

czwartek, 17 stycznia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
59983,42 543,86 (0,91%)	2364,17 19,61 (0,84%)	4080,02 52,09 (1,29%)	10965,88 75,13 (0,69%)	2,749 0,035 (1,27%)	52,11 -0,46 (-0,88%)	3,7551 0 (-0,13%)	4,2807 0 (-0,04%)

Informacje ze spółek i sektorów

KGHM	CBA bada nieprawidłowości związane z złomem miedziowym Centralne Biuro Antykorupcyjne (CBA) prowadzi czynności w dwóch przedsiębiorstwach należących do grupy KGHM. Spółka deklaruje pełną współpracę z organami. CBA zatrzymało sześć osób, które miały fałszować złom miedziowy dostarczany KGHM. Straty KGHM wyniosły co najmniej 4 mln zł zapłacone za wióry i granulaty, w którym po fałszowanych badaniach wykazywano wyższy udział procentowy miedzi. Takie fałszerstwa miały być dokonywane przynajmniej przez osiem miesięcy w 2017 r. CEO o cenach miedzi Dyrektor generalny KGHM Marcin Chłudziński spodziewa się, że średnia cena miedzi w tym roku wyniesie \$6100 - \$6,300 za tonę. KGHM zwolni 87 osób w Sudbury Związek United Steelworkers Local 2020 twierdzi, że KGHM chce zmniejszyć zatrudnienie o 87 w Morrison Mine w gminie Levack w Greater Sudbury. Zwolnienia są spowodowane spadkiem cen na światowych rynkach oraz rozmiarami złóż rudy.
Stelmet	Test na utratę wartości zagranicznych aktywów Stelmet rozpoczyna test na utratę wartości firmy powstałej w wyniku nabycia brytyjskiej spółki Grange Fencing. Ewentualne odpisy aktualizujące mają zostać ujęte w sprawozdaniu finansowym za rok 2017/2018
JSW	Rada Nadzorcza spotka się 21 stycznia Gazeta Wyborcza donosi, że w poniedziałek górnicy będą protestować przeciwko Ministrowi Energetyki. Organizatorem protestów jest Solidarność, ale wspierać ją będą także inne związki zawodowe, w tym ZZ Kadra i ZZ Miners w Polsce. Wizyta górników w Warszawie zbiega się z kolejnym posiedzeniem Rady Nadzorczej JSW, które tym razem odbędzie się w stolicy. W porządku obrad nie ma punktu mówiącego o zmianach w zarządzie, ale chodzi o delegowanie dwóch członków rady do zarządu. Zgodnie z ustaleniami DGP będzie to dr Tomasz Lis z Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach i Adam Pawlicki, absolwent tej uczelni i szef firmy doradczej Wizard. W ten sposób minister energetyki chce zmusić prezesa Ozona do rezygnacji.
Gino Rossi CCC	Gino Rossi nie spłacił części zobowiązań Gino Rossi nie uregulowało części zobowiązań w wysokości 45,9 mln zł wynikających z wierzytelności nabytych w grudniu przez CCC. Spółka wystąpiła do CCC z wnioskiem o przesunięcie spłaty zobowiązań do 28 lutego 2019 r. jednak do dnia dzisiejszego CCC nie zaakceptowało tego wniosku.
Pekao	Pekao podtrzymuje politykę dywidendową Założenia polityki dywidendowej zaprezentowane przez KNF są zgodne z oczekiwaniami banku. Pekao podtrzymuje założenia polityki dywidendowej na lata 2018-2020 opublikowane w listopadzie 2018 r. Zgodnie z strategią Pekao planuje, że na dywidendę trafi co najmniej 90% zysku banku za rok 2018, za 2019 rok będzie na nią przeznaczone 60-80% zysku, a za 2020 rok 50-75% zysku.
Newag	Newag dostarczy kolejnych 10 pojazdów metra w Sofii Konsorcjum z Newagiem dostarczy kolejnych 10 pojazdów metra w Sofii w wyniku skorzystania z prawa opcji przez zamawiającego, którym jest Metropolitien EAD. Szacowana wartość prac przypadających na spółkę w ramach kontraktu wynosi 79,42 mln zł netto. Opcja wejdzie w życie z dniem 1 lutego 2019 roku. Końcowy termin na wykonanie przedmiotu opcji wynosi 30 miesięcy.

