

wtorek, 2 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

Alumetal

Dalszy wzrost marży we wrześniu

Marża na najpopularniejszym stopie aluminium wzrosła we wrześniu o 11,5% m/m do 404 EUR / t. Marża osiągnęła dolny poziom w lipcu (349 EUR/t). Średnia za 3Q'18 to 372 EUR/t (-8,8% Q/Q + 7,5% r/r). Wieloletnia średnia wynosi 339 EUR/t

Miedź

Miedź lekko spadła po danych o chińskim indeksie PMI

Ceny miedzi spadły po słabych danych o produkcji od największych konsumentów w Chinach. Spowodowało to pewną nerwowość na rynku.

Pfleiderer

Najważniejsze informacje o wynikach Q2 2018

Grupa Pfleiderer planuje przekroczyć 142,5 mln EUR EBITDA zakładaną w tegorocznym konsensusie rynkowym i podtrzymuje założenia strategii do 2021 roku. Pfleiderer podtrzymuje strategię, która zakłada osiągnięcie 1,2 mld EUR przychodów w 2021 roku i wzrost marży EBITDA co najmniej 16 proc.

Rosnące ceny drewna i chemikaliów będą przenoszone na klientów końcowych, ale klienci mogą sprzeciwić się zmianie cenników ze względu na wyższe koszty energii. W Niemczech trzy zakłady mają własną produkcję energii, ale w Polsce wszystkie są uzależnione od dostaw zewnętrznych. Spółka wydaje rocznie około 200 milionów euro na surowiec drzewny i tyle samo na produkty chemiczne.

Erbud

Nowy kontrakt na 50 mln PLN

Erbud podpisał kontrakt z Sanok Rubber Company na budowę budynku produkcyjnego z funkcją magazynową w Sanoku. Wartość kontraktu to 49,9 mln PLN. Prace potrważą około 15 miesięcy. Neutralna wiadomości. Wartość umowy wynosi około 2,5% rocznych przychodów.

i2 Development

Sprzedaż apartamentów w 3Q 2018

i2 sprzedało 91 mieszkań w Q3'18 (-50% r/r). Firma przekazała klientom 33 lokale i podpisała 58 notarialnych transakcji sprzedaży. Na dzień 30 września 2018 r. całkowita liczba oferowanych lokali wynosiła 320. Znaczący spadek wolumenu sprzedaży wynika ze stosunkowo niskiej oferty. Firma miała w ofercie 411 mieszkań pod koniec czerwca i nie zaczęła żadnego nowego projektu w Q3. W trzecim kwartale firma nadal nie sprzedaje lokali w dwóch dużych projektach, które miały zostać uruchomione.

Lokum Deweloper

Sprzedaż apartamentów w 3Q

Lokum sprzedało 253 mieszkania w Q3'18 (+ 19% r/r). W Q3'18 przekazano 596 sztuk vs. 165 rok temu. Na koniec III kwartału grupa miała 206 umów rezerwacyjnych, oferta wyniosła 637 lokali na rynku wrocławskim i krakowskim, a 1 279 lokali było w budowie. Lokum jest na dobrej drodze do utrzymania w 2018 r. wolumenów sprzedaży osiągniętych w ubiegłym roku (1 052 sztuki). Osiągnięcie celu w całym roku (1100 sztuk) może być trudne ze względu na spadek oferty. III kwartał będzie najsłabszym kwartałem w tym roku pod względem wyniku finansowego. Przychody netto za 3Q18 mogą przekroczyć 40 mln PLN.

Bytom

Spadek sprzedaży we wrześniu o 4,2% r/r

Bytom we wrześniu osiągnął przychody na poziomie 13,4 mln zł, co oznacza spadek o 4,2% w porównaniu z poprzednim rokiem. Narastająco, w okresie styczeń-wrzesień przychody Bytomia wzrosły o 11,7 proc. r/r do 140,5 mln zł, z czego sprzedaż detaliczna wyniosła 137 mln zł (wzrost o 12,7 proc. r/r). Słabsze wyniki są rezultatem niesprzyjającej pogody oraz efektu wysokiej bazy w poprzednim roku. Spadek przychodów może wpłynąć na wyniki za 3Q 2018.

