,00	15,9	14,0	12,9	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,7%	1,9%	2,1%
Millennium	9,19	15,4	14,0	-	9%	9%	-	1,3	1,2	-	0,0%	1,6%	-
Pekao	111,85	13,4	11,1	-	9%	11%	-	1,3	1,2	-	7,1%	7,4%	-
PKO BP	41,70	15,7	13,1	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,5	12,3	10,4	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,1%
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%	4,8%
Citigroup	71,890	11,1	9,7	8,4	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,0%
Commerzbank	9,221	12,6	10,1	7,4	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,2%	3,6%	5,2%
ING	13,102	9,9	9,4	8,9	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,5%	5,9%
KBC	65,760	10,7	11,0	10,5	14%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	5,6%	6,0%	6,3%
UCI	15,164	9,5	7,7	6,8	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	2,4%	4,2%	6,4%
Mediana		10,9	9,6	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,3%	3,9%	5,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,96	11,3	10,5	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,2%	2,9%	-
Komerční Banka*	949,50	12,2	10,3	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	4,9%	4,5%	-
OTP*	10 320	10,5	9,6	-	15%	15%	-	1,5	1,4	-	2,5%	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	11,18	26,0	11,4	8,6	1%	3%	4%	0,4	0,4	0,4	1,2%	2,4%	3,8%
Sberbank	214,86	5,6	5,2	4,7	22%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	8,3%	9,5%	10,9%
VTB Bank	0,05	5,4	4,4	4,0	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,3%	8,3%	8,3%
Piraeus Bank	2,70	30,7	7,0	4,6	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
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	0,28	18,5	11,1	7,9	2%	3%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,89	10,9	7,3	5,9	3%	4%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	7,23	4,8	4,1	4,0	14%	14%	14%	0,7	0,6	0,5	5,6%	6,6%	6,8%
Türkiye Garanti Bank	7,11	4,1	3,7	3,3	14%	16%	16%	0,7	0,6	0,5	6,0%	6,6%	5,5%
Türkiye Halk Bank	6,93	2,7	2,3	2,0	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,3	5,8%	6,2%	8,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,12	2,8	2,8	3,1	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	1,9%	1,9%	7,0%
Yapi ve Kredi Bankası	2,12	4,2	3,5	2,9	11%	11%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,5%	1,6%
Mediana		10,1	7,2	4,6	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	2,9%	2,7%	5,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-31)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,00	10,8	10,6	-	22%	21%	-	2,3	2,2	-	6,4%	7,4%	-
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	8,57	11,9	11,5	10,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,6%	6,9%
Aegon	5,64	8,6	8,1	7,7	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,0%	5,2%	5,5%
Allianz	188,60	10,9	10,2	9,7	11%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,9%	5,2%
Aviva	5,00	8,9	8,3	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	6,0%	6,6%	7,6%
AXA	21,60	8,6	8,0	7,6	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,2%	6,6%	6,9%
Baloise	154,70	13,0	12,3	11,5	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	15,20	9,8	9,5	9,1	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,3%	6,6%
Helvetia	586,00	11,7	11,2	10,8	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,69	10,0	9,3	8,5	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,7%	6,2%	6,8%
RSA Insurance	6,44	12,8	12,0	11,4	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,4%	5,3%	5,7%
Zurich Financial	304,70	12,3	10,6	10,1	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	6,3%	6,7%	7,1%
Mediana		10,8	10,3	9,5	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,8%	6,1%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-31)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	65,20	6,2	6,0	5,3	0,6	0,5	0,5	14,8	12,0	12,2	9%	9%	10%	1,5%	2,5%
MOL	2692,00	4,2	4,2	4,2	0,5	0,5	0,5	8,9	9,0	8,7	13%	12%	12%	4,7%	4,4%
PKN Orlen	92,64	6,5	7,5	6,6	0,4	0,4	0,4	11,0	13,5	12,4	7%	5%	6%	3,2%	2,6%