Pozostałe wiadomości ze spółek

PKN Orlen	Grupa PKN Orlen miała na koniec 2018 roku łącznie 2803 stacje paliw, z czego 1787 na terenie Polski. W Niemczech jest 582 placówki, w Czechach 409, a na Litwie 25.
PGNiG	Rada nadzorcza PGNiG odwołała Radosława Bartosika z funkcji wiceprezesa ds. operacyjnych. PGNiG podpisało umowę, umożliwiającą poszukiwanie i wydobywanie węgłowodórów w emiracie Ras al-Chajma, wchodzącym w skład Zjednoczonych Emiratów Arabskich. Umowa dotyczy koncesji, którą PGNiG zdobyło w grudniu 2018 r.
PKO BP	PKO BP ocenia, że spełni wymogi do wypłaty dywidendy na poziomie 50% z zysku za 2018 rok.
MLP Group	Sytuacja w branży magazynowej jest bardzo dobra, jednak w Niemczech zauważalne są symptomy spowolnienia - ocenia Radosław T. Krochta, prezes MLP Group. Grupa widzi duży potencjał do dalszego rozwoju w Polsce, gdzie jednym z motorów napędowych branży powinien być rosnący sektor e-commerce. Grupa widzi też szansę na wejście w tym roku do Austrii. MLP Group spodziewa się w 2019 roku dwucyfrowego tempa wzrostu przychodów, wyniku netto i aktywów netto - poinformował PAP Biznes prezes Radosław T. Krochta. Dynamika wzrostu przychodów w IV kw. 2018 r. powinna być zbliżona do tej odnotowanej we wcześniejszych kwartałach. Grupa chce wydać na grunty w tym roku ok. 100 mln zł.
R22	Informatyczna grupa R22 rozmawia o przejęciach spółek hostingowych w Rumunii i kolejnym kraju Europy Środkowo-Wschodniej, widzi też okazje akwizycyjne w Polsce. Grupa pracuje również nad przejęciami w Skandynawii, w obszarze tzw. komunikacji wielokanałowej.
Kruk	Kruk przeprowadzi drugą emisję obligacji publicznych o wartości nominalnej 25 mln zł w ramach V programu emisji obligacji. Zapisy potrwać od 24 stycznia do 5 lutego.
Ultimate Games	Producent gier Ultimate Games złożył prospekt emisyjny akcji w Komisji Nadzoru Finansowego - podała KNF na stronie internetowej.
I2 Development	Umowa inwestycyjna i2 Development zawarta z YIT Development może zmniejszyć wartość skonsolidowanego zadłużenia netto z 199,6 mln zł na 30 września 2018 roku do ok. 22 mln zł.
Atal	Atal rozpoczął sprzedaż trzeciego etapu krakowskiej inwestycji Atal Kliny Zacisze, w ramach którego powstać mają trzy budynki ze 143 mieszkaniami oraz jednym lokalem usługowym.
Polimex-Mostostal	Spółka zależna Polimeksu Mostostal - Naftoremont Naftobudowa, zawarła umowę o wartości 326,89 mln zł netto na realizację terminala naftowego w Gdańsku. Oferta konsorcjum ze spółką zależną Polimeksu oraz spółką Agat została wybrana w przetargu PERN.
Cloud Technologies	Spółka zależna Cloud Technologies podpisała ze spółką IIIT umowę na zakup platformy DSP, umożliwiającej automatyczny zakup powierzchni reklamowej w modelu aukcyjnym. Wartość transakcji to 15,5 mln zł, a grupa szacuje, że w jej wyniku poprawi przepływy operacyjne o około 5 mln zł rocznie.
Alior Bank	Agencja S&P przydzieliła Alior Bankowi długo- i krótkoterminowy rating na poziomie, odpowiednio, "BB/B". Perspektywa ocen jest stabilna.
ABC Data	Czeska spółka zależna ABC Data otrzymała decyzję organu podatkowego, zgodnie z którą ma zapłacić 5,5 mln zł podatku od towarów i usług za miesiąc sierpień 2014 r.

Makroekonomia**Inflacja kończy rok na poziomie 1,1% r/r**

W grudniu inflacja CPI wyniosła wg finalnych danych GUS 1,1% r/r, czyli dokładnie tak, jak szacowano w odczycie flash i poniżej naszej oryginalnej prognozy i konsensusu (odpowiednio: 1,3 i 1,2% r/r).

