

poniedziałek, 1 października 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

DJIA	26 458,3	+0,07%	FTSE 100	7 510,2	-0,47%	Miedź (LME)	6 258,0	+1,15%
S&P 500	2 914,0	-0,00%	WIG20	2 285,1	-1,29%	Ropa (Brent)	82,95	+1,83%
NASDAQ	8 046,4	+0,05%	BUX	37 171,4	+1,92%	USD/PLN	3,6884	+0,55%
DAX	12 246,7	-1,52%	PX	1 101,9	+0,10%	EUR/PLN	4,2814	+0,26%
CAC 40	5 493,5	-0,85%	PLBonds10	3,244	-0,014	EUR/USD	1,1604	-0,32%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Noble Bank

Getin Noble Bank zwiększa odpisy przed wynikami za 2Q

Strata netto grupy Getin Noble Banku w drugim kwartale 2018 roku wyniosła 116,1 mln zł, podczas gdy rok wcześniej strata wynosiła 17,6 mln zł. Średnia oczekiwań analityków dotycząca straty netto w II kwartale wynosiła 59,5 mln zł. Konsensus PAP Biznes nie uwzględniał jednak dodatkowych rezerw z tytułu utraty wartości inwestycji w jednostkach zależnych i odpisów z tytułu utraty wartości portfela wierzytelności przeznaczonych do sprzedaży, o których bank informował w ubiegłym tygodniu.

Odpisy banku w II kwartale wyniosły 238,6 mln zł, podczas gdy rok wcześniej były na poziomie 281,9 mln zł. Konsensus zakładał odpisy na poziomie 182,4 mln zł.

Do końca roku bank planuje podwyższyć kapitał o 100 mln zł i zgodnie z uchwałą NWZA z lipca objęcie akcji tej emisji ma nastąpić do 15 października. Bank planuje także sprzedać udziały w Noble Securities co umożliwić ma rozpoznanie utraty kontroli nad tą spółką i rozpoznanie z tego tytułu dodatniego wyniku finansowego.

AmRest

AmRest odnotował spadek EBITDA za II kw. 2018 r

AmRest osiągnął wynik 15% poniżej konsensusu analityków na linii EBITDA. Wynikało to z wyższych strat z tytułu utraty wartości, które powodują lepsze niż oczekiwano wyniki w podstawowej działalności.

Pod względem geograficznym największy spadek sprzedaży przypadający na jednostkę wystąpił w Polsce i innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej, obok Rosji, Niemiec, Hiszpanii i Chin. Pozostałe regiony odnotowały poprawę w tym okresie z bardzo dobrym wynikiem w Czechach i na Węgrzech.

EBITDA za I kwartał 2018 r. wzrosła o 3,5% r / r do 35 mln EUR, ale marża EBITDA spadła o 1,9 pkt. proc., do 9,6%, w związku z wyższymi kosztami integracji i wzrostem odpisów z tytułu utraty wartości, które wyniosły 5,8 mln EUR w 2Q 2018 vs. 1,6 mln EUR w 2 kw. 2017 r. W drugim kwartale 2018 r. EBITDA skorygowana o fuzje i przejęcia oraz straty z tytułu utraty wartości wzrosła o 14,5% r / r, a marża EBITDA wzrosła o 0,3 pp.

Wskaźnik dług netto / EBITDA wyniósł 2,2x na dzień 30 czerwca 2018 r. (Wobec 2,2x w czerwcu 2017 r.). Działalność finansowa w drugim kwartale wyniosła -7 mln EUR wobec -6,5 mln EUR w 2Q'17.

Przy wyższych zyskach przepływy gotówkowe z działalności operacyjnej wzrosły do 31,2 mln EUR w 2Q'18 z 28,4 mln EUR w 2Q'17.

Wynik EBITDA za II kw. 2018 r. był znacznie niższy od oczekiwań analityków. Dynamika EBITDA r / r została obciążona kosztami integracji i normalizacji bazy w 2Q'18. Koszty integracji nowych restauracji z istniejącą organizacją będą nadal wpływać na dynamikę EBITDA w Q3'18, co powinno częściowo zostać zrekomensowane przez konsolidację Sushi Shop.

Wyniki spółek

Pfleiderer

Raport okresowy za 2Q 2018, niższe wolumeny sprzedaży

- Wyniki za 2Q zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki ale poniżej prognoz rynkowych
- Przychody 264,4 mln zł vs. oczekiwane 275,9 mln zł
- W pierwszym półroczu wzrosły ceny produktów oraz sprzedaż wysokomarżową, w tym samym czasie wzrosły jednak koszty oraz spadł wolumen sprzedaży

2Q 2018 wyniki vs oczekiwania

(mln EUR)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	P. Spółki	różnica	2018P	zmiana
Przychody	264.4	253.6	4.3%	268.8	-1.7%	275.9	-4.2%	264.4	0.0%	1,092.5	8.6%
EBITDA	32.9	35.4	-7.0%	36.0	-8.7%	37.5	-12.3%	32.9	0.0%	140.7	17.3%
marża EBITDA	12.4%	13.9%		13.4%		13.6%		12.4%		12.9%	
EBIT	13.9	16.9	-17.6%	17.6	-21.1%	-	-	-	-	66.0	43.2%
Zysk netto	-1.6	8.3	-118.9%	10.5	-114.8%	-	-	-	-	39.5	130.5%

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Tarczyński

Raport okresowy półroczny 1H 2018

- 2,8 mln zł straty netto (4,7 mln zł zysku rok wcześniej)
- Marża brutto na sprzedaży wyniosła 22,3% (17,9% rok wcześniej)
- Zysk brutto ze sprzedaży na poziomie 38,8 mln zł głównie za sprawą niskich cen wieprzowiny
- Przychód w pierwszym półroczu na poziomie 174,9 mln zł

2Q 2018 wyniki vs oczekiwania

(mln PLN)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	2018E	2017	y/y	YTD
Przychody	174.7	185.9	-6.0%	183.2	-4.6%	755.9	732.8	3.1%	46.2%
EBITDA	3.6	12.0	-69.7%	15.0	-75.7%	55.1	65.5	-15.8%	13.2%
marża EBITDA	2.1%	6.5%	-	8.2%	-	7.3%	8.9%	-	
EBIT	-3.6	4.8	-175.5%	7.8	-146.8%	26.3	36.6	-28.1%	-27.6%
Zysk netto	-8.4	2.3	-466.7%	4.9	-273.0%	15.8	23.4	-32.8%	-106.5%

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki spółek

Polnord

Raport okresowy za 2Q 2018, niższe wolumeny sprzedaży

- Wyniki za 2Q zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki ale poniżej prognoz rynkowych
- Przychody 264,4 mln zł vs. oczekiwane 275,9 mln zł
- W pierwszym półroczu wzrosły ceny produktów oraz sprzedaż wysokomarżowa, w tym samym czasie wzrosły jednak koszty oraz spadł wolumen sprzedaży

2Q 2018 wyniki vs oczekiwania

(mln PLN)	2Q'18	2Q'17	zmiana	H1'18	H1'17	zmiana	2018E	YTD/ 2018E
Przychody	58.8	84.5	-30.5%	143.1	97.4	46.9%	296.0	20%
Zysk brutto	3.2	17.2	-81.2%	15.7	20.5	-23.5%	43.7	7%
marża	5.5%	20.4%	-	10.9%	21.0%	-	14.8%	-
EBIT	-11.3	9.1	-	-9.6	4.6	-	3.8	-
Zysk przed opodatkowaniem	-26.5	3.2	-	-20.6	-1.6	-	2.4	-
Zysk netto	-28.1	0.0	-	-24.8	-5.4	-	1.1	-