HollyFrontier	74,58	7,7	7,0	7,2	0,9	0,9	0,9	13,1	11,0	12,2	11%	12%	13%	1,8%	1,9%
Andeavor	150,06	9,2	7,9	7,2	0,8	0,7	0,7	16,1	12,4	10,6	8%	9%	10%	1,6%	1,9%
Valero Energy	118,35	8,6	6,9	6,0	0,5	0,5	0,5	16,8	12,0	9,8	6%	7%	8%	2,7%	3,1%
Marathon Petroleum	80,83	8,9	7,2	6,4	0,7	0,7	0,6	17,0	12,1	10,8	8%	9%	10%	2,3%	2,7%
Phillips 66	123,34	10,2	8,8	7,8	0,6	0,6	0,7	16,9	13,6	11,6	6%	7%	9%	2,5%	2,9%
Tupras	107,60	6,4	6,1	5,5	0,5	0,5	0,5	7,9	7,3	6,4	8%	8%	8%	10,3%	13,1%
OMV	48,36	4,1	3,9	3,9	0,9	0,9	0,9	9,2	8,9	8,6	22%	23%	24%	3,4%	4,0%
Neste Oil	70,62	11,3	11,2	11,1	1,3	1,3	1,3	18,6	18,0	17,7	11%	11%	12%	2,7%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,15	5,4	5,6	5,6	0,5	0,4	0,4	7,4	8,0	7,9	8%	8%	8%	5,3%	6,4%
Saras SpA	2,05	4,9	4,4	3,7	0,2	0,2	0,2	14,5	11,6	9,0	4%	5%	6%	3,7%	5,8%
Motor Oil	18,16	4,4	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	8,2	8,8	8,2	6%	6%	6%	6,8%	7,9%
Mediana		6,5	6,5	5,8	0,6	0,5	0,5	13,8	11,8	10,2	8%	8%	9%	3,0%	3,0%
SPÓŁKI GAZOWE															
A2A SpA	1,57	6,9	6,8	6,5	1,5	1,4	1,4	13,0	13,2	12,6	21%	21%	21%	4,3%	5,0%
Centrica	148,75	5,1	5,1	5,0	0,4	0,4	0,4	10,9	11,4	10,9	8%	8%	8%	0,0%	0,0%
Enagas	23,92	10,2	10,4	10,1	7,9	8,1	8,0	13,0	13,3	12,4	78%	78%	79%	6,4%	7,0%
Endesa	19,78	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,3	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,2%
Engie	13,82	6,3	6,0	5,7	0,9	0,9	0,9	13,7	12,4	11,5	15%	15%	16%	5,4%	6,2%
Gas Natural SDG	23,18	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%
Hera SpA	2,84	6,9	6,9	6,7	1,2	1,2	1,2	16,0	15,9	15,5	18%	18%	18%	3,5%	3,8%
Snam SpA	3,68	11,7	11,7	11,6	9,5	9,5	9,4	13,0	12,8	12,6	81%	81%	81%	6,0%	6,3%
PGNiG	5,52	3,7	3,1	2,9	0,8	0,7	0,6	7,6	6,5	6,6	22%	22%	23%	2,7%	6,2%
BP	573,30	5,2	5,0	4,9	0,7	0,7	0,7	14,0	13,0	12,1	13%	13%	14%	0,0%	0,0%
Eni	16,46	3,9	3,7	3,6	0,9	0,9	1,0	14,2	12,9	12,9	24%	26%	27%	5,0%	5,3%
Equinor	216,60	3,6	3,5	3,2	1,3	1,3	1,3	14,0	12,9	12,5	38%	39%	39%	0,1%	0,1%
Gazprom	143,79	2,8	2,9	2,6	0,8	0,7	0,7	3,1	3,2	3,2	27%	26%	27%	6,0%	7,5%
NovaTek	924,40	12,2	12,3	11,1	4,1	4,0	3,7	13,8	11,6	10,5	34%	32%	33%	2%	3%
ROMGAZ	30,55	4,2	4,0	3,6	2,4	2,2	2,0	7,3	6,7	6,2	58%	57%	55%	12,5%	14,0%
Shell	29,34	3,4	3,3	3,2	0,6	0,6	0,6	12,2	11,0	10,6	17%	18%	18%	7,5%	7,7%
Total	55,86	6,6	6,2	6,3	1,2	1,2	1,1	14,5	13,5	13,4	18%	19%	18%	5,4%	5,8%
Mediana		6,3	6,0	5,7	1,2	1,2	1,2	13,7	12,9	12,4	21%	21%	21%	5,0%	5,8%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-31)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
EDF	12,80	5,5	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	21,2	17,4	14,9	21%	22%	23%	2,4%	3,2%
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%	5,5%
Endesa	19,78	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,3	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,2%
Enel	4,77	6,5	6,2	6,0	1,4	1,4	1,4	11,7	10,5	9,9	21%	22%	23%	5,9%	7,1%
EON	9,66	7,9	7,5	6,5	1,0	1,0	0,7	14,7	13,7	12,8	13%	13%	12%	4,5%	5,3%
Fortum	21,48	16,0	16,1	15,2	4,8	4,7	4,6	21,9	18,4	16,1	30%	29%	30%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,65	9,0	8,4	7,9	2,3	2,1	2,1	14,1	13,3	12,6	25%	25%	27%	5,1%	5,5%
National Grid	813,30	10,2	10,3	9,6	3,4	3,3	3,2	13,9	14,1	13,3	34%	32%	33%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,14	9,5	9,2	9,4	7,3	7,1	7,2	13,9	13,4	13,8	77%	77%	77%	5,4%	5,9%
RWE	22,39	7,6	7,4	11,4	0,9	0,9	1,9	15,0	13,2	10,8	12%	12%	17%	3,1%	4,4%
SSE	1250,00	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%
Verbund	33,72	9,7	8,4	7,8	3,0	2,7	2,6	34,0	26,4	22,9	31%	32%	33%	1,3%	2,1%
CEZ	574,00	8,6	8,5	7,9	2,2	2,1	2,0	21,7	20,2	17,9	26%	25%	26%	5,7%	5,0%
PGE	9,83	3,7	3,5	3,3	1,1	0,9	0,8	6,0	5,9	6,4	29%	25%	24%	0,0%	4,3%
Tauron	2,25	3,9	4,4	3,9	0,8	0,8	0,8	3,0	3,7	3,5	20%	18%	19%	0,0%	0,0%
Enea	9,58	4,0	3,5	3,9	0,9	0,8	0,8	4,6	3,6	4,5	23%	23%	21%	0,0%	0,0%
Energia	8,95	3,4	3,3	3,4	0,7	0,6	0,7	4,6	4,5	4,6	20%	19%	19%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,5	7,8	1,3	1,3	1,4	14,1	13,4	12,8	23%	23%	23%	3,1%	4,4%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-07-31)

