

poniedziałek, 6 sierpnia 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	25 462,6	+0,54%	FTSE 100	7 659,1	+1,10%	Miedź (LME)	6 206,0	+1,08%
S&P 500	2 840,4	+0,46%	WIG20	2 286,9	+0,13%	Ropa (Brent)	72,82	+0,23%
NASDAQ	7 812,0	+0,12%	BUX	36 760,0	+2,01%	USD/PLN	3,6850	-0,13%
DAX	12 615,8	+0,55%	PX	1 092,2	+0,28%	EUR/PLN	4,2622	-0,29%
CAC 40	5 479,0	+0,33%	PLBonds10	3,123	-0,030	EUR/USD	1,1568	-0,15%

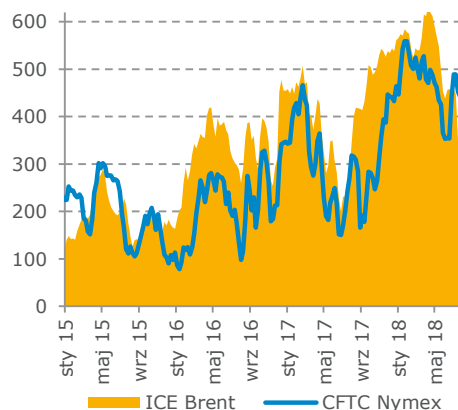
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Pozycje spekulacyjne na WTI znów w dół

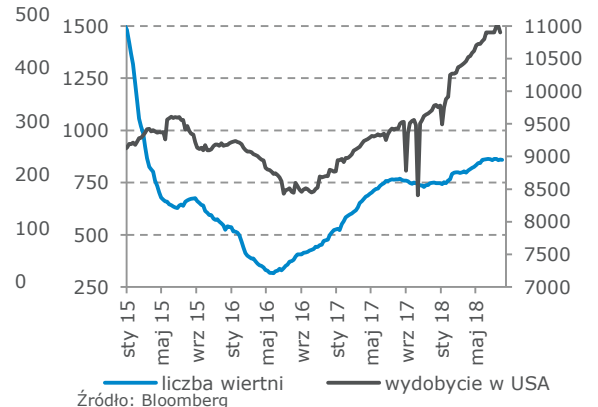
Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC spadła 4 tydzień z rzędu, tym razem o 5,4 tys. sztuk i wynosi obecnie 386 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 362 tys. sztuk). W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent, podawanych przez ICE, zanotowaliśmy drugi tydzień wzrostów o 4,7 tys. sztuk do 372 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 508 tys. sztuk). Jeśli chodzi o piątkowe dane Baker Hughes to zanotowano spadek liczby aktywnych wiertni o 2 sztuki. **Dane te nie przyniosły istotnych zaskoczeń. (K. Kliszcz)**

Spekulacyjne pozycje na ropie netto



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

Asseco Business Solutions

Równoważ – 2018-03-28

Konferencja po wynikach 2Q'18

Portfel zamówień Asseco Business Solution na 2018 rok wynosi 200,4 mln PLN, czyli 94% sprzedaży za 2017 rok. (vs. przychody bez Macrologic). Z uwzględnieniem przychodów Macrologic za 2017 rok, portfel zamówień wynosiłby ok. 84-85% ubiegłorocznej sprzedaży. Na silny 2Q'18 duży wpływ miał dodatkowy popyt związane z wdrożeniem u klientów faktoringowych rozwiązań wymaganych do obsługi tzw. podzielonej płatności (split payment). Część kontaktów była rozpoznana szybciej, stąd wzrost wyników R/R w 3Q'18 nie będzie wysoki. Grupa oczekuje poprawy rentowności przejętego Macrologic od 2019 roku. Asseco BS liczy na utrzymanie dwucyfrowego tempa wzrostu przychodów zagranicznych. Obecnie Asseco BS nie pracuje nad przejęciem, jednak w przyszłym roku może się to zmienić. Wg Zarządu problemem jest niewielka ilość potencjalnych celi akwizycyjnych. Inflacja płac kadry IT w dalszym ciągu utrzymuje się na poziomie 6-8%. **(P. Szpigiel)**

Pfleiderer Group

Przeważaj – 2018-04-27

Propozycja skupu 12% akcji

Pfleiderer Group ogłosił zaproszenie do składania ofert sprzedaży nie więcej niż 7,5 mln akcji własnych, stanowiących około 11,66% po 40 PLN za jedną akcję - poinformowała spółka w komunikacie. Zapisy zainteresowanych sprzedażą akcji przyjmowane będą od 6 do 21 sierpnia. Przewidywanym dniem zawarcia transakcji zakupu jest 24 sierpnia. Nabyte akcje Pfleiderer Group może przeznaczyć do umorzenia lub na inne potrzeby. **(J. Szkopek)**

Ursus

Emisja akcji

Ursus planuje emisję do 5,918 mln akcji, po cenie 2,50 PLN/akcja bez prawa poboru. Zgodę na emisję spółka chce uzyskać podczas walnego zgromadzenia zwołanego na 31 sierpnia. Do emisji powinno dojść w ciągu czterech miesięcy po zgodzie na nią akcjonariuszy. Oferta nabycia akcji zostanie skierowana do wybranych inwestorów instytucjonalnych w drodze subskrypcji prywatnej. Emisja akcji ma służyć pozyskaniu środków finansowych na rozwój spółki na rynku krajowym i na

rynkach zagranicznych. Emisja ma też umożliwić realizację strategii Ursusa, która zakłada m.in. zwiększenie udziału w rynku, a także rozwój dywizji badawczo-rozwojowej. W naszej publikacji „Spółki przemysłowe” od kilku miesięcy zwracamy uwagę na ryzyko umocnienia PLN do USD, co przekłada się na spadek rentowności w kontraktach eksportowych do Afryki. Wyniki za 2017 i 2016 rok były wyraźnie poniżej naszych oczekiwań przy utrzymującym się wysokim zadłużeniu. Zwracaliśmy również uwagę na sprzedaż akcji Ursus przez głównego właściciela (Polmot). **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Chiny chcą wprowadzić cło na miedź z USA

Chiny planują wprowadzić 25% cło na import miedzi i koncentratu miedzi pochodzącego z USA. Import koncentratu i miedzi z USA do Chin jest śladowy – jedynie 75 tys. ton w 2017 roku. Wprowadzane cło na miedź z USA naszym zdaniem nie będzie miało wpływu na globalny rynek surowca. Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <http://bit.do/etBHK> **(J. Szkopek)**

Gino Rossi

Spadek sprzedaży w VII'18

Sprzedaż spółki zmniejszyła się o 8,3% r/r do 12,2 mln PLN w VII'18 (-8,4% r/r do 100,1 mln PLN w okresie I-VII'18). Sprzedaż odnotowała wzrost o 6,9% r/r w kanale detalicznym do 10,8 mln PLN w VII'18 oraz spadek o 56% r/r w kanale B2B do 1,4 mln PLN w VII'18. Spółka podła, że spadek przychodów wynika z niższej sprzedaży w segmencie B2B, co związane jest m.in. z przerwą urlopową w produkcji (połączona z przerwą technologiczną). **Wiadomość negatywna. Spółka pogorszyła sprzedaż pomimo efektu niskiej bazy. (P. Bogusz)**