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP



Pozostałe wiadomości ze spółek

Amica	Amica w ramach skupu akcji własnych ogłosiła ofertę zakupu nie więcej niż 250 tys. akcji, czyli do 2,38 proc. kapitału, po 120 zł za sztukę - poinformował pośredniczący w ofercie DM mBanku
AmRest	AmRest dokonał wcześniejszego wykupu obligacji o wartości 140 mln zł prawie na rok przed
Braster	Braster sprzedał 100 swoich urządzeń samokontroli piersi Braster oraz 100 pakietów kontrolnych do Benefit Systems.
Delko	Spółka Delko zanotowała zysk netto w wysokości 6,87 mln zł w I poł., O 11% mniej niż w poprzednim roku, wynika z raportu spółki H1. Delko nadal oczekuje, że wyniki w 2018 roku pobiją wynik netto z 2017 roku w wysokości 12,3 mln zł – poinformował w liście do akcjonariuszy prezes Dariusz Kawecki.
Elemental	Firma Elemental Holding odnotowała w drugim kwartale 9,9 mln zł zysku netto, co stanowi ponad dwukrotny wzrost w stosunku do poprzedniego roku, wynika z oświadczeń spółki.
Groclin	Groclin zanotowała 0,2 mln zysku netto w drugim kwartale 2018 roku, wobec zysku w wysokości Groclin spodziewa się poprawić rentowność i zwiększyć zyski netto w nadchodzących kwartałach, poinformowała spółka w komunikacie prasowym, dodając jednocześnie, że planuje zamknąć niektóre zakłady w Polsce ze względu na wysokie koszty lub znaleźć inwestora.
LS Tech-Homes	LS Tech-Homes podpisał list intencyjny dotyczący projektu mieszkaniowego o wartości 45,5 mln euro w Berlinie i ma nadzieję podpisać umowę na generalne wykonawstwo w nadchodzących miesiącach, podała spółka w swoim komunikacie.
Miraculum	Miraculum zdecydowało się przeprowadzić emisję od 0,5 do 2,5 mln akcji po 1,5 PLN za akcję.
Mostostal Zabrze	Mostostal Zabrze podpisał kontrakt o wartości 48 mln zł na roboty w Elektrowni Opolo.
Orbis	Orbis podpisał umowę przedwstępną o wartości netto 9,2 mln PLN na zakup działki o powierzchni
OT Logistic	OT Logistics prowadzi rozmowy w sprawie refinansowania obecnego zadłużenia, poinformowała

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2018	2019	2018	2019
Finanse						+19,9%	11,6	10,1		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	63,00	+73,0%	8,6	7,2		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,57	+145,6%	11,5	4,3		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	77,20	+21,8%	16,0	13,1		
ING BSK	akumuluj	2018-08-02	190,00	212,00	182,80	+16,0%	15,1	13,3		
Millennium	sprzedaj	2018-08-02	9,12	7,00	9,25	-24,3%	15,5	14,1		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	106,20	+47,8%	12,8	10,5		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	42,90	-11,4%	16,2	13,5		
Santander Bank Polska	akumuluj	2018-09-03	376,00	430,00	375,60	+14,5%	14,8	12,2		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	911,00	+22,0%	11,7	9,9		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	35,78	+20,2%	10,2	10,2		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 320	+17,2%	10,5	9,6		
PZU	akumuluj	2018-08-02	42,00	47,50	39,70	+19,6%	11,1	10,0		
Kruk	kupuj	2018-09-17	187,80	292,77	201,20	+45,5%	10,7	9,1		
Prime Car Management	zawieszona	2018-08-23	7,96	-	8,96	-	-	-		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-08-31	25,30	36,86	25,70	+43,4%	8,0	7,6		
Chemia						+52,8%	10,7	9,8	5,1	5,0
Ciech	kupuj	2018-08-02	56,95	82,52	47,40	+74,1%	7,4	7,0	5,1	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-09-03	38,00	41,13	31,60	+30,2%	14,0	12,6	5,1	5,2
Polwax	zawieszona	2018-09-14	7,70	-	6,70	-	-	-	-	-
Paliwa						+3,0%	9,0	12,7	4,9	5,6
Lotos	sprzedaj	2018-09-03	69,90	57,21	75,08	-23,8%	10,5	14,8	5,7	7,0
MOL	kupuj	2018-09-03	2 870	3 296 HUF	3 000	+9,9%	8,5	10,5	3,8	4,3
PGNiG	kupuj	2018-09-03	5,82	7,86	6,47	+21,5%	9,0	7,6	4,2	3,5
PKN Orlen	sprzedaj	2018-09-03	98,24	81,38	101,00	-19,4%	9,0	15,0	5,6	7,9
Energetyka						+17,3%	3,9	4,0	3,7	3,4
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	567,50	-22,3%	21,4	19,9	8,5	8,4
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	8,00	+57,8%	3,8	3,0	3,8	3,3
Energa	kupuj	2018-09-03	8,40	15,27	7,82	+95,3%	3,9	4,0	3,3	3,1
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,52	+42,9%	5,8	5,7	3,6	3,4
Tauron	kupuj	2018-09-03	2,00	2,77	1,77	+56,5%	3,4	2,8	3,7	4,1
Telekomunikacja, media, IT						+12,3%	20,2	17,3	6,9	6,1
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,50	-4,4%	40,9	49,4	5,4	5,7
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,44	+71,2%	19,5	10,7	4,1	3,7
Play	trzymaj	2018-08-30	21,90	22,60	20,12	+12,3%	6,4	7,2	5,4	5,4
Agora	kupuj	2018-09-14	8,48	15,40	9,00	+71,1%	45,2	56,4	3,5	3,9
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	22,24	+12,0%	13,0	11,0	6,9	6,1
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-09-03	57,00	60,00	51,60	+16,3%	20,2	17,3	11,0	9,2
Asseco Poland	akumuluj	2018-09-03	45,90	49,00	47,66	+2,8%	14,0	15,4	8,2	8,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	187,30	-51,5%	90,2	27,1	71,6	21,0
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	167,00	-0,3%	24,0	17,7	9,5	8,2
Przemysł, surowce						+25,1%	14,6	6,4	6,5	4,7
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,60	+17,1%	17,6	13,9	7,7	6,9
Grupa Kęty	trzymaj	2018-09-03	387,50	367,45	384,50	-4,4%	14,0	13,2	9,5	8,9
JSW	kupuj	2018-09-03	77,00	98,00	66,20	+48,0%	4,0	5,2	2,0	2,2
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	50,00	+18,4%	15,3	7,0	6,8	5,2
KGHM	kupuj	2018-09-03	90,80	104,21	89,10	+17,0%	7,6	5,9	4,5	3,3
Stelmet	kupuj	2018-09-03	11,35	20,45	8,38	+144,0%	16,0	5,5	6,2	4,1
Budownictwo						+29,4%	8,2	10,2	3,5	4,4
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	103,60	+20,7%	10,7	12,1	3,3	4,3
Elektrobudowa	kupuj	2018-09-26	32,80	45,00	36,00	+25,0%	-	9,6	-	4,6
Erbud	kupuj	2018-09-03	9,60	14,40	9,88	+45,7%	-	10,7	-	4,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,00	+102,0%	5,7	4,9	3,8	2,9
Deweloperzy						+28,7%	6,8	7,1	7,4	7,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	32,00	+33,9%	6,5	6,9	6,0	6,4
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,60	+49,1%	11,1	9,3	17,8	17,1
Dom Development	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	68,00	+29,1%	7,1	7,4	5,8	6,3
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,33	+30,0%	5,9	5,4	7,0	7,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,25	+16,4%	9,9	8,6	14,4	13,6
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,48	+44,4%	6,0	5,5	7,8	7,4
Handel						+20,2%	26,5	17,0	13,2	10,9
AmRest	trzymaj	2018-09-03	406,00	426,00	449,50	-5,2%	47,4	37,2	15,5	12,4
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	220,00	+34,1%	28,8	17,0	16,3	11,4
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	99,60	+3,9%	30,6	22,9	19,0	14,6
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,08	+69,8%	19,0	14,7	6,2	5,2
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	12,69	+19,8%	20,0	16,7	8,6	7,4
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	8 625	+18,3%	24,3	19,9	13,2	10,9
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	0,63	+452,4%	-	2,1	12,5	3,0
Inne						+31,9%	8,5	7,7	5,6	5,2
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	57,80	+31,9%	8,5	7,7	5,6	5,2