	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	4540,00	7,7	7,1	6,7	2,5	2,3	2,1	11,8	10,0	9,3	32%	32%	32%	6,7%	7,1%	7,5%
Uralkali	100,55	5,4	5,4	-	2,8	2,9	-	4,7	5,0	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2284,00	6,2	6,0	5,3	1,9	1,9	1,7	10,6	10,8	7,3	31%	31%	32%	5,2%	6,0%	6,8%
K+S	22,44	9,0	7,8	7,3	1,8	1,7	1,7	16,9	12,5	10,9	20%	22%	23%	2,6%	3,4%	3,7%
Yara International	359,90	61,5	46,9	40,5	8,2	7,4	7,0	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	30,11	8,6	7,8	7,3	1,7	1,6	1,5	20,9	16,4	13,2	19%	20%	21%	0,3%	0,4%	0,7%
CF Industries	44,42	12,9	10,8	10,0	4,0	3,7	3,5	43,6	24,9	18,5	31%	34%	35%	2,7%	2,7%	2,7%
Israel Chemicals	1755,00	6,9	7,6	7,1	1,6	1,6	1,5	13,7	12,5	11,3	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	41,66	5,3	5,7	6,2	0,6	0,6	0,7	13,9	14,3	13,4	11%	11%	11%	2,9%	2,2%	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*	114,00	4,2	3,3	3,0	0,5	0,5	0,5	12,7	9,1	8,2	11%	14%	15%	6,3%	7,6%	7,8%
Mediana		7,7	7,1	6,9	1,8	1,7	1,6	13,8	12,5	10,9	20%	21%	21%	2,7%	2,7%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,65	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	79,10	17,0	14,6	13,1	2,3	2,2	2,1	23,3	21,3	17,8	14%	15%	16%	2,8%	2,9%	3,0%
BASF	82,16	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%	4,2%
Croda	5140,00	17,5	16,4	15,5	5,1	4,9	4,7	27,2	25,2	23,6	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,00	4,8	4,0	3,2	1,0	0,9	0,8	9,1	7,9	6,8	22%	23%	24%	3,3%	4,2%	4,7%
Soda Sanayii	6,39	7,4	6,2	4,5	1,9	1,6	1,4	9,5	8,1	5,4	25%	26%	32%	6,7%	9,7%	11,1%
Solvay	117,25	6,7	6,3	5,9	1,4	1,4	1,3	14,5	13,1	11,7	21%	22%	22%	3,2%	3,2%	3,3%
Tata Chemicals	688,90	8,4	7,8	7,4	1,6	1,6	1,5	14,8	14,0	14,1	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,40	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	124,55	6,6	6,4	6,2	1,4	1,4	1,3	18,1	16,0	15,1	22%	22%	21%	3,1%	3,5%	3,7%
Mediana		7,4	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	14,6	13,1	11,4	21%	21%	21%	3,2%	3,5%	3,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-31)