Gino Rossi Monnari

Równoważ – 2018-07-13

Uzgodnienie ceny sprzedaży akcji Simple CP

Zarząd Gino Rossi poinformował o przyjęciu ceny kupna 100% akcji Simple CP wraz z zadłużeniem na poziomie 12 mln PLN. Ba potrzeby transakcji określono referencyjny poziom zadłużenia netto na poziomie 19,9 mln PLN, w związku z czym referencyjny EV wynosi 31,9 mln PLN. Określono referencyjny poziom kapitału obrotowego w wysokości 4,6 mln PLN. Transakcja ma zostać zawarta do 10.08.2018. Zarząd Monnari określił jednocześnie warunki spełniające w transakcji: i) podpisanie porozumienia z Bankiem PKO BP S.A. odnośnie zasad dalszego finansowania Simple CP; oraz ii) zwolnienie akcji Simple z obciążających je zastawów rejestrowych i finansowych, jak również wszelkich innych obciążeń. **Wiadomość neutralna. Propozycja ceny sprzedaży na poziomie 12 mln PLN była wcześniej znana i jest poniżej ceny wskazanej w pierwotnym powiadomieniu (46-50,5 mln PLN; nowa cena jest odpowiednio 30,7-36,8% poniżej pierwotnej propozycji). W 2017 roku Simple CP odnotowało istotny spadek sprzedaży, co miało m.in. związek z oferowaną kolekcją. Naszym zdaniem przejęcie sieci będzie miało negatywny wpływ na wyniki Monnari w krótkim okresie (praca nad poprawą oferty oraz wzrostem efektywności sprzedaży). W średnim terminie transakcja powinna wspierać wyniki Monnari. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Altus TFI

Fundusz FIP 11 FIZAN, zarządzany przez Fundusze Inwestycji Polskich TFI, posiada 5,95% kapitału zakładowego spółki (5,12% głosów na WZA) vs 5,76% przed dokonaniem zmiany (4,96% głosów WZA).

BBI Development

Spółka realizująca projekt Nowy Sezam zawarła umowę najmu z firmą HAYS Poland na 2.305 m2 powierzchni biurowej, miejsca parkingowe oraz powierzchnię pod logo na dachu budynku. Okres najmu został oznaczony na 5 lat, począwszy od dnia 1 grudnia 2018 roku.

Cyfrowy Polsat

Ministerstwo Cyfryzacji nie prowadzi żadnych negocjacji z udziałowcami Sferii w sprawie odnowienia rezerwacji z pasma 800 MHz (Parkiet).

GPW

Obroty akcjami na GPW w lipcu wyniosły 14,7 mld PLN (-12% r/r). Średnia dzienna wartość obrotu akcjami wyniosła 669,7 mln PLN (-16% r/r).

Mennica Polska

Mennica Polska liczy, że ruszy z budową 5 budynków projektu "Jagiellońska" na wiosnę '19. 4 czerwca 2018 r. spółka rozpoczęła budowę pierwszego budynku w projekcie "Jagiellońska" ze 142 mieszkaniami.

Merlin Group

Merlin Group ma przedwstępną umowę zakupu spółki Profit M za 17,4 mln PLN. Profit M zajmuje się sprzedażą książek i zabawek przez internet.

PGNiG

Udział gazu sprowadzonego z Rosji w strukturze importu PGNiG do lipca spadł do 75 proc. (-2 p.p. r/r); udział LNG wzrósł do 19 proc. (+6 p.p. r/r).

Polimex-Mostostal, PGE

Polimex-Mostostal wydłużył termin realizacji prac związanych z modernizacją kotłowni na blokach w Elektrowni Turów do 16 maja 2020 roku. Zmianie uległa także wartość kontraktu, została ona zwiększona do 369,28 mln PLN.

Sygnity

Sygnity podpisze umowę w sprawie systemu e-Podatki, kara umowna będzie zmniejszona do 9,5 mln PLN z wcześniejszych 27,2 mln PLN.

Tauron

UOKiK wydał zgodę na przejęcie Katowickiego Węgla przez Tauron Wydobycie.

Vistula

Wywiad z prezesem

- Celem spółki na '18 jest dwucyfrowy wzrost przychodów przy stabilnej marży brutto na sprzedaży
- Vistula liczy, że dynamika wzrostu zysku netto będzie wyższa niż sprzedaży
- Spółka odczuwa zakaz handlu w niedzielę; jednocześnie popyt przesunął się na pozostałe dni
- Wzrost sprzedaży internetowej przekracza założoną w planie dynamikę (50% r/r)
- Spółka podtrzymuje, że w '18 powierzchnia sprzedaży wzrośnie do 36,3 tys. m kw. (ok. 9% r/r)
- Vistula liczy na fuzję z Bytomiem do końca roku; nie przewiduje renegotjacji parytetu wymiany akcji
- Nie rozważa obecnie kolejnych przejęć

XTB

Wstępne szacunki wyników za 2Q'18:

- Przychody: 84,2 mln PLN (26,4% r/r)
- Zysk netto: 41,7 mln PLN (122% r/r)
- Liczba klientów: 107,2 tys. (11,9% r/r)
- Liczba nowych klientów: 10.046 (23,6% r/r)
- Średnia liczba aktywnych klientów: 22.135 (24,7% r/r)

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
7 sie	CEZ	Publikacja wyników za 2Q'18
7 sie	Grupa Kęty	Publikacja wyników za 2Q'18
7 sie	PGE	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie	Asseco SEE	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie 12:00	Grupa Kęty	Spotkania ze spółką (Hotel Regent, Warszawa)
8 sie 12:00	Lokum	Konferencja wynikowa 2Q'18 (Hotel InterContinental, Warszawa)
8 sie	Moneta Money	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie	Pekao	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie 10:00	Ronson	Konferencja wynikowa 2Q'18 (Hotel Sheraton, Warszawa)
9 sie	Alior Bank	Publikacja wyników za 2Q'18
9 sie	CNT	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,40 PLN/akcja)
9 sie	Energia	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	Hydrotor	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 2,00 PLN/akcja)
10 sie	Makarony Polskie	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,25 PLN/akcja)
10 sie	OTP Bank	Publikacja wyników za 2Q'18
13 sie	Play	Publikacja wyników za 2Q'18
14 sie	Cognor	Publikacja wyników za 2Q'18
16 sie	KGHM	Publikacja wyników za 2Q'18