CCC

Słabsza dynamika wzrostu sprzedaży we wrześniu

Skonsolidowane przychody CCC wzrosły we wrześniu o 13% r/r do 432,7 mln. Przychody od początku roku wynoszą 3,27 mld zł i są wyższe o 15% r/r. Miesięczna sprzedaż w sklepach stacjonarnych spadła -3% y/y do 295.2 mln(z wyłączeniem sklepów Voegel i eobuwie.pl, które wygenerowały 43,5 mln zł). Słabsza dynamika y/y we wrześniu (wzrost sprzedaży wrzesień 2017 +52%), jest rezultatem niesprzyjającej pogody oraz efektu wysokiej bazy.

CD Projekt**Andrzej Sapkowski domaga się dodatkowej zapłaty**

Spółka poinformowała, że Andrzej Sapkowski domaga się od CD Projekt zapłaty dodatkowego wynagrodzenia ponad to określone w umowach zawartych pomiędzy nim a spółką, w wysokości 60 mln zł. "W ocenie spółki żądania są bezpodstawne zarówno co do zasady, jak i wysokości. Spółka w sposób ważny i zgodny z obowiązującymi przepisami, nabyła prawa do utworów pana Andrzeja Sapkowskiego, m.in. w zakresie niezbędnym do wykorzystania ich w ramach tworzonych przez spółkę gier, regulując uzgodnione w umowach wynagrodzenia" - podał CD Projekt w komunikacie.

LPP**Mocne wstępne szacunki wyników za 3Q**

- EBIT był o 26% powyżej konsensusu
- marża brutto wyniosła 51.2% (+220 bps r/r)
- zysk brutto wyniósł PLN 1 050 mln (+18% r/r); wsparty słabym USDPLN, ale pod presją pogody i wysokiej bazy
- koszty SG&A wyniosły PLN 910 mln (+17.4% r/r oraz 5.8% r/r na m2)

Pozostałe wiadomości ze spółek**ABC Data**

ABC Data może odczuwać spadek sprzedaży w ujęciu rocznym w trzecim kwartale, ale spodziewa się wzrostu przychodów w czwartym kwartale, poinformowali przedstawiciele firmy na konferencji prasowej. ABC Data odnotowała stratę netto w wysokości 9,5 mln PLN w II kwartale, pomimo oczekiwań analityków na poziomie 4,5-6, 6 mln PLN zysku netto, wynika z raportu firmy za H1.

AmRest

Giełda Papierów Wartościowych na wniosek AmRestu zawiesiła notowania akcji tej spółki w terminie od 4 do 8 października włącznie.

Enea

Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating IDR w walucie krajowej i zagranicznej Enei na poziomie "BBB", z perspektywą stabilną.

Enea, Bogdanka

Enea chce ukończyć studium wykonalności dla projektu instalacji zgazowania węgla o mocy 500 MW dla kopalni węgla Bogdanka przed końcem roku, powiedział dyrektor generalny Bogdanki Artur Wasił podczas kongresu gospodarczego w Katowicach w piątek. Enea spodziewa się, że projekt wytworzy "znaczną synergię" dla obu firm.

Gino Rossi

Grupa Gino Rossi po pierwszym półroczu 2018 roku ma 51 mln zł straty netto wobec 2,3 mln zł zysku netto przed rokiem. Wynik mocno odbiega od konsensusu, który zakładał, że po pierwszych sześciu miesiącach tego roku spółka pokaże 12,2 mln zł straty netto.

Lotos

Lotos odnotował spadek modelowej marży rafinerijnej do 5,59 USD/bbl we wrześniu z 8,96. USD/bbl w sierpniu.