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						13,9	9,5	5,2	4,5
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	12,35	-23,8%	14,7	12,8	6,5	5,3
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	24,20	-13,6%	14,0	12,8	9,4	8,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	10,90	-6,8%	10,0	9,5	4,4	4,0
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,13	-26,4%	7,3	6,6	4,7	4,5
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,65	-1,8%	13,9	9,1	5,2	4,4
Spółki przemysłowe						8,4	8,4	6,2	6,0
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	44,35	-13,0%	7,9	8,6	6,4	6,7
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	109,80	-2,7%	7,6	7,3	5,4	4,8
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,90	-0,4%	13,2	13,8	7,6	7,8
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	5,05	-19,2%	8,9	7,1	6,4	5,8
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,49	+36,7%	6,0	5,2	5,5	4,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,72	-8,4%	8,3	7,8	6,1	5,6
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	43,00	+5,9%	16,0	11,5	10,9	9,0
Kruszwica	niedoważaj	2018-08-02	65,40	42,80	-34,6%	16,7	17,6	8,9	8,9
Mangata	niedoważaj	2018-09-13	91,20	65,40	-28,3%	8,3	10,0	6,2	6,5
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	34,60	-5,1%	15,4	17,8	6,2	6,2
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,57	-28,0%	4,8	2,6	4,5	1,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	15,00	+3,4%	8,5	8,1	5,8	5,4
Budownictwo						28,7	10,2	5,8	4,9
Elektrotim	równoważ	2018-09-27	4,20	4,15	-1,2%	44,4	11,9	5,7	5,0
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,51	-31,6%	7,9	5,5	4,6	3,8
Torpol	równoważ	2018-09-27	5,18	4,92	-5,0%	53,5	10,9	5,8	4,8
Trakcja	niedoważaj	2018-09-27	3,47	3,32	-4,3%	74,8	35,5	6,9	7,2
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	67,50	-7,5%	8,4	8,1	3,3	3,2
ZUE	równoważ	2018-09-27	5,56	5,50	-1,1%	13,1	9,4	6,2	5,6
Deweloperzy						6,2	4,9	8,3	5,2
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	13,35	-11,0%	6,2	4,3	6,0	4,8
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,44	-33,3%	10,2	4,9	12,4	5,0
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	13,05	-15,3%	4,0	4,5	7,2	6,0
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	2,62	-24,7%	7,1	2,8	8,3	3,7
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,70	-5,9%	5,9	6,8	4,4	5,2
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,10	-18,8%	5,9	6,8	9,9	11,0
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,38	+3,8%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,06	-2,8%	11,5	7,6	12,3	10,9
Handel						11,7	9,5	7,8	6,5
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,70	-7,5%	12,0	11,0	7,8	6,8
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	5,90	-10,6%	9,0	8,4	3,6	3,1
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,08	-14,8%	11,7	9,5	8,0	6,5

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	63,00	8,6	7,2	-	13%	13%	-	1,0	0,9	-	0,0%	0,0%	-
Getin Noble Bank	0,57	11,5	4,3	1,8	1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,20	16,0	13,1	-	9%	11%	-	1,4	1,4	-	5,3%	6,3%	-
ING BSK	182,80	15,1	13,3	12,3	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	9,25	15,5	14,1	-	9%	9%	-	1,3	1,2	-	0,0%	1,6%	-
Pekao	106,20	12,8	10,5	-	9%	11%	-	1,2	1,1	-	7,4%	7,8%	-
PKO BP	42,90	16,2	13,5	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,5%	-
Santander Bank Polska	375,60	14,8	12,2	10,7	10%	11%	12%	1,4	1,3	1,2	1,8%	3,3%	4,1%
Mediana		14,9	12,6	10,7	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,255	11,1	7,7	7,3	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,7%	5,5%
Citigroup	71,740	10,9	9,6	8,3	9%	10%	11%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,1%
Commerzbank	8,926	12,1	10,1	7,5	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,6%	5,2%
ING	11,184	8,4	8,1	7,7	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,2%	6,4%	6,7%
KBC	64,100	10,5	10,7	10,3	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,2%	6,5%
UCI	12,964	8,2	6,6	5,9	6%	8%	8%	0,5	0,5	0,5	2,8%	4,9%	7,4%
Mediana		10,7	8,9	7,6	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	2,6%	4,2%	6,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,78	10,2	10,2	9,5	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	3,4%	4,1%	4,1%
Komerční Banka*	911,00	11,7	9,9	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,2%	4,7%	-
OTP*	10 320	10,5	9,6	-	15%	15%	-	1,5	1,4	-	2,5%	2,5%	-
Banco Santander	4,34	8,9	8,0	7,3	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,1%	5,4%	6,1%
Deutsche Bank	9,76	21,3	11,0	8,0	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,4%	2,9%	4,4%
Sberbank	203,32	5,3	5,0	4,5	23%	21%	21%	1,2	1,0	0,9	8,7%	10,1%	11,6%
VTB Bank	0,04	4,1	3,4	3,1	12%	12%	12%	0,5	0,4	0,4	9,8%	9,8%	9,8%
Piraeus Bank	1,88	52,2	6,1	3,3	0%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	2,6%
Alpha Bank	1,24	9,3	5,8	4,5	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
National Bank of Greece	1,75	134,6	76,1	51,5	2%	3%	5%	3,0	2,9	2,8	0,0%	0,0%	0,1%
Eurobank Ergasias	0,65	8,3	5,6	4,4	3%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,7%
Akbank	6,92	4,4	3,9	3,5	15%	15%	15%	0,6	0,5	0,5	6,4%	7,5%	7,7%
Türkiye Garanti Bank	7,71	4,6	4,1	3,4	15%	16%	17%	0,7	0,6	0,6	5,8%	6,5%	5,1%
Türkiye Halk Bank	6,69	2,4	2,0	1,7	13%	14%	-	0,3	0,3	0,2	3,2%	4,9%	-
Türkiye Vakıflar Bankası	3,79	2,6	3,0	3,0	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	1,7%	1,7%	1,0%
Yapi ve Kredi Bankası	1,88	4,0	3,3	2,7	10%	10%	12%	0,4	0,4	0,3	0,0%	2,6%	1,8%
Mediana		8,6	5,7	4,0	11%	11%	10%	0,5	0,5	0,4	2,8%	3,5%	4,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,70	11,1	10,0	9,4	20%	21%	21%	2,2	2,1	1,9	6,8%	6,7%	7,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,58	10,9	10,5	9,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,8%	4,0%	4,4%
Uniq	8,61	12,3	11,6	10,7	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,5%	6,7%
Aegon	5,59	8,4	7,9	7,5	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,5%
Allianz	191,56	11,0	10,3	9,8	11%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,8%	5,1%
Aviva	4,89	8,6	8,0	7,5	12%	11%	-	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,8%	7,7%
AXA	23,15	9,3	8,6	8,2	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,7%	6,1%	6,4%
Baloise	149,70	12,4	11,7	11,0	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,1%	4,4%
Assicurazioni Generali	14,88	9,5	9,2	8,9	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,8%
Helvetia	598,00	11,9	11,5	11,1	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,2%	4,4%
Mapfre	2,70	10,2	9,3	8,5	9%	10%	12%	1,0	0,9	0,9	5,7%	6,1%	6,7%
RSA Insurance	5,75	12,0	10,7	10,3	13%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	4,1%	5,1%	5,5%
Zurich Financial	310,20	12,7	10,9	10,4	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,6%	6,9%
Mediana		10,9	10,4	9,6	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,7%	5,9%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