Kalendarium makro

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
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
Środa, 8 sierpnia 2018				
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza Poprzednia wartość
	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Lipiec	101
Czwartek, 9 sierpnia 2018				
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza Poprzednia wartość
14:30	USA	Inflacja PPI	Lipiec	0,30% m/m; 3,40% r/r
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Czerwiec	0,60% m/m; 5,90% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Czerwiec	2,50% m/m; 11,80% r/r
Piątek, 10 sierpnia 2018				
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Lipiec	0,50% m/m; 3,40% r/r
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	-0,20% m/m; -0,90% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Czerwiec	-0,60% m/m; -0,70% r/r
10:30	UK	Eksport	Czerwiec	51,85 mld
10:30	UK	PKB	II kwartał	0,20% k/k; 1,20% r/r
10:30	UK	Import	Czerwiec	54,64 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	-0,40% m/m; 0,80% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Czerwiec	0,40% m/m; 1,10% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec	-2,79 mld
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Lipiec	0,20% m/m; 2,30% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Lipiec	0,10% m/m; 2,90% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Lipiec	-74,90 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						+17,4%	12,0	10,2		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	70,75	+54,1%	9,6	8,1		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	370,80	+16,0%	14,6	12,0		
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	76,50	+22,9%	15,8	13,0		
ING BSK	akumuluj	2018-08-02	190,00	212,00	181,00	+17,1%	15,0	13,2		
Millennium	sprzedaj	2018-08-02	9,12	7,00	9,10	-23,1%	15,3	13,9		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	111,00	+41,4%	13,3	11,0		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,45	-8,3%	15,6	13,0		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	936,50	+18,6%	12,0	10,2		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	36,59	+17,5%	10,5	10,4		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 550	+14,6%	10,7	9,8		
PZU	akumuluj	2018-08-02	42,00	47,50	41,12	+15,5%	11,4	10,2		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	218,40	+37,8%	11,6	9,9		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	11,95	+30,0%	6,7	5,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	27,50	+104,7%	6,6	5,5		
Chemia						+26,0%	8,7	8,2	5,7	5,7
Ciech	kupuj	2018-08-02	56,95	82,52	55,90	+47,6%	8,7	8,2	5,7	5,3
Grupa Azoty	trzymaj	2018-08-02	42,20	42,13	42,48	-0,8%	13,8	15,9	5,3	6,0
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,20	+131,8%	4,8	3,6	6,4	5,7
Paliwa						+14,3%	10,2	10,9	5,3	5,3
Lotos	sprzedaj	2018-08-02	65,86	52,51	67,28	-22,0%	15,3	12,4	6,3	6,1
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 802	+6,9%	9,3	9,4	4,4	4,4
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,58	+48,4%	7,7	6,5	3,7	3,2
PKN Orlen	sprzedaj	2018-08-02	93,06	76,84	93,78	-18,1%	11,2	13,7	6,6	7,5
Energetyka						+10,3%	4,6	4,5	3,9	3,5
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	583,50	-24,4%	22,0	20,5	8,7	8,6
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,23	+36,7%	4,4	3,4	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,93	+74,5%	4,6	4,5	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,76	+39,3%	6,0	5,8	3,7	3,5
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,22	+24,3%	2,9	3,7	3,9	4,4
Telekomunikacja, media, IT						+5,5%	19,4	16,5	7,1	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,83	-11,0%	44,0	53,1	5,7	6,0
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,96	+53,2%	21,7	11,9	4,4	3,9
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,40	+9,8%	7,0	7,2	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	10,20	+80,4%	19,4	21,0	3,4	3,5
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,54	+5,8%	13,7	11,7	7,1	6,3
Wirtualna Polska	kupuj	2018-08-02	49,00	60,00	48,10	+24,7%	18,9	16,1	10,4	8,7
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	46,30	-11,0%	15,8	16,5	8,9	8,3
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	197,00	-53,9%	94,9	28,5	75,3	22,1
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	171,50	-2,9%	24,7	18,2	9,7	8,4
Przemysł, surowce						+24,9%	13,7	7,6	7,2	5,3
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,40	+21,5%	16,9	13,4	7,4	6,6
Grupa Kęty	trzymaj	2018-08-02	321,50	355,61	330,00	+7,8%	11,4	11,6	8,3	8,2
JSW	kupuj	2018-08-02	79,50	108,69	77,00	+41,2%	4,7	5,7	2,5	2,6
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	51,80	+14,2%	15,9	7,3	6,9	5,3
KGHM	kupuj	2018-08-02	96,00	111,08	92,46	+20,1%	7,6	6,0	4,4	3,3
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	12,50	+61,9%	17,0	7,8	8,4	5,3
Budownictwo						+19,0%	9,3	8,4	4,0	3,4
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	117,00	+6,8%	12,1	13,7	4,3	5,3
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	50,00	+42,0%	10,0	9,8	3,3	3,4
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	14,20	+54,9%	8,7	7,0	3,8	3,4
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,66	+78,4%	6,5	5,5	4,2	3,3
Deweloperzy						+23,5%	7,3	7,6	7,3	7,2
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	33,90	+26,4%	6,9	7,3	6,3	6,8
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,40	+54,6%	10,7	9,0	17,6	16,9
Dom Development	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	73,00	+20,3%	7,6	8,0	6,2	6,7
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,36	+29,1%	5,9	5,5	7,0	7,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,21	+4,2%	11,1	9,7	15,3	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,34	+53,0%	5,6	5,2	7,6	7,2
Handel						+18,3%	26,8	16,8	15,5	11,1
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	450,00	-5,3%	47,4	37,2	15,5	12,4
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	215,00	+37,2%	28,1	16,6	16,0	11,1
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	98,50	+5,1%	30,3	22,6	18,8	14,5
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,56	+65,4%	19,5	15,0	6,4	5,4
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	12,83	+18,5%	20,2	16,8	8,6	7,4
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 050	+12,7%	25,4	20,9	13,9	11,5
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,53	+127,5%	-	5,1	19,4	4,6
Inne						+3,6%	10,8	9,8	7,2	6,6
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	73,60	+3,6%	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						15,4	10,8	6,2	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	14,25	-12,0%	17,0	14,7	7,7	6,3
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,60	-5,0%	15,4	14,0	10,3	9,5
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,75	+0,4%	10,7	10,3	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,84	-9,6%	8,9	8,1	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,95	+16,1%	16,4	10,8	6,2	5,2
Spółki przemysłowe						9,0	9,1	6,3	5,8
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	48,40	+3,0%	9,1	9,9	7,7	7,6
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	123,40	+2,0%	8,7	7,7	5,6	5,1
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	27,50	+14,6%	15,2	15,9	8,6	8,8
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,68	-32,2%	8,4	8,1	6,1	5,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,55	+42,2%	6,2	5,4	5,6	5,0
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,98	-2,0%	8,9	8,4	6,2	5,8
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	46,00	+13,3%	17,2	12,3	11,4	9,4
Kruszwica	niedoważaj	2018-08-02	65,40	63,20	-3,4%	24,7	26,0	13,4	13,5
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	88,20	-2,0%	12,0	11,9	7,6	7,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	36,40	-2,4%	17,3	15,4	6,3	5,9
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	14,90	+2,8%	8,4	8,0	5,8	5,4
Budownictwo						22,4	9,2	6,3	4,6
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,30	-8,6%	32,1	13,6	5,9	5,1
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,03	-17,4%	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	4,12	+12,9%	32,4	29,5	6,9	6,6
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	66,00	-9,6%	8,2	7,9	3,2	3,1
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,10	+4,1%	19,5	10,6	7,8	6,3
Deweloperzy						6,8	6,3	9,4	5,9
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,60	-2,7%	6,8	4,7	6,4	5,1
BBi Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,57	-13,6%	13,2	6,3	13,5	5,9
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	3,35	-3,7%	9,1	3,6	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	18,25	-18,2%	6,0	6,9	9,9	11,0
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,00	-0,4%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,14	+4,6%	12,3	8,2	12,8	11,3
Handel						12,0	10,0	8,0	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,77	-5,1%	12,3	11,3	8,0	7,0
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,05	+6,8%	10,7	10,0	4,8	4,3
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,20	-12,3%	12,0	9,8	8,2	6,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-08-03)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	70,75	9,6	8,1	-	13%	13%	-	1,1	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	370,80	14,6	12,0	10,5	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	76,50	15,8	13,0	-	9%	11%	-	1,4	1,4	-	5,4%	6,3%	-
ING BSK	181,00	15,0	13,2	12,1	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	9,10	15,3	13,9	-	9%	9%	-	1,3	1,2	-	0,0%	1,6%	-
Pekao	111,00	13,3	11,0	-	9%	11%	-	1,2	1,2	-	7,1%	7,5%	-
PKO BP	41,45	15,6	13,0	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,1	12,5	10,5	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,6%	1,8%	2,3%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,262	10,9	7,9	7,5	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,1%	2,7%	5,0%
Citigroup	72,390	11,2	9,8	8,5	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,6%	2,9%
Commerzbank	8,887	12,1	9,8	7,1	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,3%	3,7%	5,4%
ING	12,860	9,7	9,3	8,7	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,6%	6,0%
KBC	64,180	10,5	10,7	10,3	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,7%	6,2%	6,5%
UCI	14,394	9,0	7,3	6,4	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	2,5%	4,4%	6,7%
Mediana		10,7	9,5	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,4%	4,1%	5,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,59	10,5	10,4	9,7	11%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,3%	4,0%	4,0%
Komerční Banka*	936,50	12,0	10,2	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	10 550	10,7	9,8	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,5%	-
Banco Santander	4,69	9,6	8,6	7,8	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,7%	5,0%	5,7%
Deutsche Bank	10,80	25,1	11,0	8,3	1%	3%	4%	0,4	0,4	0,3	1,2%	2,5%	4,0%
Sberbank	202,21	5,3	4,9	4,5	22%	21%	21%	1,2	1,0	0,9	8,8%	10,1%	11,6%
VTB Bank	0,05	5,3	4,3	3,9	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,4%	8,4%	8,4%
Piraeus Bank	2,71	30,8	7,0	4,7	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,85	14,5	8,4	6,7	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	0,86	10,6	7,1	5,8	3%	4%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	6,91	4,5	3,9	3,8	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	5,8%	6,9%	7,2%
Türkiye Garanti Bank	6,97	4,0	3,6	3,3	14%	16%	16%	0,7	0,6	0,5	6,1%	6,7%	5,6%
Türkiye Halk Bank	6,62	2,6	2,2	1,9	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,3	6,0%	6,5%	9,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	3,99	2,7	2,7	3,0	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,3%
Yapi ve Kredi Bankası	2,03	4,0	3,3	2,8	11%	11%	12%	0,4	0,4	0,3	0,0%	2,7%	1,6%
Mediana		10,0	7,1	4,6	11%	11%	10%	0,5	0,5	0,4	2,8%	3,3%	4,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-08-03)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,12	11,4	10,2	9,6	21%	21%	21%	2,3	2,1	2,0	6,6%	6,6%	7,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,18	10,7	10,3	9,3	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,9%	4,1%	4,4%
Uniq	8,53	11,8	11,5	10,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,7%	6,9%
Aegon	5,52	8,4	7,9	7,5	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,6%
Allianz	187,74	10,8	10,2	9,7	11%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,9%	5,2%
Aviva	4,94	8,8	8,2	7,6	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,7%	7,6%
AXA	22,05	8,8	8,2	7,7	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,0%	6,4%	6,7%
Baloise	152,10	12,8	12,1	11,3	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,1%	4,3%
Assicurazioni Generali	14,94	9,6	9,3	8,9	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,7%
Helvetia	578,00	11,5	11,1	10,6	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,4%	4,6%
Mapfre	2,63	9,8	9,1	8,3	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,4%	7,0%
RSA Insurance	6,28	12,5	11,7	11,1	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,4%	5,8%
Zurich Financial	301,30	12,2	10,5	10,0	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,8%	7,1%
Mediana		10,8	10,2	9,5	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,5%	5,9%	6,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-08-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	67,28	6,3	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	15,3	12,4	12,6	9%	9%	10%	1,5%	2,0%	2,4%
MOL	2802,00	4,4	4,4	4,3	0,6	0,5	0,5	9,3	9,4	9,1	13%	12%	12%	4,6%	4,0%	4,2%
PKN Orlen	93,78	6,6	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	11,2	13,7	12,6	7%	5%	6%	3,2%	3,1%	2,6%
HollyFrontier	67,65	7,0	6,5	6,6	0,8	0,8	0,9	11,9	10,0	11,1	11%	12%	13%	2,0%	2,0%	2,1%
Andeavor	147,18	9,0	7,8	7,1	0,8	0,7	0,7	15,8	12,2	10,4	8%	9%	10%	1,7%	1,8%	2,0%
Valero Energy	115,38	8,4	6,7	5,8	0,5	0,5	0,4	16,4	11,7	9,6	6%	7%	8%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	79,09	8,8	7,1	6,3	0,7	0,6	0,6	16,6	11,8	10,5	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	121,66	10,1	8,7	7,7	0,6	0,6	0,7	16,7	13,4	11,4	6%	7%	9%	2,5%	2,8%	3,0%
Tupras	106,40	6,4	6,1	5,5	0,5	0,5	0,5	7,9	7,2	6,3	8%	8%	8%	10,4%	11,0%	13,2%
OMV	48,15	4,1	3,9	3,9	0,9	0,9	0,9	9,1	8,9	8,5	22%	23%	24%	3,4%	3,7%	4,1%
Neste Oil	70,90	11,4	11,2	11,1	1,3	1,3	1,3	18,6	18,1	17,8	11%	11%	12%	2,7%	2,8%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,11	5,4	5,5	5,5	0,4	0,4	0,4	7,3	7,9	7,9	8%	8%	8%	5,4%	5,7%	6,4%
Saras SpA	2,09	5,0	4,4	3,8	0,2	0,2	0,2	14,8	11,8	9,1	4%	5%	6%	3,6%	4,5%	5,7%
Motor Oil	18,40	4,5	4,6	4,2	0,3	0,3	0,3	8,3	8,9	8,3	6%	6%	6%	6,8%	6,9%	7,8%
Mediana		6,5	6,3	5,7	0,6	0,5	0,5	13,3	11,8	10,0	8%	8%	9%	3,0%	3,1%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,57	6,9	6,8	6,5	1,5	1,4	1,4	12,9	13,2	12,5	21%	21%	21%	4,3%	4,8%	5,0%
Centrica	143,55	4,9	5,0	4,9	0,4	0,4	0,4	10,5	11,0	10,6	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,95	10,2	10,4	10,1	7,9	8,1	8,0	13,0	13,4	12,4	78%	78%	79%	6,4%	6,7%	7,0%
Endesa	19,66	7,6	7,4	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Engie	13,45	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	13,3	12,1	11,2	15%	15%	16%	5,6%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	23,16	9,3	8,8	8,5	1,7	1,6	1,6	17,9	16,6	15,8	18%	18%	19%	5,0%	5,4%	5,4%
Hera SpA	2,78	6,8	6,9	6,6	1,2	1,2	1,2	15,7	15,6	15,2	18%	18%	18%	3,6%	3,7%	3,8%
Snam SpA	3,69	11,7	11,8	11,6	9,5	9,5	9,4	13,0	12,9	12,7	81%	81%	81%	6,0%	6,2%	6,3%
PGNiG	5,58	3,7	3,2	2,9	0,8	0,7	0,7	7,7	6,5	6,7	22%	22%	23%	0,0%	5,2%	6,1%
BP	560,50	5,1	4,9	4,8	0,6	0,6	0,7	13,5	12,6	11,7	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,20	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	13,9	12,7	12,7	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	215,80	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	142,39	2,8	2,8	2,6	0,8	0,7	0,7	3,1	3,2	3,1	27%	26%	27%	6,0%	6,8%	7,6%
NovaTek	924,90	12,2	12,3	11,1	4,1	4,0	3,7	13,8	11,6	10,6	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,75	4,4	4,1	3,8	2,5	2,3	2,1	7,5	7,0	6,4	58%	57%	55%	12,0%	12,7%	13,5%
Shell	28,61	3,3	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	11,8	10,6	10,2	17%	18%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Total	54,78	6,4	6,1	6,1	1,1	1,1	1,1	14,1	13,1	13,0	18%	19%	18%	5,4%	5,7%	5,8%
Mediana		6,2	5,9	5,6	1,2	1,2	1,2	13,3	12,7	12,3	21%	21%	21%	5,1%	5,4%	5,8%