OT Logistics

OT Logistics zawarła umowę z bankami i funduszem o opóźnieniu spłaty zadłużenia o wartości. 17,9 mln zł do 12 października.

Makroekonomia

Inflacja spowalnia, także w ujęciu bazowym

Według wstępnych danych inflacja CPI spowolniła do 1,8% r/r we wrześniu (z 2,045% r/r miesiąc wcześniej i wobec 1,9% r/r konsensusu i naszej prognozy). Ceny żywności wzrosły zgodnie z naszymi oczekiwaniami o 0,6% m/m, podobnie zresztą jak i ceny paliw (+0,4% m/m). Ceny energii przyrosły o całkiem spore 0,4% m/m, co wygląda jak echo podwyżek cen gazu z poprzedniego miesiąca. Przy wzroście cen o 0,2% m/m oznacza to, że inflacja bazowa spadła do 0,8% r/r z 1,0% r/r w poprzednim miesiącu.

O ile kierunek zmian inflacji jest zgodny z oczekiwaniami, a spadek jest nieco większy niż się spodziewaliśmy, o tyle największym zaskoczeniem jest inflacja bazowa. W dalszym ciągu kierunek w średnim terminie jest tylko jeden – w górę. Tym niemniej, wrześniowy spadek inflacji bazowej potęguje wrażenie spowalniania inflacji na mocy efektów bazowych. Utwierdza nas to w przekonaniu, że rynek nie będzie w stanie przejść nad spadkami inflacji do porządku dziennego i skupić się na średnim terminie. To negatywna informacja dla złotego, która stawia pod poważnym znakiem zapytania ostatnie przesunięcie się oczekiwań na podwyżki stóp procentowych wprzód na przełom III i IV kwartału. Środowe posiedzenie RPP powinno potwierdzić, że inwestorzy nazbyt pospieszyli się z przeszacowaniem ścieżki podwyżek stóp. Spadek inflacji bazowej sugeruje także, że sierpniowe wzrosty RPP po prostu zignoruje i tu znów część inwestorów będzie zapewne zawiedziona.

mBank Research

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

research@mBank.pl

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

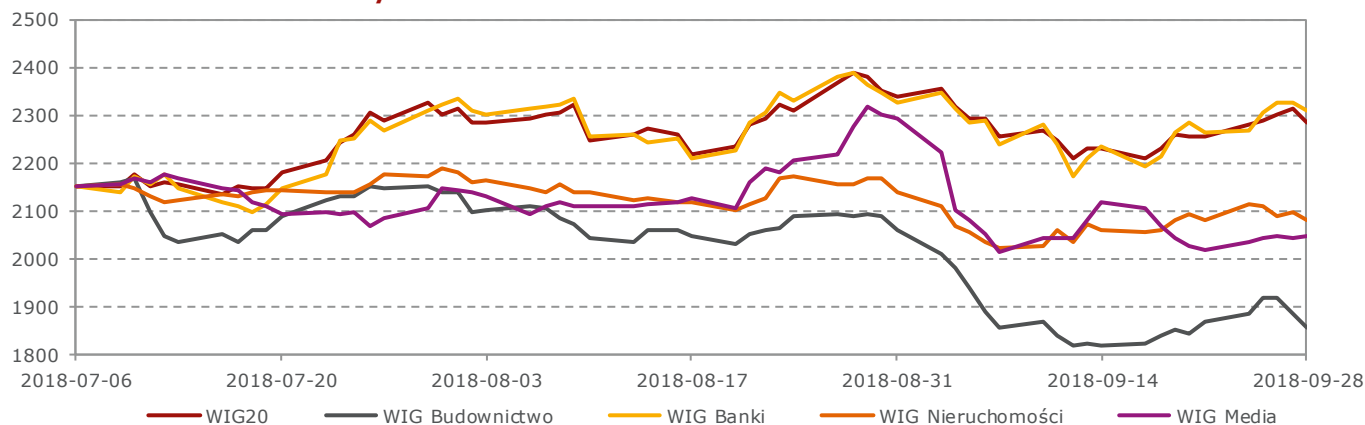
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	103,60	3,3	4,3	4,7	0,2	0,2	0,2	10,7	12,1	11,5	5%	4%	5%	17,0%	8,9%	7,8%
Elektrobudowa	36,00	-	4,6	4,0	0,2	0,2	0,2	-	9,6	9,4	-	5%	6%	29,2%	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