	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	251,80	8,5	8,1	7,9	2,3	2,2	2,1	19,0	17,8	17,1	27%	27%	26%	2,7%	2,9%	3,1%
Caterpillar	143,80	10,5	9,3	8,8	2,1	2,0	1,9	13,3	12,1	10,9	20%	21%	21%	2,2%	2,3%	2,5%
Duro Felguera	0,03	-	-	-	0,6	0,6	-	32,0	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,06	7,1	6,0	5,5	1,5	1,3	1,2	14,5	11,3	9,9	21%	22%	22%	0,0%	2,4%	6,1%
Komatsu	3277,00	10,2	7,6	7,1	1,6	1,4	1,4	16,3	12,5	11,1	15%	19%	19%	2,3%	3,1%	3,5%
Sandvig AG	160,85	9,3	9,2	8,7	2,2	2,1	2,0	16,6	15,4	14,4	23%	23%	23%	2,5%	2,7%	2,9%
Mediana		9,8	8,4	7,9	1,6	1,4	1,6	16,3	12,3	11,0	21%	22%	22%	2,2%	2,4%	3,2%

Wycena spółek górniczych (2018-07-31)

	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	78,90	2,2	2,6	3,3	0,8	0,8	0,9	4,2	5,8	8,6	37%	31%	27%	0,0%	9,5%	8,6%
KGHM	96,50	4,6	3,5	3,2	1,2	0,9	0,8	7,9	6,2	6,1	25%	27%	26%	0,0%	3,1%	5,6%
LW Bogdanka*	62,00	3,3	2,9	2,9	1,1	1,0	1,0	14,5	9,7	9,1	32%	34%	34%	1,9%	3,0%	4,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1732,80	4,3	4,6	4,8	1,4	1,4	1,4	9,2	10,4	10,8	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1003,00	5,7	5,2	5,0	3,0	2,8	2,8	16,1	14,1	13,9	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	34,86	4,2	4,2	4,4	2,2	2,3	2,3	15,1	15,9	17,7	54%	53%	52%	2,5%	2,2%	2,1%
Boliden	262,00	4,9	5,2	5,3	1,4	1,4	1,4	9,3	10,5	11,0	28%	26%	25%	5,8%	5,1%	5,4%
First Quantum	20,29	9,2	6,6	5,0	4,3	3,4	2,7	19,0	12,0	8,3	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,50	4,3	6,4	4,4	1,7	2,1	1,8	8,3	14,0	8,8	40%	33%	40%	1,2%	1,8%	2,6%
Hudbay Min	6,77	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	7,20	4,5	4,0	3,2	1,9	1,8	1,6	13,8	12,4	9,2	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	9,49	5,3	5,5	4,5	2,5	2,5	2,1	15,6	17,0	12,3	46%	45%	47%	2,0%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	4196,50	4,4	4,8	5,0	2,1	2,2	2,2	11,2	12,5	12,8	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,38	3,1	2,7	2,3	1,6	1,4	1,3	9,5	7,1	5,5	51%	53%	55%	3,6%	4,6%	5,8%
Southern CC	49,36	10,9	9,8	9,3	5,7	5,1	5,0	19,9	17,7	16,9	52%	53%	53%	2,0%	2,5%	2,8%
Vedanta Resources	820,00	4,7	4,2	4,0	1,2	1,2	1,0	12,0	8,8	5,6	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,6	5,0	4,7	2,0	2,1	2,0	11,6	12,2	10,0	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 (2018-07-31)

	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	4,95	5,8	6,1	6,2	1,5	1,5	1,6	45,0	54,4	47,6	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,98	4,4	3,9	3,6	1,2	1,1	1,0	21,8	12,0	8,3	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,0%
Play	21,40	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,0	7,2	6,7	31%	31%	32%	12,0%	9,6%	10,0%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,5	1,5	1,6	21,8	12,0	8,3	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,93	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	12,1	11,7	11,3	32%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,3%
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	11,10	4,8	4,7	4,7	1,7	1,6	1,6	19,1	15,9	14,2	34%	34%	34%	4,0%	5,2%	6,1%
Matav	396,00	3,9	3,8	3,8	1,2	1,2	1,2	9,5	10,1	9,9	31%	31%	31%	6,3%	6,8%	7,2%
Telecom Austria	7,44	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,8	12,7	11,3	32%	32%	32%	2,7%	3,1%	3,5%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,7	1,6	1,6	14,8	12,7	11,3	32%	32%	32%	6,3%	6,8%	7,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	233,50	4,4	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	8,6	8,9	8,9	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,13	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	2,48	7,3	7,2	7,1	2,8	2,9	2,9	21,9	19,3	17,3	39%	40%	40%	5,4%	7,6%	8,5%
Orange France	14,62	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	465,30	7,5	7,5	7,5	2,7	2,7	2,7	15,9	15,9	16,1	36%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	7,69	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	10,9	9,8	9,3	32%	32%	33%	5,1%	5,0%	5,4%
Telia Company	42,30	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	8,2	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	11,5	32%	33%	33%	4,9%	5,0%	5,3%

Wycena spółek mediowych (2018-07-31)

	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	23,76	7,2	6,3	5,9	2,4	2,2	2,0	13,9	11,8	10,6	34%	34%	34%	0,0%	1,3%	2,1%
Mediana		5,3	5,0	4,7	1,4	1,3	1,2	16,8	16,6	14,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,46	6,2	5,7	5,6	0,5	0,5	0,5	12,1	10,6	10,2	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,5%
Axel Springer	63,90	11,5	10,5	9,7	2,7	2,6	2,5	22,9	20,3	18,5	23%	24%	25%	3,2%	3,4%	3,6%
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	7,5	8%	9%	9%	1,2%	4,1%	4,7%
New York Times	24,80	14,1	12,6	11,1	2,3	2,3	2,2	28,5	23,5	18,7	17%	18%	19%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,82	8,1	8,5	7,9	1,6	1,7	1,6	9,7	21,9	16,5	20%	20%	21%	0,7%	1,1%	2,2%
Reach	71,00	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,0	1,8	1,8	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,5	7,9	1,6	1,7	1,6	12,1	17,1	15,5	17%	18%	19%	0,6%	1,1%	2,2%
TV																
Atresmedia Corp	6,70	8,0	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	9,9	9,3	8,9	20%	21%	22%	8,3%	8,9%	9,4%
Gestevisión Telecinco	6,74	7,9	7,5	7,3	2,0	2,0	2,0	11,3	10,7	10,5	26%	27%	27%	8,9%	9,3%	9,4%
ITV PLC	164,85	8,6	8,5	7,8	2,4	2,3	2,2	10,6	10,6	9,6	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	18,43	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	2,90	3,7	3,8	3,6	1,5	1,6	1,5	18,9	11,8	10,2	40%	41%	43%	3,6%	5,3%	6,1%
Modern Times	323,00	10,8	10,0	9,0	1,1	1,1	1,0	19,9	18,1	16,1	10%	11%	11%	4,0%	4,1%	4,3%
Prosieben	23,14	6,6	6,3	6,0	1,7	1,6	1,5	9,7	9,4	8,8	26%	26%	26%	8,5%	8,9%	9,2%
RTL Group	63,85	7,9	7,6	7,4	1,7	1,6	1,6	13,6	13,0	12,5	21%	21%	21%	6,3%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	9,29	5,4	4,5	4,3	0,9	0,9	0,9	15,9	11,2	10,4	17%	19%	20%	3,9%	4,6%	5,0%
Mediana		7,9	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	1523,50	14,0	13,1	11,8	2,4	2,3	2,2	23,5	22,0	19,0	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,60	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	35,78	7,8	7,4	7,1	2,5	2,4	2,3	14,3	13,0	11,3	32%	33%	33%	2,1%	2,4%	2,7%
Dish Network	31,56	7,8	8,8	10,1	1,5	1,6	1,6	11,9	14,3	18,9	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,23	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	44,2	30,2	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,93	8,3	7,9	7,3	3,3	3,2	3,1	24,2	19,7	16,9	40%	40%	42%	7,4%	7,5%	7,5%
Mediana		7,8	7,7	7,2	2,5	2,4	2,3	14,3	17,0	17,9	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2018-07-31)