Wycena spółek energetycznych (2018-08-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	13,20	5,6	5,3	5,0	1,2	1,2	1,1	21,8	17,9	15,4	21%	22%	23%	2,3%	2,6%	3,1%
EDP	3,53	9,2	8,7	8,5	2,3	2,2	2,1	16,3	15,2	14,5	24%	25%	25%	5,4%	5,4%	5,4%
Endesa	19,66	7,6	7,4	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Enel	4,53	6,3	6,0	5,8	1,4	1,3	1,3	11,1	10,0	9,4	21%	22%	23%	6,2%	7,0%	7,4%
EON	9,54	7,9	7,5	6,4	1,0	1,0	0,7	14,5	13,5	12,6	13%	13%	12%	4,6%	5,1%	5,4%
Fortum	21,47	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%	5,1%
Iberdola	6,57	8,9	8,4	7,9	2,2	2,1	2,1	14,0	13,1	12,5	25%	25%	27%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	808,80	10,2	10,3	9,6	3,4	3,3	3,2	13,8	14,0	13,2	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,28	9,6	9,3	9,4	7,3	7,2	7,2	14,1	13,5	13,9	77%	77%	77%	5,4%	5,7%	5,8%
RWE	21,24	7,4	7,2	11,2	0,9	0,9	1,9	14,2	12,5	10,2	12%	12%	17%	3,3%	3,9%	4,7%
SSE	1257,50	8,7	8,7	8,6	0,8	0,7	0,7	10,7	10,6	10,6	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	34,00	9,7	8,5	7,8	3,0	2,7	2,6	34,2	26,7	23,1	31%	32%	33%	1,3%	1,7%	2,0%
CEZ	583,50	8,7	8,6	8,0	2,3	2,2	2,0	22,0	20,5	18,2	26%	25%	26%	5,7%	4,5%	4,9%
PGE	9,76	3,7	3,5	3,3	1,1	0,9	0,8	6,0	5,8	6,4	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,3%
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	9,23	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	8,93	3,4	3,3	3,4	0,7	0,6	0,7	4,6	4,5	4,6	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,5	7,8	1,3	1,3	1,3	14,1	13,5	12,6	23%	23%	23%	3,3%	3,9%	4,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-08-03)