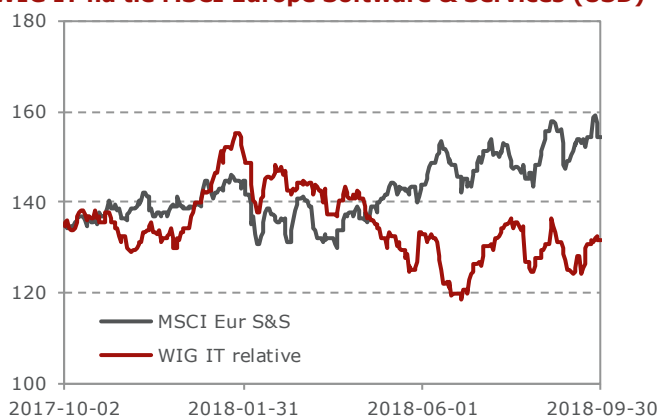
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,44	12,4	5,0	11,1	0,2	0,2	0,2	10,2	4,9	8,4	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	68,00	5,8	6,3	6,0	1,6	1,6	1,6	7,1	7,4	6,6	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

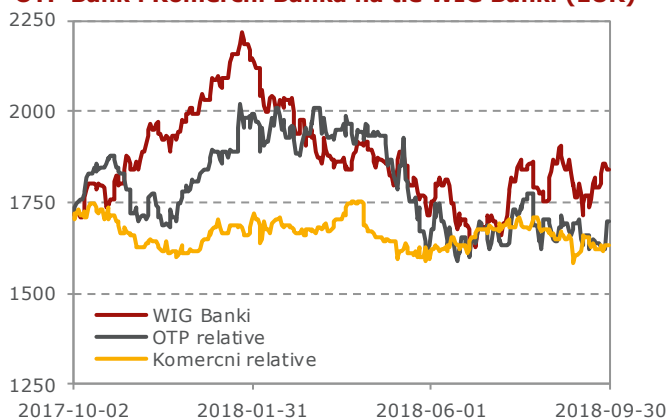
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



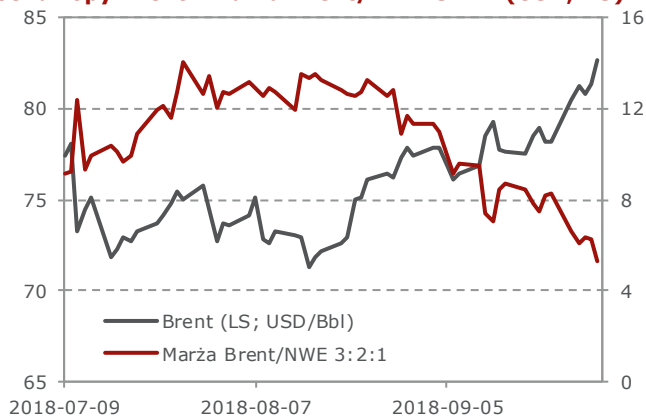
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



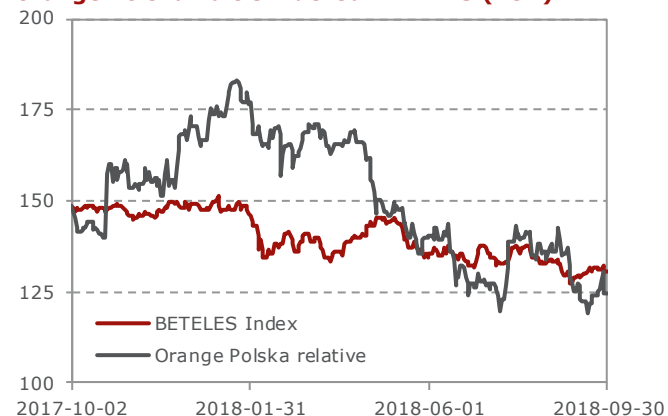
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