Szczegółowe dane nie przynoszą praktycznie żadnych niespodzianek. Żywność zdrożała o 0,7% m/m (bez zmian w stosunku do odczytu flash), paliwa zaś potaniały o 3,3% m/m (flash -3,2% m/m), a ceny energii w gospodarstwach domowych wzrosły o 0,1% m/m z uwagi na droższe ciepło i gaz (dane flash wskazywały na stabilizację). Drugi element niespodzianki to inflacja bazowa, która spadła z 0,7 do 0,6% r/r – czyli tak, jak przypuszczaliśmy na podstawie danych sprzed dwóch tygodni. Przegląd poszczególnych kategorii w koszyku bazowym nie zaskakuje: ceny w transporcie wzrosły z uwagi na sezonowy wystrzał cen biletów lotniczych, do wzrostów cen w kategorii Rekreacja i kultura przyczyniły się sezonowe podwyżki w turystyce zorganizowanej oraz droższe książki, gazety i czasopisma. Minimalnie większe od naszych oczekiwań spadki cen odzieży, obuwia, napojów alkoholowych oraz ubezpieczeń (kategoria Inne) dopełniają obrazu zwalniającej inflacji bazowej.

W styczniu, z uwagi na nietypowy harmonogram zmian w cenach energii oraz dalsze spadki cen paliw można spodziewać się, że inflacja spadnie poniżej 1%. W całym 2019 roku inflacja będzie kształtować się na poziomie zbliżonym do tegorocznego (między 1,5 a 2,0% r/r): I połowie roku rządzić będą efekty bazowe i ceny energii, przyspieszenie w końcówce zależeć będzie od zachowania ropy naftowej i przyspieszenia inflacji bazowej, w które wciąż wierzymy. Dla RPP jest to oczywiście komfortowa sytuacja, przemawiająca za utrzymywaniem stóp bez zmian w kolejnych latach (sic!). Rynek może oczywiście mieć inne zdanie i w warunkach narastających obaw o wzrost na świecie zacząć wyceniać regularne obniżki stóp procentowych.