	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	4415,00	7,5	7,0	6,6	2,4	2,3	2,1	11,4	9,7	9,1	32%	32%	32%	6,9%	7,3%	7,7%
Uralkali	99,50	5,3	5,3	-	2,8	2,8	-	4,6	4,9	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2288,00	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	22,59	9,0	7,8	7,3	1,8	1,7	1,7	17,0	12,6	11,0	20%	22%	23%	2,6%	3,4%	3,7%
Yara International	363,40	62,1	47,4	40,9	8,3	7,5	7,1	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	30,45	8,7	7,9	7,3	1,7	1,6	1,6	21,1	16,6	13,3	19%	20%	21%	0,3%	0,4%	0,7%
CF Industries	49,07	13,8	11,5	10,7	4,3	3,9	3,8	48,2	27,5	20,5	31%	34%	35%	2,4%	2,5%	2,5%
Israel Chemicals	1934,00	7,4	8,1	7,6	1,7	1,7	1,6	15,0	13,7	12,3	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	42,48	5,3	6,0	6,5	0,6	0,7	0,7	13,8	15,9	14,9	11%	11%	11%	2,8%	2,2%	1,9%
ZA Police*	17,40	9,2	6,6	5,3	0,7	0,7	0,6	29,0	13,8	9,5	8%	10%	12%	3,0%	2,9%	2,9%
ZCh Puławy*	112,00	4,1	3,2	3,0	0,5	0,4	0,4	12,5	9,0	8,1	11%	14%	15%	6,4%	7,8%	7,9%
Mediana		7,5	7,0	6,9	1,8	1,7	1,6	14,4	13,1	11,0	20%	21%	21%	2,6%	2,5%	2,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,90	5,7	5,3	4,8	1,1	1,1	1,0	8,7	8,2	7,3	20%	21%	21%	13,4%	6,3%	7,9%
Akzo Nobel	80,32	17,2	14,8	13,3	2,3	2,2	2,2	23,7	21,6	18,1	14%	15%	16%	2,8%	2,8%	2,9%
BASF	80,03	7,1	6,8	6,5	1,4	1,3	1,2	12,1	11,2	10,6	19%	19%	19%	4,0%	4,2%	4,4%
Croda	5202,00	17,7	16,5	15,6	5,2	4,9	4,7	27,6	25,5	23,9	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,02	4,8	4,0	3,2	1,0	0,9	0,8	9,2	7,9	6,8	22%	23%	24%	3,2%	4,2%	4,7%
Soda Sanayii	6,52	7,6	6,3	4,6	1,9	1,6	1,5	9,7	8,3	5,5	25%	26%	32%	6,6%	9,5%	10,9%
Solvay	114,05	6,5	6,2	5,8	1,4	1,3	1,3	14,1	12,7	11,4	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,4%
Tata Chemicals	693,05	8,4	7,8	7,4	1,6	1,6	1,5	14,9	14,1	14,1	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	33,60	8,1	6,8	6,1	0,9	0,9	0,8	16,7	12,8	10,8	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	124,15	6,6	6,3	6,2	1,4	1,4	1,3	18,0	15,9	15,1	22%	22%	21%	3,1%	3,5%	3,7%
Mediana		7,4	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	14,5	12,8	11,1	21%	21%	21%	3,2%	3,5%	3,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-08-03)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	246,60	8,3	7,9	7,7	2,2	2,1	2,0	18,6	17,4	16,8	27%	27%	26%	2,8%	3,0%	3,2%
Caterpillar	138,51	10,3	9,0	8,6	2,0	1,9	1,8	12,8	11,6	10,5	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,6%
Duro Felguera	0,03	-	-	-	0,6	0,6	-	28,6	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,40	7,4	6,6	6,3	1,6	1,5	1,4	16,9	13,4	11,7	21%	23%	23%	8,1%	8,4%	5,2%
Komatsu	3212,00	10,1	7,5	6,9	1,5	1,4	1,3	15,9	12,2	10,8	15%	19%	19%	2,3%	3,1%	3,6%
Sandvig AG	158,05	9,2	9,0	8,5	2,1	2,0	2,0	16,3	15,2	14,1	23%	23%	23%	2,5%	2,7%	2,9%
Mediana		9,6	8,3	7,7	1,6	1,5	1,6	16,3	12,8	11,3	21%	22%	22%	2,3%	2,7%	3,2%

Wycena spółek górniczych (2018-08-03)

	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	77,00	2,5	2,6	3,3	0,8	0,8	0,9	4,7	5,7	8,4	34%	31%	27%	0,0%	8,5%	8,8%
KGHM	92,46	4,4	3,3	3,1	1,1	0,9	0,8	7,6	6,0	5,9	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	5,9%
LW Bogdanka*	60,00	3,2	2,8	2,8	1,0	1,0	0,9	14,0	9,4	8,9	32%	34%	34%	1,9%	3,1%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1692,80	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	959,60	5,5	5,0	4,8	2,9	2,7	2,6	15,3	13,3	13,2	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,38	4,0	4,1	4,3	2,2	2,2	2,2	14,4	15,2	16,9	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,2%
Boliden	257,75	4,8	5,1	5,2	1,3	1,3	1,3	9,2	10,3	10,8	28%	26%	25%	5,9%	5,2%	5,5%
First Quantum	18,68	8,7	6,3	4,8	4,1	3,2	2,6	17,6	11,1	7,7	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,71	4,1	6,2	4,3	1,7	2,1	1,7	7,9	13,3	8,4	40%	33%	40%	1,3%	1,9%	2,8%
Hudbay Min	6,57	2,7	2,6	2,4	1,2	1,2	1,2	8,0	6,8	6,0	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	6,94	4,3	3,8	3,0	1,8	1,7	1,5	13,4	12,0	8,9	43%	46%	49%	1,1%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	16,95	5,8	5,6	5,4	2,9	2,8	2,7	7,7	7,5	8,0	50%	51%	51%	9,1%	11,2%	11,6%
OZ Minerals	9,40	5,3	5,4	4,5	2,4	2,5	2,1	15,4	16,8	12,2	46%	45%	47%	2,0%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	3992,00	4,2	4,6	4,7	2,0	2,0	2,0	10,5	11,8	12,0	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,49	3,2	2,7	2,3	1,6	1,4	1,3	9,6	7,2	5,6	51%	53%	55%	3,6%	4,5%	5,7%
Southern CC	47,57	10,6	9,4	9,0	5,5	5,0	4,8	19,2	17,1	16,3	52%	53%	53%	2,1%	2,6%	2,9%
Vedanta Resources	825,00	4,7	4,2	4,0	1,2	1,2	1,0	11,9	8,7	5,6	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,8	4,6	1,9	2,1	1,9	11,2	11,5	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 (2018-08-03)