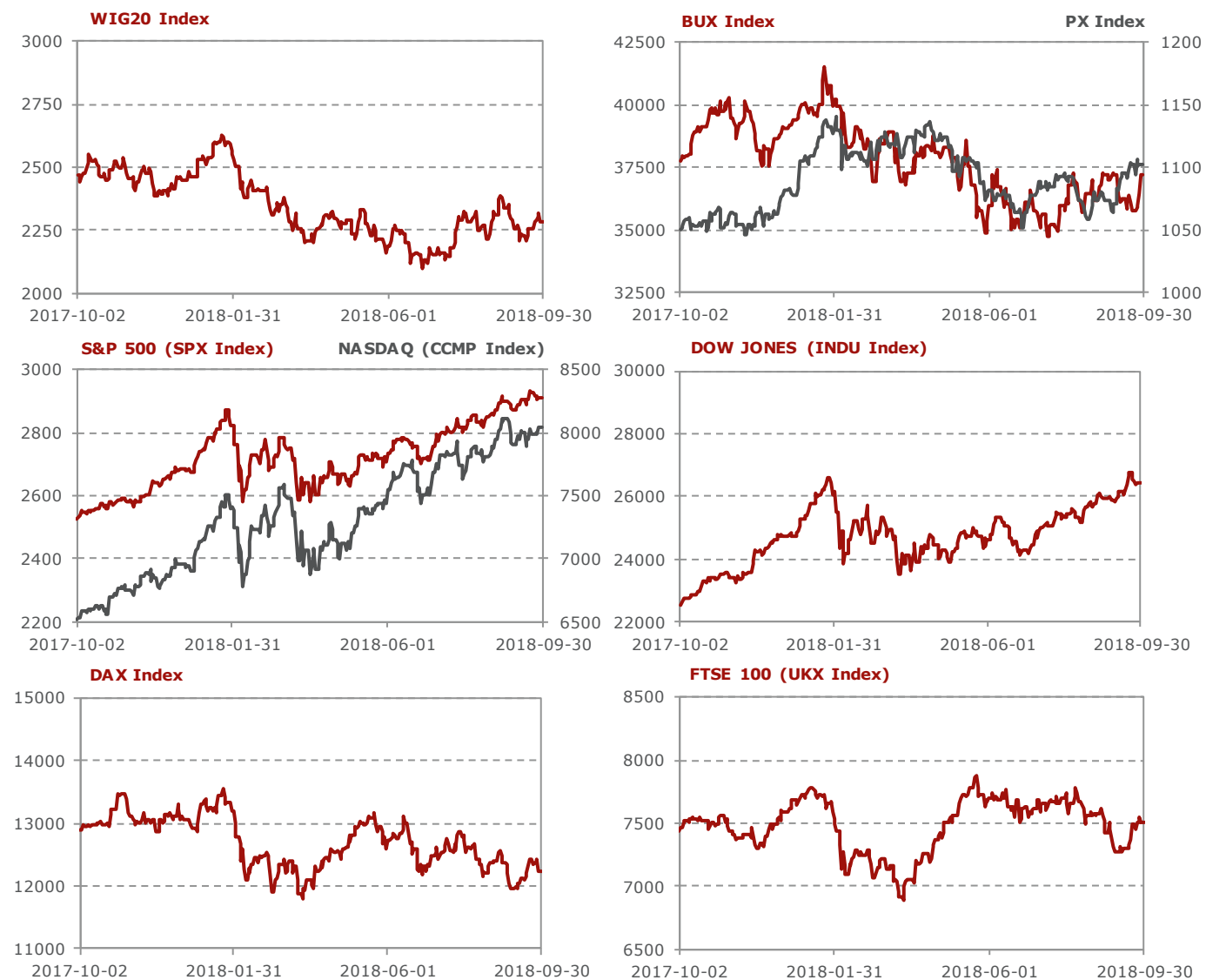
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