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						+21,5%	12,0	11,7		
Alior Bank	kupuj	2018-12-05	56,65	92,50	55,85	+65,6%	9,4	7,1		
Handlowy	akumuluj	2018-12-05	71,10	76,00	70,00	+8,6%	14,1	13,2		
ING BSK	akumuluj	2018-12-05	183,60	199,63	189,00	+5,6%	16,2	14,6		
Millennium	akumuluj	2018-11-14	9,49	10,10	9,19	+9,9%	15,2	15,0		
Pekao	kupuj	2018-12-05	113,25	136,29	117,00	+16,5%	14,0	11,9		
PKO BP	akumuluj	2018-12-05	41,96	45,00	39,85	+12,9%	13,1	12,3		
Santander Bank Polska	akumuluj	2018-12-05	364,80	400,00	373,00	+7,2%	17,1	14,5		
Komerční Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	896,00	+11,6%	11,4	11,2		
Erste Bank	kupuj	2018-12-05	34,41	46,18 EUR	30,39	+52,0%	8,5	8,3		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	11 690	+11,6%	9,7	9,7		
PZU	akumuluj	2018-12-05	43,80	46,50	44,32	+4,9%	12,0	11,7		
Kruk	kupuj	2018-12-05	177,10	292,77	179,20	+63,4%	9,6	8,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	20,10	+56,0%	6,3	5,9		
Chemia						+24,8%	9,2	17,1	6,3	6,1
Ciech	kupuj	2018-11-05	42,58	77,05	50,50	+52,6%	9,2	7,7	5,8	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-11-23	32,36	33,00	36,52	-9,6%	-	26,6	6,8	7,1
Paliwa						-9,4%	9,2	14,2	5,3	6,5
Lotos	sprzedaj	2018-11-15	73,50	59,84	96,40	-37,9%	9,7	17,3	5,8	8,3
MOL	trzymaj	2018-12-05	3 206	3 280 HUF	3 208	+2,2%	8,8	11,3	4,1	4,6
PGNiG	kupuj	2018-11-05	6,35	7,72	7,49	+3,1%	11,3	9,1	5,3	4,3
PKN Orlen	sprzedaj	2018-11-15	97,80	81,52	112,00	-27,2%	8,4	17,0	5,3	8,3
Energetyka						+20,2%	6,4	5,3	4,2	3,8
CEZ	trzymaj	2018-11-05	549,00	518,72 CZK	535,00	-3,0%	20,7	18,4	8,3	8,0
Enea	kupuj	2018-11-29	10,50	15,58	10,70	+45,6%	6,4	3,3	4,2	3,2
Energa	kupuj	2018-11-29	9,16	13,54	9,60	+41,0%	5,0	5,3	4,0	3,9
PGE	kupuj	2018-11-29	11,47	14,82	10,20	+45,3%	9,0	6,8	4,4	3,8
Tauron	kupuj	2018-11-29	2,21	3,06	2,19	+39,7%	3,9	3,0	3,7	3,8
Telekomunikacja, media, IT						+4,8%	20,9	16,7	6,3	6,2
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,30	-11,3%	26,8	35,6	5,5	6,0
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,37	+19,2%	-	67,4	5,0	4,6
Play	kupuj	2018-11-26	16,54	21,30	21,44	-0,7%	6,9	7,6	5,6	5,5
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	10,40	+53,8%	26,8	34,5	5,5	4,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	23,28	-0,3%	15,1	13,4	7,0	6,4
Wirtualna Polska	kupuj	2018-12-05	52,20	61,50	55,00	+11,8%	22,3	17,3	11,3	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2018-12-05	48,30	49,60	48,66	+1,9%	13,0	14,7	8,7	8,3
CD Projekt	kupuj	2018-11-23	139,00	170,40	166,60	+2,3%	-	-	-	-
Comarch	akumuluj	2018-12-05	160,00	173,30	153,00	+13,3%	20,9	16,1	7,6	7,0
Przemysł, surowce						+0,4%	13,3	10,5	6,2	5,5
Famur	kupuj	2018-11-30	5,58	6,41	4,98	+28,7%	14,3	11,1	6,6	5,6
Grupa Kęty	redukuj	2018-12-05	343,00	309,30	336,50	-8,1%	12,3	13,6	8,7	9,2
JSW	redukuj	2018-12-05	71,20	59,14	64,54	-8,4%	4,1	9,8	1,6	3,0
Kemel	kupuj	2018-11-05	52,10	60,85	49,05	+24,1%	20,7	6,7	7,7	5,5
KGHM	trzymaj	2018-12-05	92,60	84,56	91,74	-7,8%	12,2	7,8	4,9	4,1
Stelmet	trzymaj	2018-11-05	7,50	7,72	7,56	+2,1%	14,7	25,4	5,8	6,7
Deweloperzy						+20,2%	6,9	7,1	5,9	6,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	30,80	+39,2%	6,3	6,6	5,8	6,2
Dom Development	kupuj	2018-12-05	66,00	84,10	66,60	+26,3%	7,5	7,7	6,1	6,4
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,70	+10,3%	10,5	9,1	14,8	13,9
Handel						+22,5%	30,7	21,7	14,2	10,4
AmRest	kupuj	2018-12-05	39,60	46,00	39,25	+17,2%	48,5	34,2	16,1	12,8
CCC	kupuj	2018-12-05	204,60	288,00	186,00	+54,8%	45,9	15,8	17,8	10,2
Dino	akumuluj	2018-12-05	100,40	106,30	104,80	+1,4%	33,1	25,0	20,1	15,6
Eurocash	trzymaj	2018-12-05	18,00	18,20	19,56	-7,0%	28,3	28,0	8,8	7,7
Jeronimo Martins	kupuj	2018-12-05	10,60	14,50 EUR	11,73	+23,6%	18,5	16,7	8,1	7,4
LPP	kupuj	2018-12-05	7 730	9 300	7 900	+17,7%	24,3	18,4	12,4	10,6
Inne						+12,8%	8,9	11,0	6,8	7,3
PBK M	akumuluj	2018-12-05	62,00	66,57	59,00	+12,8%	8,9	11,0	6,8	7,3