	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	4,83	5,7	6,0	6,1	1,4	1,5	1,6	44,0	53,1	46,4	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,96	4,4	3,9	3,5	1,2	1,1	1,0	21,7	11,9	8,2	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,0%
Play	21,40	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	1,4	1,5	1,6	21,7	11,9	8,2	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	21,35	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%	7,2%
Telefonica CP	261,00	8,5	8,4	8,3	2,3	2,3	2,3	15,0	14,4	13,9	27%	27%	27%	7,6%	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	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	7,53	5,5	5,4	5,2	1,7	1,7	1,7	15,0	12,9	11,5	32%	32%	32%	2,6%	3,1%	3,4%
Mediana		5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	15,0	12,9	11,5	32%	32%	32%	6,3%	6,8%	7,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	234,40	4,4	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	8,6	9,0	8,9	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,21	5,8	5,6	5,2	1,8	1,7	1,6	14,7	13,0	12,1	30%	31%	31%	5,0%	5,4%	5,8%
KPN	2,44	7,2	7,1	7,0	2,8	2,8	2,8	21,6	19,0	17,0	39%	40%	40%	5,5%	7,8%	8,6%
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	469,40	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.	7,62	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	10,8	9,7	9,3	32%	32%	33%	5,1%	5,1%	5,4%
Telia Company	43,16	8,8	8,6	8,6	2,9	2,8	2,8	16,5	15,8	15,2	32%	33%	33%	5,4%	5,6%	5,7%
TI	0,64	4,3	4,3	4,2	1,9	1,9	1,9	8,4	8,0	7,6	44%	44%	45%	0,6%	1,4%	2,2%
Mediana		5,9	5,7	5,5	1,9	1,9	1,9	14,0	12,6	11,6	32%	33%	33%	4,9%	5,1%	5,4%

Wycena spółek mediowych (2018-08-03)

	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	10,20	3,4	3,5	3,5	0,4	0,3	0,3	19,4	21,0	17,2	11%	10%	10%	4,9%	7,4%	9,8%
Cyfrowy Polsat	23,54	7,1	6,3	5,8	2,4	2,1	2,0	13,7	11,7	10,5	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		5,3	4,9	4,7	1,4	1,2	1,2	16,5	16,3	13,8	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	63,20	11,4	10,4	9,6	2,7	2,5	2,5	22,6	20,1	18,3	23%	24%	25%	3,3%	3,4%	3,7%
Daily Mail	752,00	12,0	11,7	11,3	1,8	1,8	1,8	18,2	17,2	15,6	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,34	5,3	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	8,5	8,0	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	1,73	7,9	8,3	7,7	1,6	1,6	1,6	9,2	20,9	15,8	20%	20%	21%	0,7%	1,2%	2,3%
Reach	75,00	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,1	1,9	1,9	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	8,3	7,7	1,6	1,6	1,6	12,1	17,2	15,6	17%	18%	19%	0,7%	1,1%	2,3%
TV																
Atresmedia Corp	6,52	7,9	7,4	7,0	1,6	1,5	1,5	9,7	9,1	8,7	20%	21%	22%	8,5%	9,2%	9,7%
Gestevisión Telecinco	6,63	7,7	7,3	7,1	2,0	2,0	1,9	11,1	10,5	10,3	26%	27%	27%	9,0%	9,4%	9,6%
ITV PLC	163,95	8,6	8,5	7,8	2,3	2,3	2,2	10,6	10,5	9,6	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,77	5,4	5,2	5,1	1,5	1,5	1,4	13,0	12,6	12,2	27%	28%	28%	5,6%	5,9%	6,1%
Mediaset SPA	2,83	3,6	3,7	3,6	1,4	1,5	1,5	18,4	11,5	9,9	40%	41%	43%	3,7%	5,4%	6,2%
Modern Times	317,00	10,6	9,8	8,8	1,1	1,0	1,0	19,5	17,8	15,8	10%	11%	11%	4,1%	4,2%	4,4%
Prosieben	22,43	6,5	6,2	5,9	1,7	1,6	1,5	9,4	9,1	8,6	26%	26%	26%	8,8%	9,1%	9,5%
RTL Group	62,40	7,7	7,5	7,2	1,6	1,6	1,5	13,3	12,7	12,2	21%	21%	21%	6,5%	6,5%	6,7%
TF1-TV Francaise	8,95	5,2	4,3	4,2	0,9	0,8	0,8	15,3	10,8	10,0	17%	19%	20%	4,0%	4,8%	5,2%
Mediana		7,7	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	13,0	10,8	10,0	26%	26%	26%	5,6%	5,9%	6,2%
PAY TV																
Sky PLC	1513,00	13,9	13,0	11,7	2,4	2,3	2,2	23,3	21,9	18,8	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,69	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	35,41	7,7	7,4	7,1	2,5	2,4	2,3	14,2	12,8	11,2	32%	33%	33%	2,1%	2,4%	2,7%
Dish Network	34,20	8,0	9,1	10,4	1,5	1,6	1,7	12,9	15,5	20,4	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,59	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	44,8	30,5	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,77	8,3	7,9	7,3	3,3	3,2	3,0	24,0	19,5	16,8	40%	40%	42%	7,5%	7,5%	7,6%
Mediana		7,9	7,6	7,2	2,5	2,4	2,3	14,2	17,5	17,8	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2018-08-03)

	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*	18,50	5,2	5,0	4,7	0,1	0,1	0,1	4,8	4,5	4,2	1%	1%	1%	0,0%	4,2%	5,6%
Asseco Poland	46,30	8,9	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,8	16,5	16,0	12%	12%	13%	6,5%	4,3%	4,3%
Comarch	171,50	9,7	8,4	8,1	1,1	1,1	1,0	24,7	18,2	16,6	12%	13%	13%	0,9%	5,8%	5,8%
Mediana		8,9	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,8	16,5	16,0	12%	12%	13%	0,9%	4,3%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	112,30	7,0	6,5	6,2	0,9	0,9	0,9	13,0	11,9	11,4	14%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,9%
CapGemini	109,55	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	147,70	8,8	8,4	8,5	2,1	2,1	2,0	10,7	10,5	10,0	23%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
Indra Sistemas	10,46	8,0	7,3	6,7	0,8	0,7	0,7	15,0	12,7	11,4	10%	10%	11%	0,6%	1,7%	2,1%
Microsoft	108,04	17,3	15,2	13,6	7,0	6,4	5,9	28,1	26,6	23,3	41%	42%	43%	1,5%	1,7%	1,8%
Oracle	48,47	9,9	9,6	9,1	4,6	4,5	4,4	15,7	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	100,00	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	27,22	10,2	9,8	9,4	1,3	1,3	1,3	15,4	14,8	14,1	13%	13%	13%	5,2%	5,4%	5,5%
Mediana		10,0	9,7	9,2	1,8	1,7	1,7	15,5	14,6	13,7	19%	19%	19%	1,6%	1,8%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-08-03)