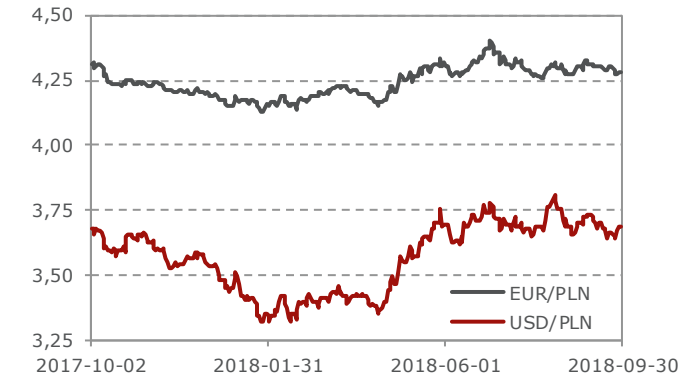
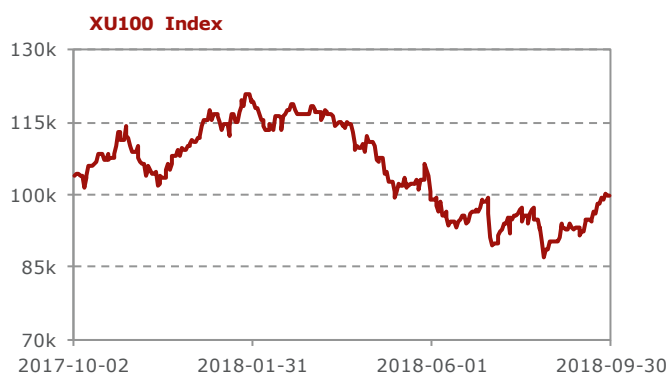
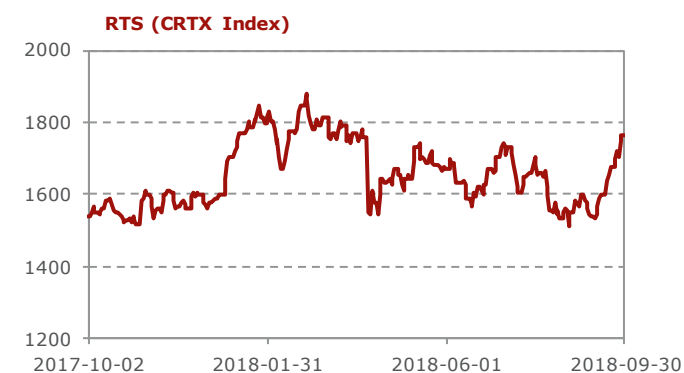
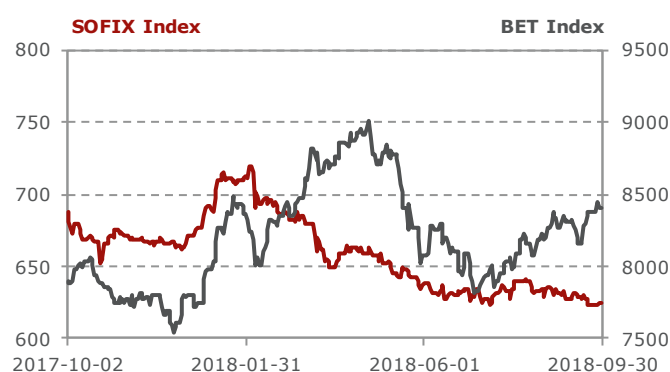
Źródło: Bloomberg

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 Bieguński
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.