		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	75,08	5,7	7,0	5,7	0,6	0,6	0,6	10,5	14,8	13,0	11%	8%	10%	1,3%	2,9%	2,0%
MOL	3000,00	3,8	4,3	4,1	0,6	0,5	0,5	8,5	10,5	9,9	14%	12%	13%	4,3%	3,7%	3,9%
PKN Orlen	101,00	5,6	7,9	6,9	0,5	0,4	0,4	9,0	15,0	13,4	8%	5%	6%	3,0%	3,9%	2,3%
HollyFrontier	69,90	7,3	6,1	6,7	0,9	0,8	0,9	13,4	9,5	10,3	12%	14%	13%	1,9%	2,0%	2,0%
Andeavor	153,50	9,6	8,0	7,0	0,7	0,7	0,7	17,5	12,5	10,3	7%	8%	10%	1,6%	1,7%	1,9%
Valero Energy	113,75	8,9	6,7	5,4	0,5	0,5	0,4	17,5	11,2	8,4	5%	7%	8%	2,8%	3,1%	3,3%
Marathon Petroleum	79,97	8,5	7,1	5,8	0,7	0,6	0,6	16,3	11,4	8,9	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,8%
Phillips 66	112,72	9,1	8,0	7,0	0,6	0,5	0,6	14,8	11,7	9,5	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,2%
Tupras	134,20	7,7	7,2	6,3	0,6	0,5	0,5	10,1	8,9	7,6	8%	7%	8%	7,5%	8,5%	10,4%
OMV	48,39	4,0	3,7	3,8	0,9	0,8	0,9	9,5	8,8	8,8	22%	23%	23%	3,4%	3,8%	4,1%
Neste Oil	71,20	11,4	10,8	10,5	1,2	1,2	1,2	18,2	17,2	16,6	11%	11%	12%	2,8%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,52	5,6	5,8	5,8	0,5	0,5	0,4	7,8	8,5	8,4	8%	8%	8%	5,0%	5,3%	6,0%
Saras SpA	1,84	4,5	3,8	3,2	0,2	0,2	0,2	14,7	10,3	7,4	4%	5%	6%	4,3%	5,1%	6,6%
Motor Oil	22,50	5,3	5,4	4,7	0,3	0,3	0,3	10,2	10,5	9,2	6%	6%	7%	5,6%	5,8%	6,5%
Mediana		6,5	6,9	5,8	0,6	0,5	0,5	11,9	10,9	9,4	8%	8%	9%	2,9%	3,4%	3,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,50	6,7	6,5	6,3	1,4	1,3	1,3	11,6	12,3	11,5	20%	20%	21%	4,5%	4,9%	5,2%
Centrica	154,90	5,1	5,1	5,1	0,4	0,4	0,4	11,8	12,0	11,6	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,25	10,1	10,3	10,1	7,8	8,0	7,9	12,7	13,1	12,1	78%	78%	79%	6,5%	6,9%	7,2%
Endesa	18,61	7,3	7,2	7,1	1,3	1,3	1,3	13,7	13,4	13,1	17%	17%	18%	7,4%	7,5%	7,7%
Engie	12,67	6,0	5,7	5,5	0,9	0,9	0,9	12,7	11,4	10,6	15%	15%	16%	5,9%	6,3%	6,7%
Gas Natural SDG	23,51	9,3	8,8	8,5	1,7	1,6	1,6	25,0	16,8	15,8	18%	19%	19%	5,1%	5,5%	5,7%
Hera SpA	2,68	6,6	6,6	6,5	1,2	1,2	1,1	15,0	15,2	14,7	18%	17%	18%	3,7%	3,8%	4,0%
Snam SpA	3,59	11,6	11,5	11,3	9,4	9,3	9,2	12,5	12,3	11,8	81%	81%	81%	6,2%	6,4%	6,5%
PGNiG	6,47	4,2	3,5	3,2	0,9	0,8	0,7	9,0	7,6	7,7	21%	22%	23%	0,0%	3,3%	4,0%
BP	589,30	5,3	5,0	4,8	0,7	0,7	0,6	14,0	12,7	12,1	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,28	3,6	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	13,8	12,0	12,0	25%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	229,50	3,8	3,5	3,3	1,4	1,4	1,3	14,4	13,3	12,8	38%	39%	39%	0,0%	0,1%	0,1%
Gazprom	162,61	3,0	3,0	2,9	0,8	0,8	0,8	3,6	3,6	3,6	27%	27%	27%	5,5%	6,2%	6,7%
NovaTek	1168,20	14,3	14,1	13,5	5,1	5,0	4,7	17,1	15,5	15,1	36%	35%	35%	1%	2%	2%
ROMGAZ	33,75	4,7	4,4	4,0	2,7	2,5	2,2	8,0	7,4	6,8	58%	57%	55%	11,3%	12,0%	12,7%
Shell	29,58	3,6	3,3	3,4	0,6	0,6	0,6	12,8	10,9	10,5	16%	17%	17%	7,4%	7,5%	7,6%
Total	55,84	6,7	6,1	6,1	1,2	1,1	1,1	14,1	12,7	12,5	18%	19%	19%	5,4%	5,6%	5,7%
Mediana		6,0	5,7	5,5	1,2	1,2	1,1	12,8	12,3	12,0	20%	20%	21%	5,1%	5,5%	5,7%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	15,13	6,0	5,6	5,3	1,3	1,3	1,2	24,3	19,9	16,9	21%	22%	23%	2,0%	2,4%	3,0%
EDP	3,18	8,8	8,4	8,1	2,2	2,2	2,0	14,6	13,6	13,0	25%	26%	25%	6,0%	6,0%	6,1%
Endesa	18,61	7,3	7,2	7,1	1,3	1,3	1,3	13,7	13,4	13,1	17%	17%	18%	7,4%	7,5%	7,7%
Enel	4,41	6,3	6,0	5,8	1,3	1,3	1,3	10,9	9,8	9,2	21%	22%	22%	6,4%	7,2%	7,7%
EON	8,76	7,3	6,9	6,0	0,9	0,8	0,7	13,4	12,4	11,6	12%	12%	11%	4,9%	5,5%	6,0%
Fortum	21,64	15,0	15,1	13,9	4,8	4,7	4,6	22,9	17,9	15,6	32%	31%	33%	5,1%	5,1%	5,0%
Iberdola	6,34	8,9	8,3	7,8	2,2	2,1	2,1	13,5	12,6	12,0	25%	26%	26%	5,3%	5,5%	5,9%
National Grid	791,40	10,1	10,2	9,5	3,4	3,3	3,1	13,6	13,9	13,1	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,04	9,4	9,2	9,3	7,3	7,1	7,1	13,8	13,3	13,7	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	21,21	7,4	7,2	9,8	0,9	0,9	1,4	14,3	12,6	10,9	12%	12%	14%	3,3%	3,8%	4,6%
SSE	1146,00	8,2	8,3	8,3	0,7	0,7	0,7	9,8	9,7	9,8	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	42,42	10,8	9,3	8,4	3,4	3,1	2,9	40,1	31,2	26,2	32%	33%	35%	1,1%	1,5%	1,8%
CEZ	567,50	8,5	8,4	7,8	2,2	2,1	2,0	21,4	19,9	17,7	26%	25%	26%	5,8%	4,7%	5,0%
PGE	9,52	3,6	3,4	3,2	1,0	0,8	0,8	5,8	5,7	6,3	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,4%
Tauron	1,77	3,7	4,1	3,8	0,7	0,7	0,7	3,4	2,8	2,9	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,00	3,8	3,3	3,7	0,9	0,7	0,8	3,8	3,0	3,8	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	7,82	3,3	3,1	3,4	0,7	0,7	0,7	3,9	4,0	4,3	22%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,4	7,2	7,8	1,3	1,3	1,3	13,6	12,6	12,0	23%	23%	23%	3,3%	3,8%	4,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		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 NAWOZOWE																
Acron	4686,00	7,9	7,3	6,9	2,5	2,4	2,2	11,4	10,3	9,6	32%	32%	32%	6,5%	6,9%	7,0%
Uralkali	83,00	4,8	4,8	-	2,5	2,5	-	3,7	4,0	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2517,00	6,3	6,2	5,7	2,0	1,9	1,8	11,0	10,9	8,1	31%	31%	32%	4,9%	5,7%	6,3%
K+S	18,13	7,9	6,9	6,3	1,6	1,5	1,5	13,7	10,1	8,8	20%	22%	23%	3,1%	4,2%	4,5%
Yara International	399,70	-	57,1	46,6	8,9	8,6	7,7	-	-	-	12%	15%	17%	0,2%	0,4%	0,4%
The Mosaic Company	32,48	8,9	8,0	7,6	1,7	1,7	1,6	21,4	16,8	14,0	20%	21%	22%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	54,44	14,0	11,8	11,0	4,5	4,1	4,0	46,8	27,4	21,8	32%	35%	36%	2,3%	2,3%	2,4%
Israel Chemicals	2220,00	7,9	8,8	8,3	1,8	1,8	1,7	16,8	15,3	14,1	23%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	31,60	5,1	5,2	5,7	0,5	0,5	0,6	14,0	12,6	11,8	10%	10%	11%	3,8%	2,1%	2,4%
ZA Police*	16,75	8,7	6,5	5,2	0,7	0,6	0,6	25,8	13,6	9,2	8%	10%	12%	3,2%	3,0%	3,0%
ZCh Puławy*	94,00	3,3	2,5	2,3	0,4	0,3	0,3	10,5	7,5	6,8	11%	14%	15%	6,3%	8,5%	8,5%
Mediana		7,9	6,9	6,6	1,8	1,8	1,7	13,9	11,7	9,6	20%	21%	21%	3,1%	2,3%	2,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	47,40	5,1	4,7	4,3	1,0	1,0	0,9	7,4	7,0	6,2	20%	21%	21%	15,8%	7,4%	9,3%
Akzo Nobel	80,54	18,5	15,5	13,7	2,3	2,2	2,1	28,5	23,7	19,9	13%	14%	16%	2,7%	2,8%	2,9%
BASF	76,55	7,1	6,7	6,4	1,3	1,3	1,2	11,7	10,9	10,1	19%	19%	19%	4,2%	4,4%	4,6%
Croda	5202,00	17,7	16,4	15,5	5,1	4,9	4,7	27,3	25,2	23,6	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,84	5,3	4,3	3,4	1,2	1,0	0,8	9,7	8,4	6,8	22%	23%	24%	3,3%	4,0%	4,4%
Soda Sanayii	6,93	8,1	6,6	5,2	2,1	1,7	1,6	7,7	6,9	5,6	26%	26%	31%	4,4%	5,9%	7,5%
Solvay	115,50	6,4	6,1	5,7	1,4	1,3	1,3	14,0	13,1	11,6	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,3%
Tata Chemicals	692,40	8,4	7,8	7,4	1,6	1,6	1,5	14,8	15,3	14,0	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	32,00	7,7	6,3	5,8	0,9	0,8	0,8	15,7	11,9	10,2	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	108,30	5,9	5,7	5,5	1,3	1,2	1,2	15,5	14,0	12,9	21%	21%	21%	3,6%	4,0%	4,4%
Mediana		7,4	6,4	5,8	1,4	1,3	1,2	14,4	12,5	10,9	21%	21%	21%	3,3%	4,0%	4,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	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	256,20	8,6	8,2	7,9	2,3	2,2	2,1	20,1	18,7	17,7	27%	26%	26%	2,7%	2,9%	3,1%
Caterpillar	152,49	10,7	9,7	9,0	2,2	2,0	1,9	13,2	12,0	11,0	20%	21%	21%	2,1%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	0,7	0,7	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,60	7,7	6,9	6,5	1,6	1,6	1,5	17,6	13,9	12,1	21%	23%	23%	7,9%	8,1%	5,0%
Komatsu	3456,00	10,7	7,9	7,4	1,6	1,5	1,4	17,2	13,0	11,6	15%	19%	19%	2,2%	3,0%	3,4%
Sandvig AG	157,75	8,7	8,6	8,2	2,1	2,0	1,9	15,2	14,3	13,4	24%	23%	24%	2,6%	2,9%	3,1%
Mediana		9,7	8,2	7,8	1,6	1,6	1,7	16,2	13,5	11,9	21%	22%	22%	2,2%	2,9%	3,3%