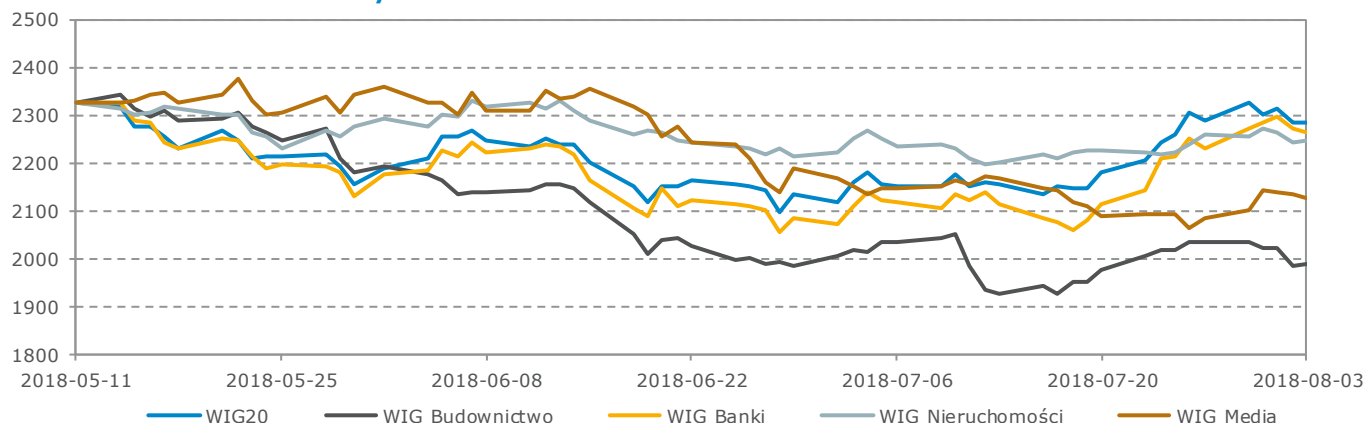
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	117,00	4,3	5,3	5,7	0,2	0,2	0,3	12,1	13,7	13,0	5%	4%	5%	15,1%	7,8%	6,9%
Elektrobudowa	50,00	3,3	3,4	3,3	0,2	0,2	0,2	10,0	9,8	9,6	5%	5%	6%	21,0%	10,0%	10,0%
Elektrotim	5,30	5,9	5,1	4,2	0,2	0,2	0,2	32,1	13,6	10,7	3%	3%	4%	0,0%	3,8%	5,7%
Erbud	14,20	3,8	3,4	3,2	0,1	0,1	0,1	8,7	7,0	6,6	2%	3%	3%	7,7%	5,8%	8,6%
Herkules	3,03	5,1	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,5	6,7	6,6	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	4,12	6,9	6,6	5,2	0,2	0,2	0,2	32,4	29,5	13,9	3%	3%	3%	2,4%	0,0%	4,9%
Ulma Construcion	66,00	3,2	3,1	3,0	1,3	1,3	1,2	8,2	7,9	8,6	40%	41%	41%	5,8%	6,1%	6,1%
Unibep	5,66	4,2	3,3	3,1	0,1	0,1	0,1	6,5	5,5	6,1	3%	4%	3%	2,7%	5,4%	7,2%
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		4,7	4,1	3,5	0,2	0,2	0,2	11,1	8,9	7,7	3%	3%	4%	2,5%	5,6%	6,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,00	7,5	7,4	7,1	1,3	1,3	1,3	16,3	15,3	14,3	18%	18%	18%	4,2%	4,5%	4,7%
Astaldi	1,84	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	2,9	2,8	2,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,97	26,1	19,7	18,0	1,5	1,5	1,4	49,6	31,1	27,2	6%	7%	8%	4,1%	4,2%	4,0%
Hochtief	153,10	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	2,86	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	140,95	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	165,30	8,9	8,0	7,5	0,4	0,4	0,4	14,2	12,9	12,0	4%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,4%
Strabag	33,55	3,3	3,3	3,1	0,2	0,2	0,2	11,6	11,3	10,7	6%	6%	6%	4,0%	4,1%	4,5%
Mediana		6,1	5,5	5,1	0,4	0,4	0,4	13,6	12,1	11,4	6%	7%	7%	4,0%	4,2%	4,7%

Wycena spółek deweloperskich (2018-08-03)

	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	0,57	13,5	5,9	12,5	0,3	0,3	0,3	13,2	6,3	10,9	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	73,00	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	4,36	7,0	7,2	8,8	1,1	1,0	1,0	5,9	5,5	6,8	77%	53%	39%	11%	12%	12,8%
GTC	9,21	15,3	14,3	13,0	1,0	1,0	0,9	11,1	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	3,35	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	18,25	9,9	11,0	10,4	0,5	0,5	0,4	6,0	6,9	6,6	24%	20%	21%	0,0%	4,1%	5,5%
Polnord	9,00	-	-	17,4	0,4	0,4	0,4	-	-	17,6	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,14	12,8	11,3	6,4	0,5	0,5	0,5	12,3	8,2	4,8	9%	12%	13%	5,3%	5,3%	6,1%
Mediana		9,6	7,1	8,8	0,5	0,5	0,5	8,3	6,6	6,8	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,90	15,4	14,8	14,6	0,8	0,8	0,7	12,9	12,3	11,8	70%	84%	82%	8,7%	7,1%	7,3%
CA Immobilien Anlagen	32,56	27,0	23,9	21,5	1,2	1,2	1,1	27,6	24,7	23,0	72%	75%	82%	2,6%	2,9%	3,2%
Deutsche Euroshop AG	30,42	17,2	17,2	17,0	0,8	0,8	0,8	13,7	13,7	13,7	89%	89%	89%	4,9%	5,1%	5,2%
Immofinanz AG	22,60	33,2	29,2	26,7	0,8	0,8	0,8	21,3	19,0	18,4	55%	60%	64%	3,2%	3,5%	3,7%
Klepierre	32,60	20,4	19,8	18,8	0,8	0,8	0,8	12,8	12,2	11,8	86%	86%	85%	6,5%	6,7%	6,9%
Segro	670,00	33,5	30,0	27,5	1,1	1,0	0,9	30,6	27,6	25,6	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	13,7	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



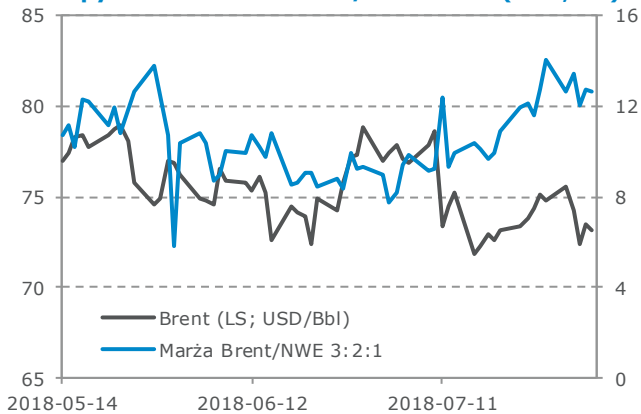
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



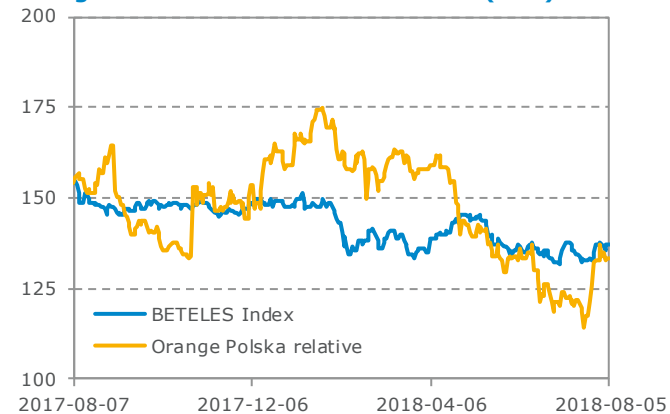
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