	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*	18,60	5,2	5,0	4,8	0,1	0,1	0,1	4,8	4,5	4,2	1%	1%	1%	0,0%	4,2%	5,6%
Asseco Poland	46,12	8,9	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,7	16,4	15,9	12%	12%	13%	6,5%	4,3%	4,3%
Comarch	175,00	9,9	8,6	8,2	1,2	1,1	1,0	25,2	18,5	16,9	12%	13%	13%	0,9%	5,7%	5,7%
Mediana		8,9	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,7	16,4	15,9	12%	12%	13%	0,9%	4,3%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	114,85	7,1	6,6	6,3	1,0	0,9	0,9	13,3	12,2	11,6	14%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,8%
CapGemini	109,80	10,5	9,8	9,2	1,5	1,4	1,3	17,9	16,2	14,9	14%	14%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	144,93	8,6	8,3	8,3	2,0	2,0	2,0	10,5	10,3	9,8	23%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	10,39	7,9	7,2	6,7	0,8	0,7	0,7	14,9	12,6	11,3	10%	10%	11%	0,6%	1,7%	2,1%
Microsoft	106,08	16,9	14,9	13,3	6,9	6,2	5,8	27,6	26,1	22,9	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	47,68	9,7	9,4	9,0	4,6	4,4	4,3	15,4	14,1	13,1	47%	47%	48%	1,6%	1,7%	1,7%
SAP	99,15	14,3	13,9	12,5	5,0	4,7	4,3	22,7	20,4	18,3	35%	34%	35%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	26,64	10,0	9,6	9,3	1,3	1,3	1,2	15,1	14,5	13,8	13%	13%	13%	5,3%	5,5%	5,7%
Mediana		9,9	9,5	9,1	1,8	1,7	1,7	15,2	14,3	13,5	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-31)