Wycena spółek górniczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	66,20	2,0	2,2	2,9	0,7	0,7	0,7	4,0	5,2	8,3	33%	30%	25%	0,0%	7,5%	9,6%
KGHM	89,10	4,5	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,6	5,9	5,8	25%	26%	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	9,5	8,9	32%	34%	34%	2,0%	3,1%	4,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1723,00	4,4	4,6	4,9	1,4	1,4	1,4	9,4	10,1	11,1	32%	31%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	855,00	5,2	4,6	4,3	2,7	2,5	2,4	13,9	11,8	11,5	51%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	34,63	4,0	4,2	4,4	2,2	2,2	2,3	14,4	14,5	16,1	54%	54%	52%	2,5%	2,7%	2,3%
Boliden	247,90	4,7	5,0	5,2	1,3	1,3	1,3	9,1	10,2	10,7	28%	26%	26%	6,9%	6,4%	6,6%
First Quantum	14,71	7,8	5,5	4,3	3,6	2,8	2,3	14,4	8,7	6,2	46%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	13,92	3,9	5,7	4,6	1,5	1,9	1,7	7,4	12,2	8,8	39%	33%	37%	1,3%	2,0%	3,6%
Hudbay Min	6,54	2,8	2,7	2,6	1,2	1,2	1,2	9,2	8,3	7,2	44%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	6,84	4,4	4,0	3,1	1,9	1,8	1,5	13,8	12,4	8,8	42%	45%	48%	1,4%	1,2%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	17,30	5,8	5,7	5,5	3,0	2,9	2,8	7,8	7,7	8,1	51%	51%	51%	9,2%	11,0%	10,9%
OZ Minerals	9,33	5,2	5,4	4,4	2,5	2,5	2,1	15,2	16,4	11,5	47%	46%	47%	2,1%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	3880,00	4,3	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	10,6	11,7	11,8	46%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,43	3,1	2,8	2,3	1,6	1,5	1,2	9,1	7,6	5,4	52%	52%	55%	3,7%	4,2%	5,8%
Southern CC	43,14	9,7	8,7	8,4	5,0	4,5	4,4	17,5	15,5	14,9	51%	52%	53%	4,0%	3,3%	3,3%
Vedanta Resources	832,60	4,7	3,9	3,5	1,2	1,3	1,0	12,1	6,8	5,0	26%	33%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,6	4,6	4,4	1,9	2,0	1,9	11,3	11,0	9,8	46%	46%	47%	1,3%	1,5%	1,7%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

	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	4,50	5,4	5,7	5,7	1,4	1,4	1,5	40,9	49,4	43,2	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,44	4,1	3,7	3,3	1,1	1,1	1,0	19,5	10,7	7,4	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,6%
Play	20,12	5,4	5,4	5,1	1,7	1,7	1,6	6,4	7,2	7,1	32%	31%	31%	12,9%	6,5%	6,5%
Mediana		5,4	5,4	5,1	1,4	1,4	1,5	19,5	10,7	7,4	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,58	5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	11,9	11,7	11,6	32%	32%	32%	7,3%	7,3%	7,3%
Telefonica CP	259,00	8,5	8,5	8,4	2,3	2,3	2,3	14,9	14,3	13,8	27%	27%	27%	7,8%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	10,57	4,7	4,6	4,5	1,6	1,6	1,5	18,6	15,7	14,1	34%	34%	35%	4,4%	5,5%	6,1%
Matav	400,00	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,4	9,7	9,2	31%	31%	31%	6,3%	6,7%	7,2%
Telecom Austria	6,67	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,6	11,0	9,8	32%	32%	32%	3,0%	3,6%	4,0%
Mediana		5,0	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,6	11,7	11,6	32%	32%	32%	6,3%	6,7%	7,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	225,30	4,3	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	8,3	8,5	8,5	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,88	5,8	5,5	5,2	1,7	1,7	1,6	14,5	12,8	11,8	30%	31%	31%	5,1%	5,5%	5,9%
KPN	2,27	7,0	6,9	6,7	2,7	2,7	2,7	20,1	18,0	15,8	39%	40%	40%	5,7%	8,1%	9,2%
Orange France	13,74	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,5	11,6	10,5	31%	32%	32%	5,1%	5,4%	5,6%
Swisscom	445,40	7,3	7,3	7,3	2,6	2,6	2,6	15,3	15,4	15,6	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	6,82	5,6	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	9,7	8,9	8,4	32%	32%	33%	5,9%	6,0%	6,1%
Telia Company	40,82	8,3	8,1	8,1	2,7	2,7	2,7	15,4	14,5	14,0	33%	33%	33%	5,8%	5,9%	6,1%
TI	0,52	4,2	4,1	4,1	1,8	1,8	1,8	7,5	7,0	6,6	43%	44%	44%	0,8%	1,5%	2,7%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,8	1,8	1,8	13,5	12,2	11,1	32%	33%	33%	5,1%	5,4%	5,8%