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						12,3	11,7	6,2	5,0
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	12,50	-22,8%	16,4	13,9	7,3	5,8
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,90	-0,4%	14,9	14,2	10,2	9,5
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	12,20	+4,3%	9,7	9,6	4,6	4,2
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,85	-9,4%	9,8	8,2	5,0	4,2
Spółki przemysłowe						8,8	9,4	6,1	6,2
AC	przeważaj	2018-11-30	41,50	44,10	+6,3%	11,3	10,9	7,6	7,3
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	40,05	-21,5%	6,9	7,8	5,7	6,2
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	122,20	+8,3%	8,8	8,4	5,9	5,5
Apator	niedoważaj	2018-12-05	24,20	25,00	+3,3%	13,6	15,0	8,0	8,4
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,63	-25,9%	8,6	7,6	6,9	6,2
Cognor	równoważ	2018-12-05	1,80	1,75	-2,8%	3,2	3,1	2,9	3,1
Ergis	niedoważaj	2018-12-05	2,80	2,53	-9,6%	5,9	9,4	5,6	6,0
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	22,40	-44,8%	15,1	12,7	9,7	8,9
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	3,33	-2,1%	3,2	3,9	4,7	5,0
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	40,40	-8,0%	11,2	15,2	6,5	7,8
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	60,20	-8,0%	7,5	9,4	5,7	6,4
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	33,30	-8,6%	14,5	16,8	6,1	6,0
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,10	-41,2%	8,0	2,4	6,6	2,7
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	18,80	+7,4%	15,3	11,8	6,1	6,8
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,60	-11,8%	10,2	9,4	6,4	6,3
Handel						11,1	8,7	5,9	4,6
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,11	+7,6%	7,8	7,2	2,7	2,3
VRG	przeważaj	2018-12-05	3,83	3,95	+3,1%	14,4	10,2	9,1	6,8

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	55,85	9,4	7,1	6,1	11%	13%	13%	1,0	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,35	-	2,3	1,2	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,00	14,1	13,2	11,5	9%	10%	11%	1,3	1,3	1,2	5,9%	5,3%	5,7%
ING BSK	189,00	16,2	14,6	12,8	12%	13%	14%	2,0	1,8	1,7	1,7%	1,8%	2,1%
Millennium	9,19	15,2	15,0	10,8	9%	9%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	117,00	14,0	11,9	10,5	9%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	6,8%	6,4%	5,9%
PKO BP	39,85	13,1	12,3	10,9	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,4%	3,8%	4,1%
Santander Bank Polska	373,00	17,1	14,5	11,7	9%	10%	12%	1,5	1,5	1,4	1,8%	6,8%	3,4%
Mediana		14,1	12,8	10,9	9%	10%	11%	1,3	1,2	1,2	1,5%	2,8%	2,8%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,246	11,2	7,9	7,0	6%	7%	8%	0,6	0,6	0,5	1,2%	3,3%	5,7%
Citigroup	62,190	9,4	8,2	7,1	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,5%	3,2%	3,7%
Commerzbank	6,681	9,1	8,0	6,0	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	3,0%	4,4%	6,2%
ING	10,294	7,7	7,6	7,2	10%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	6,6%	6,9%	7,1%
KBC	61,120	10,1	10,4	9,9	14%	14%	14%	1,4	1,4	1,3	5,8%	6,3%	6,7%
UCI	10,648	7,0	5,7	5,0	6%	8%	8%	0,4	0,4	0,4	3,2%	5,6%	8,4%
Mediana		9,2	8,0	7,1	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	3,1%	5,0%	6,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,39	8,5	8,3	7,7	11%	10%	11%	0,9	0,8	0,8	3,9%	4,9%	5,1%
Komerční Banka*	896,00	11,4	11,2	10,8	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,5	5,2%	5,8%	5,8%
OTP*	11 690	9,7	9,7	9,1	18%	16%	14%	1,7	1,4	1,2	2,0%	2,4%	2,5%
Banco Santander	4,31	9,0	8,1	7,5	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,1%	5,4%	6,0%
Deutsche Bank	8,15	22,9	10,4	7,3	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,2%	4,4%
Sberbank	201,26	5,3	4,9	4,3	23%	22%	22%	1,2	1,0	0,9	8,7%	10,2%	11,8%
VTB Bank	0,04	3,6	3,2	3,2	12%	12%	12%	0,5	0,4	0,4	11,2%	11,2%	11,2%
Piraeus Bank	0,71	-	2,8	1,5	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	5,4%
Alpha Bank	1,01	12,6	6,1	4,0	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	1,00	8,8	5,5	4,0	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,51	6,8	4,8	3,5	3%	4%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Akbank	6,55	4,8	4,6	3,9	13%	12%	13%	0,6	0,5	0,5	5,0%	4,5%	5,7%
Türkiye Garanti Bank	8,91	6,0	5,7	4,2	14%	13%	16%	0,8	0,7	0,7	4,3%	3,9%	5,3%
Türkiye Halk Bank	7,40	3,3	2,8	2,1	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,3	1,7%	1,1%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,10	3,0	3,6	2,8	12%	9%	11%	0,3	0,3	0,3	1,3%	1,3%	1,4%
Yapi ve Kredi Bankası	1,65	3,7	3,8	2,8	12%	6%	9%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
Mediana		6,8	5,2	4,0	11%	9%	11%	0,4	0,4	0,4	1,8%	2,8%	5,1%