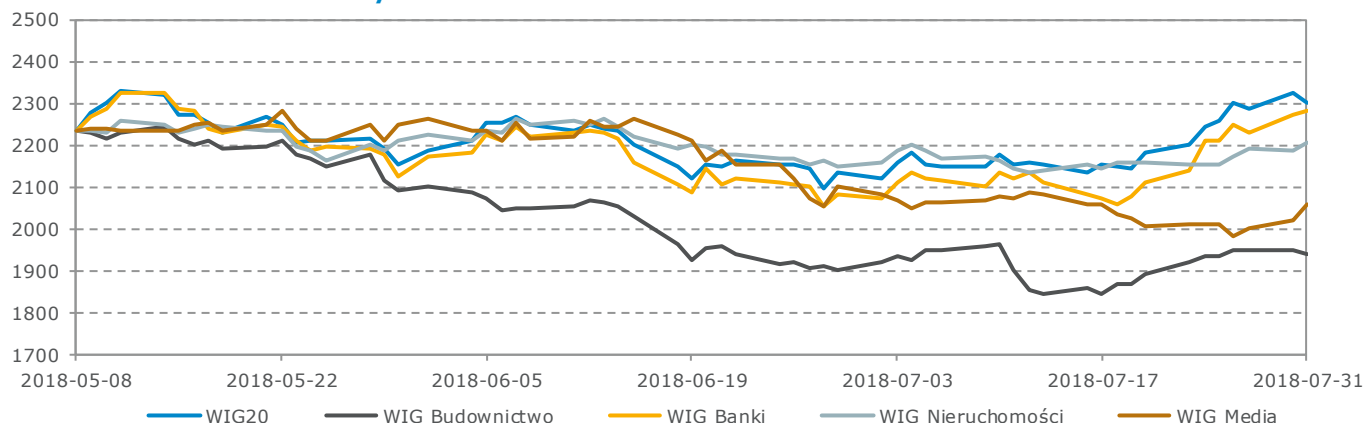
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	124,80	3,3	3,4	4,3	0,2	0,2	0,3	9,4	10,2	10,6	7%	6%	6%	14,1%	10,1%	9,3%
Elektrobudowa	54,00	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	10,8	10,6	10,4	5%	5%	6%	19,4%	9,3%	9,3%
Elektrotim	5,50	6,2	5,3	4,4	0,2	0,2	0,2	33,3	14,1	11,1	3%	3%	4%	0,0%	3,6%	5,5%
Erbud	14,70	4,0	3,5	3,3	0,1	0,1	0,1	9,0	7,2	6,9	2%	3%	3%	7,5%	5,6%	8,3%
Herkules	3,13	5,2	4,3	4,1	1,3	1,0	0,9	9,8	6,9	6,9	26%	23%	23%	2,2%	5,8%	6,4%
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	4,34	7,1	6,9	5,4	0,2	0,2	0,2	34,1	31,1	14,6	3%	3%	3%	2,3%	0,0%	4,6%
Ulma Construcion	70,00	3,5	3,3	3,2	1,4	1,4	1,3	8,7	8,4	9,1	40%	41%	41%	5,4%	5,7%	5,7%
Unibep	5,38	4,0	3,1	2,9	0,1	0,1	0,1	6,2	5,3	5,8	3%	4%	3%	2,8%	5,7%	7,6%
ZUE	6,10	7,8	6,3	3,8	0,2	0,2	0,1	19,5	10,6	6,9	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	4,9%
Mediana		4,6	3,9	3,7	0,2	0,2	0,2	10,3	9,3	8,0	3%	3%	4%	2,5%	5,6%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,52	7,5	7,4	7,1	1,4	1,3	1,3	16,4	15,4	14,4	18%	18%	18%	4,2%	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	17,68	25,8	19,5	17,8	1,5	1,5	1,4	48,8	30,6	26,8	6%	7%	8%	4,2%	4,2%	4,0%
Hochtief	153,20	6,9	6,5	5,9	0,4	0,4	0,4	19,8	17,8	16,4	6%	6%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Mota Engil	2,87	4,5	4,0	3,8	0,7	0,7	0,6	13,0	8,7	7,2	16%	16%	16%	2,8%	4,2%	6,3%
NCC	142,10	5,3	4,5	4,2	0,2	0,2	0,2	12,1	9,4	8,6	4%	5%	5%	6,7%	7,0%	7,4%
Skanska	165,60	9,0	8,0	7,5	0,4	0,4	0,4	14,2	13,0	12,1	4%	5%	5%	5,0%	5,3%	5,4%
Strabag	34,40	3,4	3,4	3,2	0,2	0,2	0,2	11,9	11,6	11,0	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 (2018-07-31)

	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	0,58	13,6	6,0	12,6	0,3	0,3	0,3	13,4	6,4	11,1	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	73,20	6,2	6,7	6,4	1,7	1,7	1,7	7,6	8,0	7,1	18%	17%	18%	10,4%	13,0%	12,5%
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	9,28	15,3	14,4	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	16,20	8,1	6,9	2,7	0,6	0,6	0,5	4,9	5,6	3,7	17%	11%	20%	6,6%	10,1%	9,0%
J.W. Construction	3,35	9,4	4,2	4,8	0,4	0,4	0,3	9,1	3,6	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	9,08	-	-	17,5	0,4	0,4	0,4	-	-	17,7	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,15	12,9	11,3	6,4	0,5	0,5	0,5	12,4	8,3	4,9	9%	12%	13%	5,2%	5,2%	6,1%
Mediana		9,7	7,1	8,8	0,5	0,5	0,5	8,4	6,7	6,7	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,82	15,2	14,7	14,4	0,8	0,8	0,7	12,6	12,0	11,6	70%	84%	82%	8,9%	7,3%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	29,92	25,5	22,5	20,3	1,1	1,1	1,0	25,4	22,7	21,2	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	30,16	17,1	17,1	17,0	0,8	0,8	0,8	13,6	13,6	13,6	89%	89%	89%	4,9%	5,1%	5,2%
Immofinanz AG	22,50	33,1	29,1	26,6	0,8	0,8	0,8	21,2	18,9	18,3	55%	60%	64%	3,2%	3,5%	3,7%
Klepierre	32,27	20,3	19,8	18,7	0,8	0,8	0,8	12,7	12,1	11,7	86%	86%	85%	6,5%	6,8%	7,0%
Segro	665,00	33,3	29,8	27,4	1,1	1,0	0,9	30,4	27,4	25,4	78%	79%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	190,00	22,2	21,4	20,1	0,9	0,9	0,9	14,8	14,0	13,3	95%	95%	96%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		22,2	21,4	20,1	0,8	0,8	0,8	14,8	14,0	13,6	78%	84%	82%	4,9%	5,1%	5,2%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