Wycena spółek mediowych

	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	9,00	3,5	3,9	3,9	0,4	0,4	0,4	45,2	56,4	18,0	11%	10%	10%	5,6%	5,6%	5,6%
Cyfrowy Polsat	22,24	6,9	6,1	5,6	2,3	2,1	1,9	13,0	11,0	9,9	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,3%
Mediana		5,2	5,0	4,8	1,4	1,2	1,2	29,1	33,7	13,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,49	6,3	5,6	5,5	0,5	0,5	0,5	12,9	9,7	9,6	7%	9%	9%	0,7%	1,6%	2,4%
Axel Springer	57,95	10,6	9,6	8,9	2,5	2,4	2,3	20,3	18,1	16,3	23%	24%	25%	3,6%	3,8%	4,0%
Daily Mail	702,00	11,1	10,8	10,5	1,7	1,7	1,6	17,4	17,3	15,8	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,39	6,4	6,5	6,3	0,5	0,5	0,5	12,5	11,4	11,7	7%	8%	8%	1,3%	3,1%	4,1%
New York Times	23,15	13,2	11,5	9,8	2,2	2,1	2,0	26,6	21,2	15,9	17%	18%	21%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,94	8,6	8,2	7,4	1,7	1,7	1,7	12,4	17,6	16,4	20%	21%	23%	0,4%	0,4%	0,7%
Reach	67,20	1,7	1,7	1,7	0,4	0,4	0,4	1,9	1,8	1,8	23%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,2	7,4	1,7	1,7	1,6	12,9	17,3	15,8	17%	18%	21%	0,7%	0,7%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	5,35	7,0	6,6	6,4	1,3	1,3	1,3	8,4	7,9	7,7	19%	20%	20%	10,0%	10,7%	11,0%
Gestevisión Telecinco	6,29	7,4	7,1	6,7	1,9	1,9	1,9	10,7	10,3	10,1	26%	27%	28%	9,5%	9,6%	9,7%
ITV PLC	157,85	8,4	8,4	7,8	2,3	2,2	2,1	10,3	10,3	9,5	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,36	5,2	5,1	5,0	1,4	1,4	1,4	12,6	12,2	11,7	28%	28%	28%	5,7%	6,0%	6,2%
Mediaset SPA	2,69	3,6	3,8	3,8	1,4	1,5	1,5	17,1	11,4	9,6	39%	40%	40%	4,2%	5,8%	6,6%
Modern Times	326,00	12,0	11,2	10,0	1,2	1,1	1,1	20,8	19,5	17,1	10%	10%	11%	3,9%	4,1%	4,3%
Prosieben	22,37	6,6	6,2	5,9	1,7	1,6	1,5	9,7	9,1	8,7	25%	26%	26%	8,7%	9,1%	9,4%
RTL Group	61,25	7,6	7,4	7,1	1,6	1,5	1,5	13,1	11,9	11,9	21%	21%	21%	6,6%	6,6%	6,7%
TF1-TV Francaise	9,09	4,8	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	15,4	10,9	10,0	17%	19%	20%	4,1%	5,0%	5,5%
Mediana		7,0	6,6	6,4	1,4	1,5	1,5	12,6	10,9	10,0	25%	26%	26%	5,7%	6,0%	6,6%
PAY TV																
Sky PLC	1729,00	15,4	14,4	12,9	2,6	2,5	2,4	26,6	24,6	21,4	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	64,70	5,4	5,0	4,9	2,4	2,3	2,2	10,4	10,3	10,6	45%	46%	46%	2,9%	3,2%	3,2%
Comcast	35,41	7,7	7,3	7,0	2,5	2,4	2,3	13,9	12,7	11,0	32%	33%	33%	2,1%	2,4%	2,7%
Dish Network	35,76	8,4	9,5	10,9	1,6	1,7	1,8	13,2	15,8	22,1	20%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,93	5,9	5,8	5,6	2,8	2,8	2,7	-	53,4	34,9	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,49	8,1	7,5	6,9	3,1	3,0	2,9	22,9	18,3	15,5	39%	40%	42%	7,9%	8,0%	8,0%
Mediana		7,9	7,4	6,9	2,6	2,5	2,4	13,9	17,0	18,5	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT

	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*	20,30	5,8	5,7	5,5	0,1	0,1	0,1	5,4	5,1	4,7	1%	1%	1%	0,0%	2,5%	4,6%
Asseco Poland	47,66	8,2	8,0	8,0	1,1	1,0	1,0	14,0	15,4	15,3	13%	13%	13%	6,3%	4,2%	4,2%
Comarch	167,00	9,5	8,2	7,9	1,1	1,0	1,0	24,0	17,7	16,2	12%	13%	13%	0,9%	6,0%	6,0%
Mediana		8,2	8,0	7,9	1,1	1,0	1,0	14,0	15,4	15,3	12%	13%	13%	0,9%	4,2%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	102,50	6,4	5,7	5,5	0,9	0,8	0,8	11,8	10,5	10,0	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
CapGemini	108,40	10,5	9,8	9,2	1,5	1,4	1,3	18,2	16,3	15,0	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	151,21	8,7	8,4	8,8	2,1	2,1	2,1	10,9	10,7	10,3	24%	25%	24%	4,1%	4,3%	4,5%
Indra Sistemas	9,89	7,6	7,0	6,5	0,7	0,7	0,7	14,4	12,2	10,8	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,5%
Microsoft	114,37	18,2	15,7	14,0	7,5	6,7	6,1	29,8	26,9	23,5	41%	42%	43%	1,5%	1,6%	1,7%
Oracle	51,56	10,6	10,3	9,8	4,9	4,8	4,7	16,7	15,3	14,3	47%	47%	48%	1,5%	1,5%	1,6%
SAP	106,06	16,8	14,9	13,5	5,4	5,0	4,6	24,2	21,6	19,3	32%	33%	34%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,64	10,0	9,6	9,2	1,3	1,3	1,2	15,1	14,5	13,9	13%	13%	13%	5,4%	5,5%	5,7%
Mediana		10,2	9,7	9,2	1,8	1,8	1,7	15,9	14,9	14,1	19%	20%	19%	1,6%	1,9%	2,0%

Wycena spółek budowlanych

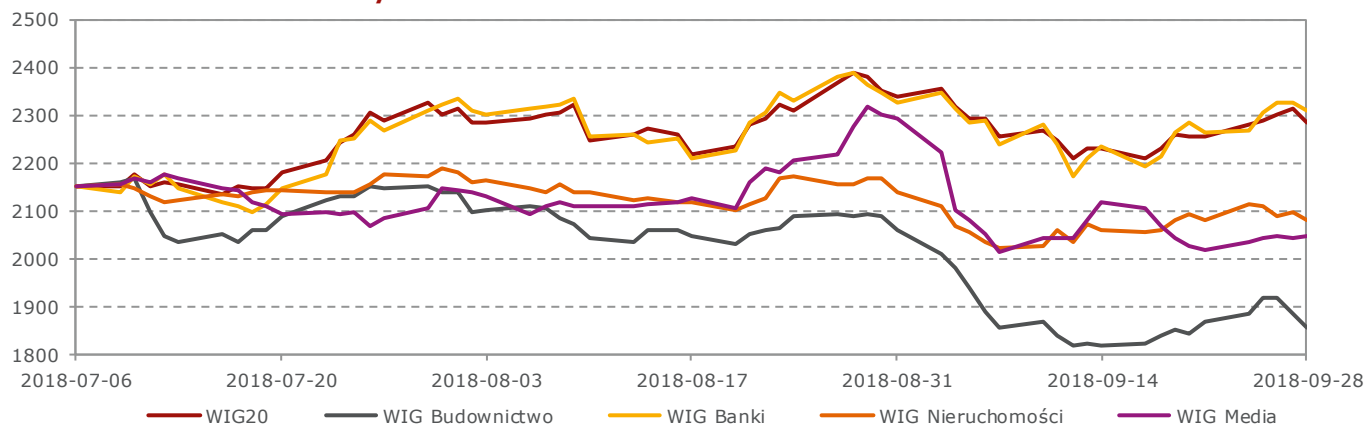
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	103,60	3,3	4,3	4,7	0,2	0,2	0,2	10,7	12,1	11,5	5%	4%	5%	17,0%	8,9%	7,8%
Elektrobudowa	36,00	-	4,6	4,0	0,2	0,2	0,2	-	9,6	9,4	-	5%	6%	29,2%	0,0%	8,3%
Elektrotim	4,15	5,7	5,0	3,5	0,1	0,1	0,1	44,4	11,9	7,1	2%	3%	4%	0,0%	4,8%	7,2%
Erbud	9,88	-	4,5	3,5	0,1	0,1	0,1	-	10,7	6,3	-	2%	2%	11,1%	0,0%	5,6%
Herkules	2,51	4,6	3,8	3,5	1,2	0,9	0,8	7,9	5,5	5,5	26%	23%	23%	2,8%	7,2%	8,0%
Torpol	4,92	5,8	4,8	4,2	0,1	0,1	0,1	53,5	10,9	10,6	2%	2%	3%	0,0%	0,0%	4,1%
Trakcja	3,32	6,9	7,2	5,6	0,2	0,2	0,2	-	35,5	19,1	3%	3%	3%	3,0%	0,0%	6,0%
Ulma Construcion	67,50	3,3	3,2	3,0	1,3	1,3	1,3	8,4	8,1	8,8	40%	41%	41%	5,6%	5,9%	5,9%
Unibep	5,00	3,8	2,9	2,7	0,1	0,1	0,1	5,7	4,9	5,4	3%	4%	3%	3,0%	6,1%	8,2%
ZUE	5,50	6,2	5,6	3,9	0,2	0,2	0,1	13,1	9,4	7,4	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,5%
Mediana		5,2	4,6	3,7	0,2	0,2	0,2	10,7	10,2	8,1	3%	3%	4%	3,0%	2,4%	6,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	78,06	7,8	7,7	7,4	1,4	1,4	1,4	18,2	17,1	15,3	18%	18%	18%	3,9%	4,2%	4,3%
Astaldi	0,80	4,4	4,4	4,3	0,5	0,5	0,4	1,4	1,4	1,3	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,87	28,2	19,9	18,1	1,5	1,5	1,4	60,6	31,6	27,3	5%	7%	8%	4,1%	4,2%	4,3%
Hochtief	142,30	6,3	6,0	5,5	0,4	0,4	0,3	17,8	15,5	14,5	6%	6%	6%	3,2%	3,7%	4,0%
Mota Engil	2,10	3,9	3,6	3,4	0,6	0,6	0,5	13,1	6,8	5,4	16%	16%	16%	2,1%	4,0%	7,6%
NCC	157,50	7,4	5,4	5,0	0,3	0,2	0,2	15,4	10,9	9,9	3%	5%	5%	5,7%	6,1%	6,7%
Skanska	174,55	10,5	9,1	8,6	0,4	0,4	0,4	15,6	13,6	12,6	4%	5%	5%	4,7%	5,0%	5,1%
Strabag	34,00	3,4	3,3	3,2	0,2	0,2	0,2	11,8	11,5	10,8	6%	6%	6%	3,9%	4,1%	4,4%
Mediana		6,9	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	15,5	12,5	11,7	6%	7%	7%	3,9%	4,1%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich