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	44,32	12,0	11,7	11,2	21%	20%	20%	2,4	2,3	2,2	6,1%	6,3%	6,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	21,24	9,3	8,7	8,1	6%	6%	6%	0,6	0,5	0,5	4,5%	4,8%	5,2%
Uniq	8,05	11,1	10,6	9,9	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,6%	6,9%	7,2%
Aegon	4,47	6,9	6,1	6,1	6%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	6,4%	6,7%	7,0%
Allianz	180,08	10,1	9,5	9,0	12%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,9%	5,3%	5,6%
Aviva	4,12	7,2	6,7	6,3	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,3%	8,1%	9,2%
AXA	20,05	7,9	7,2	7,1	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,1%	7,5%
Baloise	150,80	12,7	11,6	10,9	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,1%	4,3%
Assicurazioni Generali	15,23	9,5	9,3	9,2	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,3%	6,6%
Helvetia	604,00	12,3	11,7	11,4	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,0%	4,2%	4,4%
Mapfre	2,46	9,2	8,3	7,6	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,1%	6,8%	7,3%
RSA Insurance	5,35	13,2	10,6	10,0	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	4,4%	5,8%	6,3%
Zurich Financial	306,10	12,4	10,8	10,2	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,3	6,3%	6,7%	7,0%
Mediana		9,8	9,4	9,1	9%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	6,0%	6,5%	6,8%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	96,40	5,8	8,3	6,7	0,7	0,7	0,7	9,7	17,3	15,2	12%	8%	10%	1,0%	3,1%	1,7%
MOL	3208,00	4,1	4,6	4,4	0,6	0,6	0,6	8,8	11,3	10,1	14%	12%	13%	4,0%	3,2%	3,3%
PKN Orlen	112,00	5,3	8,3	6,9	0,5	0,5	0,4	8,4	17,0	14,8	9%	6%	7%	2,7%	2,7%	2,7%
HollyFrontier	53,30	5,3	4,7	5,1	0,6	0,6	0,6	9,1	6,9	7,7	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,6%
Andeavor	153,50	9,7	8,0	6,9	0,7	0,7	0,7	17,6	12,3	9,6	8%	9%	10%	1,6%	1,7%	1,8%
Valero Energy	79,00	6,6	5,2	4,3	0,3	0,3	0,3	12,6	8,2	6,2	5%	6%	8%	4,1%	4,4%	4,7%
Marathon Petroleum	64,34	9,3	5,8	5,2	0,8	0,6	0,6	12,6	8,5	6,7	8%	10%	11%	2,9%	3,1%	3,3%
Phillips 66	92,99	6,9	6,6	5,9	0,5	0,5	0,5	10,5	9,4	7,9	7%	8%	8%	3,3%	3,7%	3,9%
Supras	122,60	5,4	4,9	4,4	0,4	0,3	0,3	9,0	6,3	5,0	8%	7%	8%	8,7%	12,5%	17,2%
OMV	41,25	3,6	3,1	3,2	0,8	0,7	0,7	8,3	7,0	6,9	21%	22%	22%	3,9%	4,4%	4,9%
Neste Oil	78,92	12,1	11,1	10,7	1,4	1,3	1,3	19,2	17,4	16,4	11%	12%	13%	2,6%	2,9%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,65	5,5	5,8	5,7	0,4	0,4	0,4	8,1	9,1	8,3	8%	7%	7%	5,3%	5,4%	6,0%