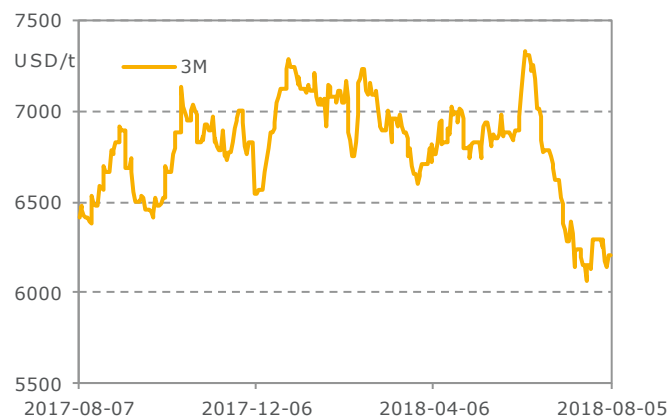
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

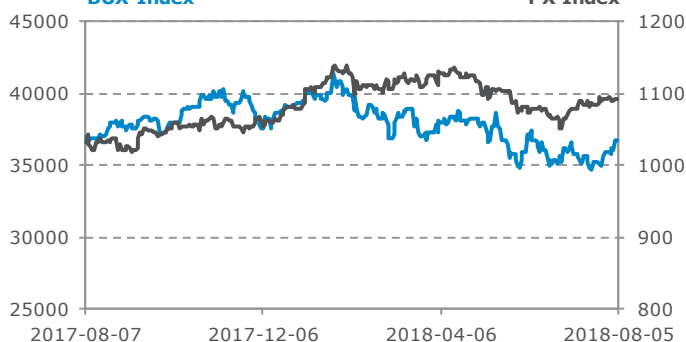
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-08-03	25 360,37	25 467,90	25 325,17	25 462,58	+0,54%
S&P 500	2018-08-03	2 829,62	2 840,38	2 827,37	2 840,35	+0,46%
NASDAQ	2018-08-03	7 819,23	7 824,06	7 783,30	7 812,02	+0,12%
DAX	2018-08-03	12 572,61	12 644,52	12 561,62	12 615,76	+0,55%
CAC 40	2018-08-03	5 475,82	5 491,78	5 459,27	5 478,98	+0,33%
FTSE 100	2018-08-03	7 575,93	7 665,16	7 575,93	7 659,10	+1,10%
WIG20	2018-08-03	2 284,28	2 301,97	2 277,56	2 286,92	+0,13%
BUX	2018-08-03	35 983,77	36 869,11	35 983,77	36 760,00	+2,01%
PX	2018-08-03	1 088,65	1 094,36	1 087,40	1 092,19	+0,28%
RTS	2018-08-03	1 655,48	1 660,80	1 638,78	1 660,10	+0,22%
SOFIX	2018-08-03	639,31	641,75	635,83	640,21	+0,14%
BET	2018-08-03	7 994,11	8 088,71	7 994,11	8 088,71	+1,18%
XU100	2018-08-03	94 483,40	96 064,30	94 483,40	95 610,48	+1,13%
BETELES	2018-08-03	135,70	137,37	135,62	137,24	+1,23%
NIKKEI	2018-08-03	22 585,54	22 613,50	22 490,57	22 525,18	+0,06%
SHCOMP	2018-08-03	2 763,40	2 777,66	2 740,43	2 740,44	-1,00%
Miedź	2018-08-03	6 114,50	6 236,00	6 074,50	6 206,00	+1,08%
Ropa	2018-08-03	72,50	73,09	71,88	72,82	+0,23%
USD/PLN	2018-08-03	3,6898	3,7026	3,6656	3,6850	-0,13%
EUR/PLN	2018-08-03	4,2745	4,2818	4,2520	4,2622	-0,29%
EUR/USD	2018-08-03	1,1585	1,1611	1,1560	1,1568	-0,15%
USBonds10	2018-08-03	2,9896	2,9952	2,9488	2,9488	-0,0371
GRBonds10	2018-08-03	0,4560	0,4560	0,4060	0,4080	-0,0520
PLBonds10	2018-08-03	3,1400	3,1570	3,1130	3,1230	-0,0300

WIG20 Index



BUX Index



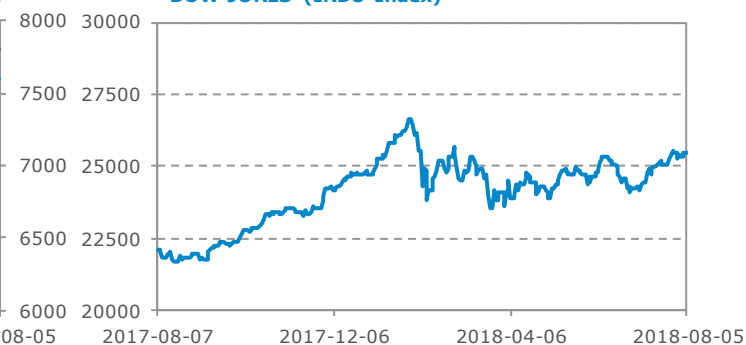
PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



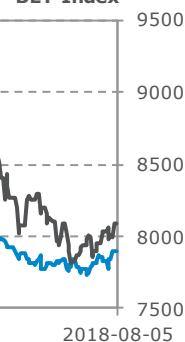
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



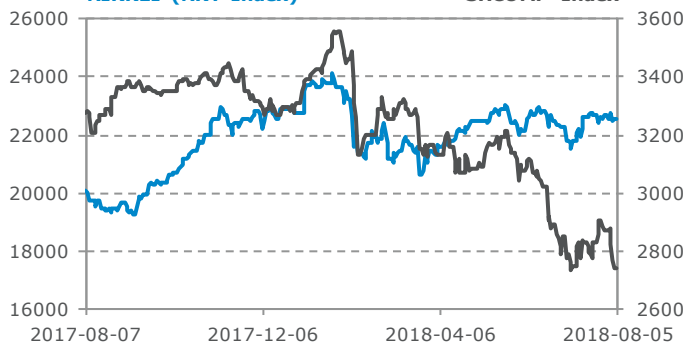
RTS (CRTX Index)



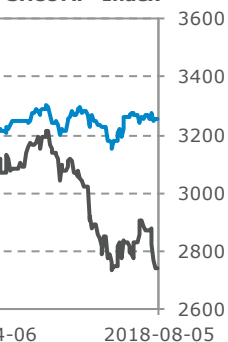
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



SHCOMP Index



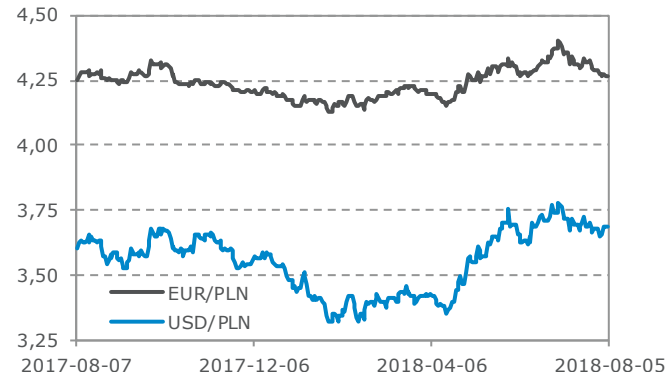
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.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