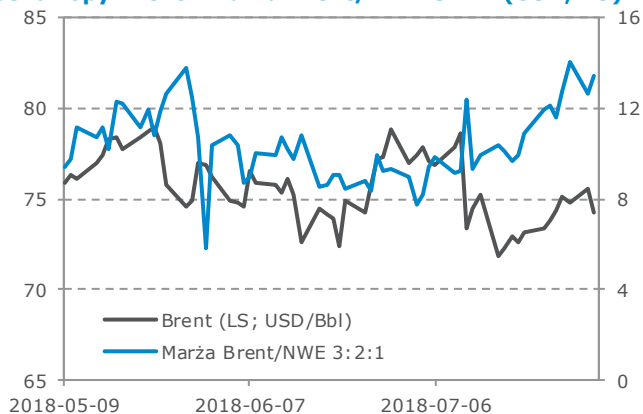
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



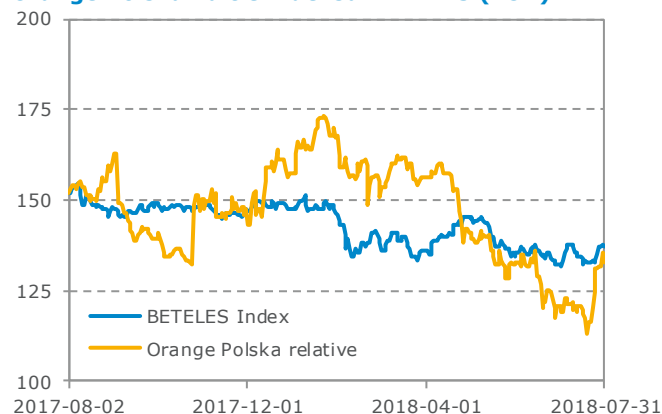
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



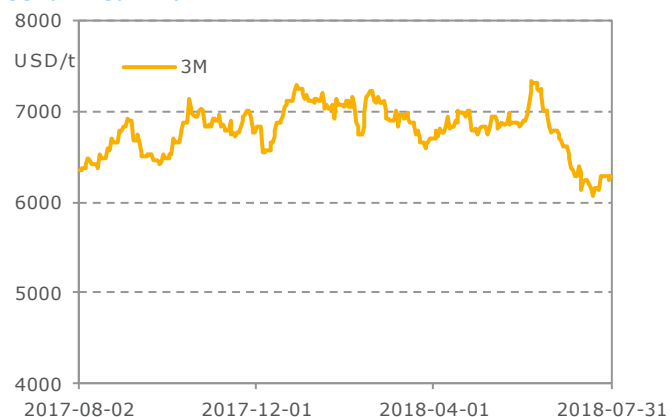
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

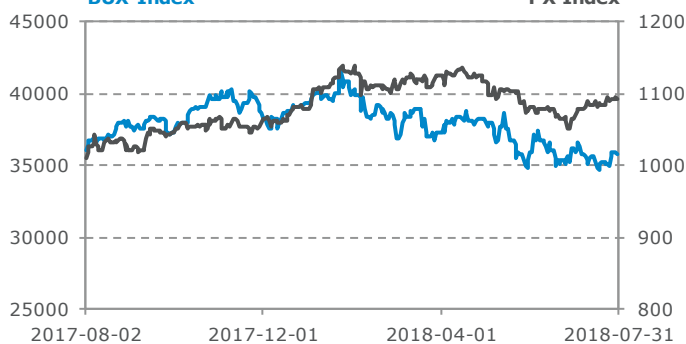
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-31	25 345,21	25 490,98	25 345,21	25 415,19	+0,43%
S&P 500	2018-07-31	2 809,73	2 824,46	2 808,06	2 816,29	+0,49%
NASDAQ	2018-07-31	7 654,59	7 709,49	7 614,84	7 671,79	+0,55%
DAX	2018-07-31	12 809,74	12 860,59	12 739,83	12 805,50	+0,06%
CAC 40	2018-07-31	5 505,52	5 529,03	5 496,41	5 511,30	+0,37%
FTSE 100	2018-07-31	7 700,85	7 782,90	7 695,76	7 748,76	+0,62%
WIG20	2018-07-31	2 322,89	2 327,20	2 294,90	2 302,13	-1,10%
BUX	2018-07-31	35 931,23	35 931,23	35 502,61	35 742,06	-0,53%
PX	2018-07-31	1 091,96	1 096,15	1 087,14	1 092,34	-0,23%
RTS	2018-07-31	1 680,26	1 705,13	1 674,22	1 702,81	+1,41%
SOFIX	2018-07-31	627,71	634,36	627,71	634,03	+1,01%
BET	2018-07-31	8 060,59	8 085,71	7 977,74	7 977,74	-1,02%
XU100	2018-07-31	95 942,24	97 231,61	95 794,28	96 952,23	+0,83%
BETELES	2018-07-31	137,67	137,93	136,94	136,99	-0,48%
NIKKEI	2018-07-31	22 472,12	22 678,06	22 352,21	22 553,72	+0,04%
SHCOMP	2018-07-31	2 866,90	2 884,68	2 854,32	2 876,40	+0,26%
Miedź	2018-07-31	6 242,00	6 341,50	6 192,00	6 300,00	+0,80%
Ropa	2018-07-31	74,51	74,63	72,87	73,07	-1,93%
USD/PLN	2018-07-31	3,6486	3,6592	3,6420	3,6577	+0,25%
EUR/PLN	2018-07-31	4,2706	4,2827	4,2680	4,2762	+0,13%
EUR/USD	2018-07-31	1,1706	1,1746	1,1685	1,1691	-0,13%
USBonds10	2018-07-31	2,9691	2,9747	2,9301	2,9598	-0,0130
GRBonds10	2018-07-31	0,4310	0,4530	0,4100	0,4430	-0,0030
PLBonds10	2018-07-31	3,1810	3,2000	3,1710	3,1740	-0,0290