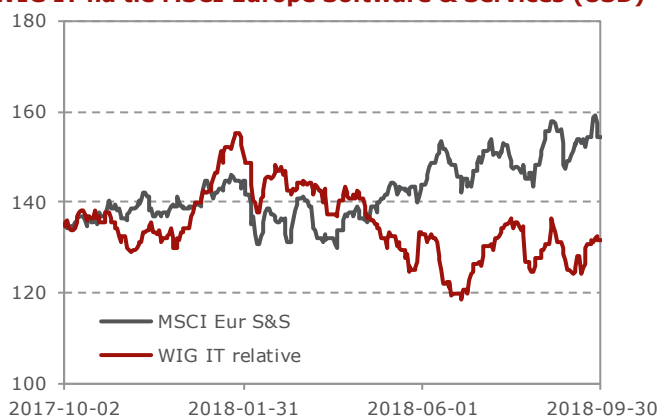
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,44	12,4	5,0	11,1	0,2	0,2	0,2	10,2	4,9	8,4	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	68,00	5,8	6,3	6,0	1,6	1,6	1,6	7,1	7,4	6,6	18%	17%	18%	11,2%	14,0%	13,5%
Echo Investment	4,33	7,0	7,2	8,7	1,1	1,0	1,0	5,9	5,4	6,7	77%	53%	39%	12%	12%	12,9%
GTC	8,25	14,4	13,6	12,3	0,9	0,9	0,8	9,9	8,6	7,5	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	13,05	7,2	6,0	2,1	0,5	0,5	0,4	4,0	4,5	2,9	17%	11%	20%	8,2%	12,6%	11,1%
J.W. Construction	2,62	8,3	3,7	4,2	0,3	0,3	0,3	7,1	2,8	3,5	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,10	9,9	11,0	10,4	0,5	0,5	0,4	5,9	6,8	6,5	24%	20%	21%	0,0%	4,1%	5,5%
Polnord	9,38	-	-	17,8	0,4	0,4	0,4	-	-	18,3	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,06	12,3	10,9	6,1	0,5	0,5	0,5	11,5	7,6	4,5	9%	12%	13%	5,7%	5,7%	6,6%
Mediana		9,1	6,8	8,7	0,5	0,5	0,4	7,1	6,1	6,6	17%	18%	20%	0%	4%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,82	14,8	14,7	14,5	0,8	0,8	0,7	12,4	12,2	11,6	86%	84%	82%	8,9%	7,3%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	30,78	26,7	23,4	20,2	1,1	1,1	1,0	25,4	23,1	20,9	76%	82%	66%	2,8%	3,1%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	27,72	16,3	16,3	16,2	0,7	0,7	0,7	12,5	12,5	12,5	89%	89%	89%	5,4%	5,6%	5,7%
Immofinanz AG	22,44	31,7	27,8	26,3	0,8	0,8	0,8	23,9	21,3	18,3	56%	62%	64%	3,3%	3,6%	3,7%
Klepierre	30,53	20,0	19,5	18,8	0,8	0,8	0,8	11,9	11,4	11,1	84%	84%	84%	6,9%	7,2%	7,4%
Segro	637,80	33,0	29,9	27,4	1,0	1,0	0,9	29,0	26,2	24,3	75%	75%	78%	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	13,3	84%	84%	82%	5,4%	5,6%	5,7%

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

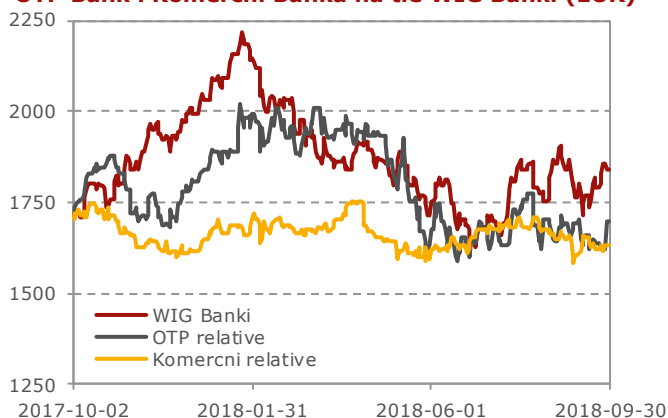
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



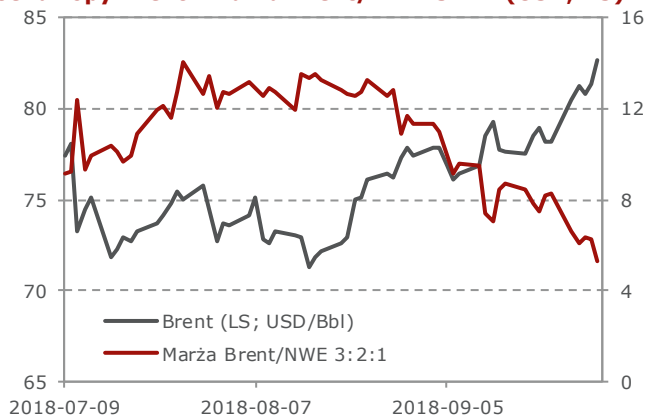
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



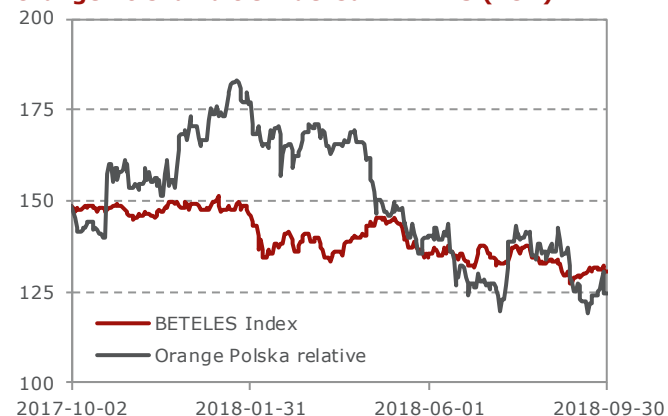
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



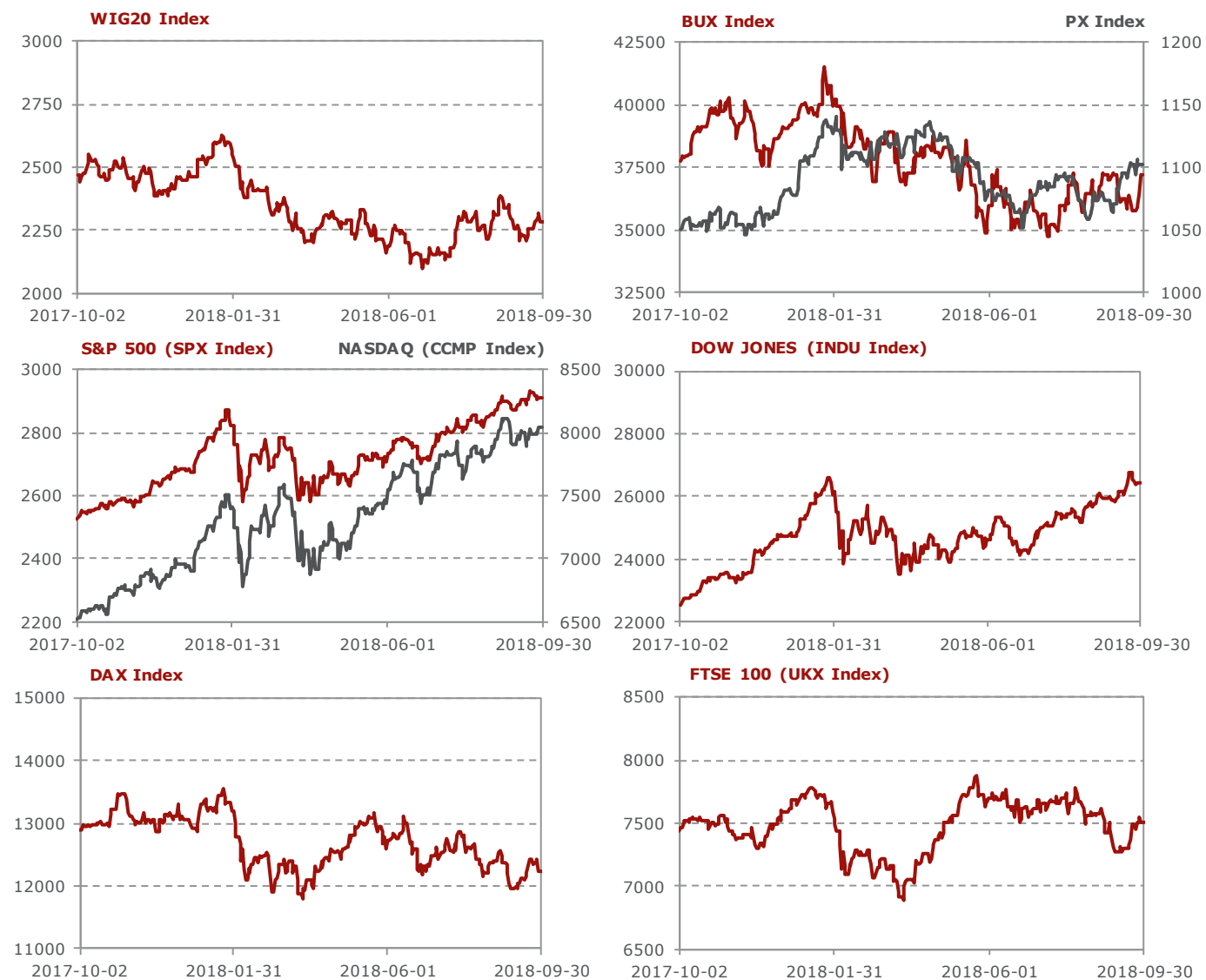
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



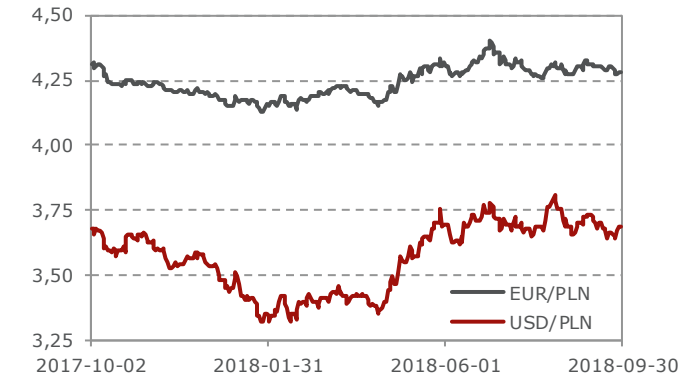
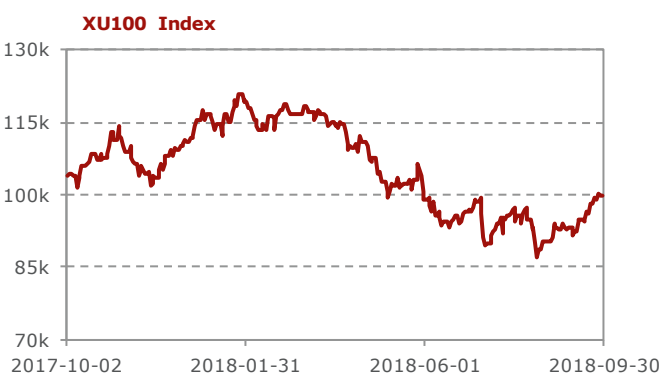
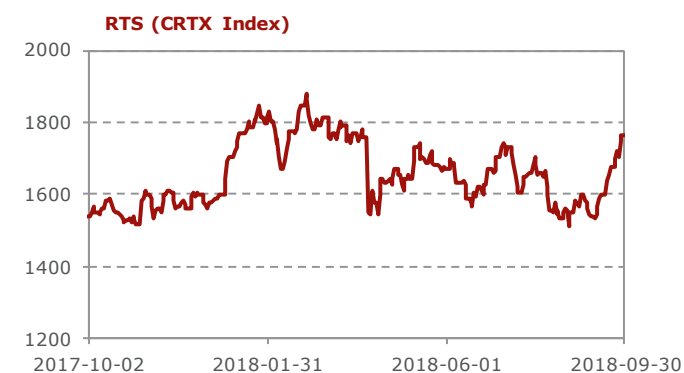
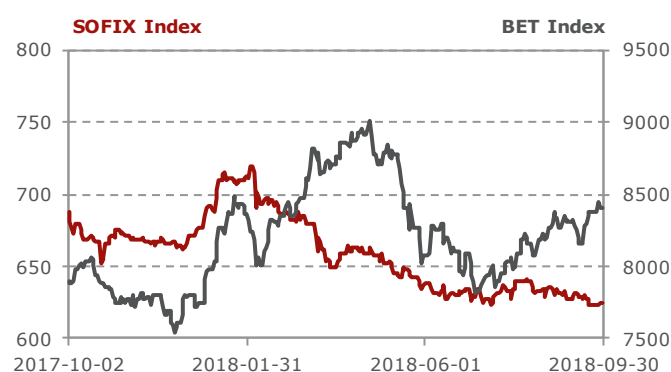
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-09-28	26 407,66	26 515,76	26 383,57	26 458,31	+0,07%
S&P 500	2018-09-28	2 910,03	2 920,53	2 907,50	2 913,98	-0,00%
NASDAQ	2018-09-28	8 024,50	8 065,06	8 015,87	8 046,35	+0,05%
DAX	2018-09-28	12 381,36	12 394,16	12 190,57	12 246,73	-1,52%
CAC 40	2018-09-28	5 514,55	5 527,24	5 458,21	5 493,49	-0,85%
FTSE 100	2018-09-28	7 545,44	7 548,36	7 474,67	7 510,20	-0,47%
WIG20	2018-09-28	2 304,24	2 310,37	2 258,47	2 285,11	-1,29%
BUX	2018-09-28	36 457,32	37 171,41	36 358,20	37 171,41	+1,92%
PX	2018-09-27	1 100,80	1 103,52	1 097,56	1 101,92	+0,10%
RTS	2018-09-28	1 750,39	1 764,37	1 733,39	1 762,01	+0,74%
SOFIX	2018-09-28	623,63	626,19	623,63	624,39	+0,12%
BET	2018-09-28	8 446,91	8 457,44	8 404,65	8 412,72	-0,40%
XU100	2018-09-28	100 427,40	100 473,00	99 173,71	99 956,90	-0,34%
BETELES	2018-09-28	132,46	132,46	130,38	130,45	-1,45%
NIKKEI	2018-09-28	24 080,01	24 286,10	24 021,27	24 120,04	+1,36%
SHCOMP	2018-09-28	2 794,26	2 821,76	2 791,84	2 821,35	+1,06%
Miedź	2018-09-28	6 174,00	6 268,00	6 156,00	6 258,00	+1,15%
Ropa	2018-09-28	81,52	83,42	81,41	82,95	+1,83%
USD/PLN	2018-09-28	3,6684	3,6988	3,6625	3,6884	+0,55%
EUR/PLN	2018-09-28	4,2704	4,2876	4,2662	4,2814	+0,26%
EUR/USD	2018-09-28	1,1641	1,1651	1,1570	1,1604	-0,32%
USBonds10	2018-09-28	3,0443	3,0631	3,0240	3,0612	+0,0094
GRBonds10	2018-09-28	0,4970	0,5050	0,4480	0,4700	-0,0590
PLBonds10	2018-09-28	3,2480	3,2760	3,2350	3,2440	-0,0140



Źródło: Bloomberg



Kontakt

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

ul. Wspólna 47/49, 00-684 Warszawa

Kamil Szymański, CFA
dyrektor
tel. +48 22 697 4706
fax. +48 22 697 4726/4923
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
fax. +48 22 697 4726/4923
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Daniel Cegiełka
tel. +48 22 697 4914
daniel.cegielka@mbank.pl

Piotr Neidek
analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neldek@mbank.pl

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Zespół Prywatnego Maklera

Joanna Gębał
tel. +48 22 697 47 62
joanna.gebal@mbank.pl

Marcin Biegunski
tel. +48 22 697 49 84
marcin.biegunski@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 48 45
tomasz.jakubiec1@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 48 52
pawel.rudowski@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 48 09
rafal.wloka@mbank.pl

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.