WIG20 Index



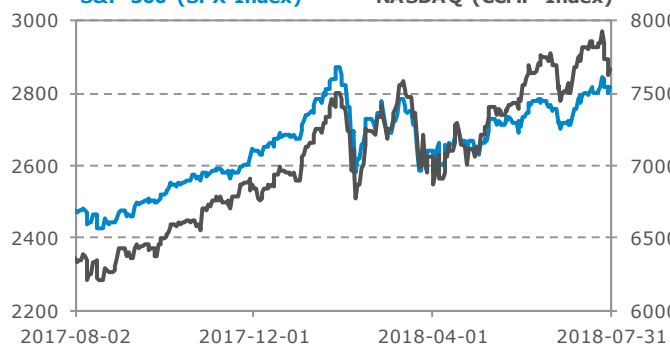
BUX Index



PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



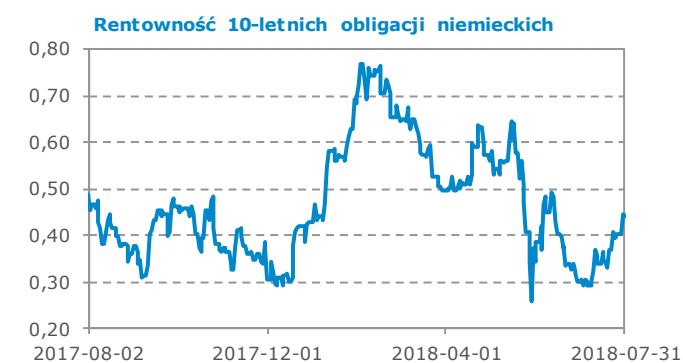
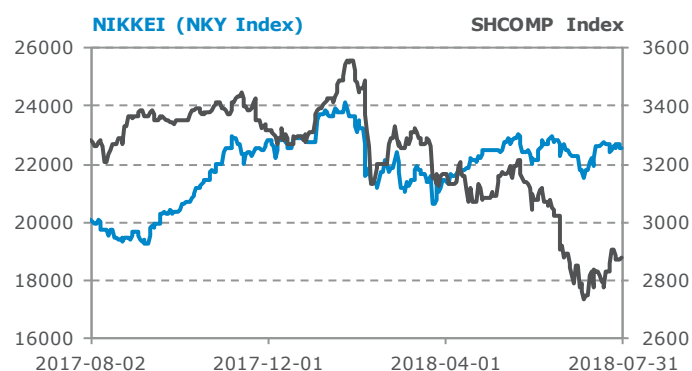
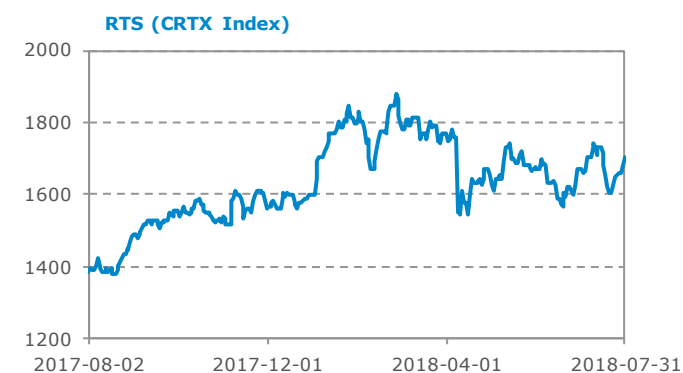
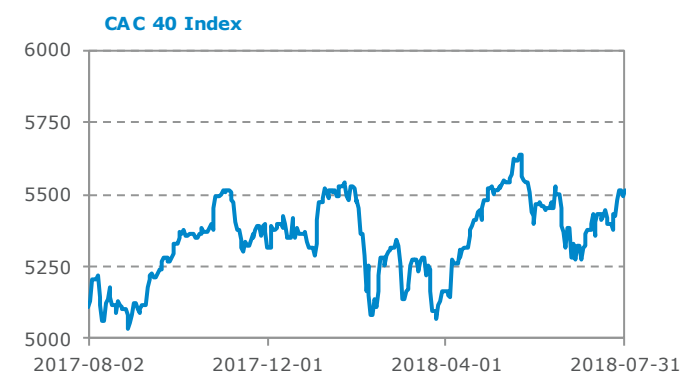
DAX Index



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, 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.klischcz@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