Saras SpA	1,80	4,3	3,7	3,0	0,2	0,2	0,2	16,2	9,8	7,2	4%	4%	6%	4,1%	5,5%	7,1%
Motor Oil	21,25	4,6	4,8	4,2	0,3	0,3	0,3	8,4	8,8	7,5	6%	6%	7%	6,4%	6,6%	7,2%
Mediana		5,4	5,5	5,1	0,5	0,5	0,5	9,4	9,3	7,8	8%	8%	9%	3,6%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,58	6,7	6,5	6,2	1,3	1,3	1,2	12,1	12,7	11,7	20%	20%	20%	4,2%	4,7%	5,0%
Centrica	135,15	4,7	4,5	4,3	0,4	0,4	0,4	10,6	10,4	9,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,75	10,2	10,6	10,1	8,0	8,2	8,1	13,4	14,0	12,7	78%	77%	80%	6,2%	6,5%	6,8%
Endesa	20,67	8,0	7,7	7,6	1,4	1,3	1,3	15,2	14,5	14,3	17%	17%	18%	6,6%	6,9%	7,1%
Engie	13,50	6,5	6,1	5,7	0,9	0,9	0,9	13,7	12,6	11,1	14%	15%	15%	5,5%	5,8%	6,4%
Gas Natural SDG	23,09	9,5	8,8	8,5	1,7	1,6	1,6	-	16,0	14,9	18%	18%	19%	5,6%	5,9%	6,3%
Hera SpA	2,88	6,9	6,9	6,7	1,3	1,3	1,2	16,0	16,3	15,3	18%	18%	18%	3,5%	3,5%	3,7%
Snam SpA	4,12	12,5	12,2	12,0	10,1	9,9	9,7	14,1	13,5	13,3	81%	81%	81%	5,5%	5,7%	6,0%
PGNiG	7,49	5,3	4,3	4,0	1,0	0,9	0,8	11,3	9,1	8,7	19%	20%	21%	0,9%	1,7%	3,3%
BP	516,00	4,6	4,3	4,2	0,6	0,6	0,6	11,1	10,3	10,0	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,28	3,2	2,9	2,9	0,8	0,7	0,8	11,3	9,6	9,8	25%	25%	26%	5,8%	6,0%	6,1%
Equinor	189,70	3,0	2,7	2,6	1,1	1,1	1,1	10,7	9,1	9,0	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	156,90	2,6	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	2,8	2,8	2,9	28%	28%	28%	5,9%	6,3%	8,0%
NovaTek	1124,90	12,0	12,4	11,2	4,4	4,2	3,9	14,8	12,4	11,9	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	28,45	4,2	3,8	3,6	2,0	1,9	1,7	7,2	7,0	6,5	49%	50%	49%	16,2%	13,3%	14,3%
Shell	26,32	3,3	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	11,0	9,2	8,8	15%	16%	17%	8,1%	8,2%	8,3%
Total	47,05	5,5	4,9	4,8	0,9	0,9	0,9	11,0	9,7	9,5	16%	18%	19%	6,3%	6,5%	6,7%
Mediana		5,5	4,9	4,8	1,1	1,1	1,1	11,3	10,4	10,0	19%	20%	20%	5,5%	5,8%	6,1%

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	13,70	6,5	6,0	5,5	1,4	1,4	1,3	21,9	16,7	13,2	22%	23%	24%	2,4%	2,9%	3,9%
EDP	3,06	8,9	8,3	8,0	2,0	1,9	1,9	14,7	13,2	12,7	23%	23%	24%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	20,67	8,0	7,7	7,6	1,4	1,3	1,3	15,2	14,5	14,3	17%	17%	18%	6,6%	6,9%	7,1%
Enel	5,22	6,9	6,5	6,2	1,5	1,4	1,4	12,9	11,2	10,5	21%	22%	23%	5,4%	6,2%	6,7%
EON	9,02	7,6	7,2	6,0	1,0	0,8	0,7	13,6	13,1	11,9	13%	12%	11%	4,8%	5,3%	5,7%
Fortum	18,66	13,7	12,6	11,5	4,2	4,1	3,9	21,6	14,8	12,8	31%	32%	34%	5,9%	5,9%	5,9%
Iberdola	6,92	9,2	8,7	8,2	2,4	2,3	2,2	14,8	13,8	13,1	25%	26%	26%	4,9%	5,1%	5,4%
National Grid	800,40	10,2	10,3	9,7	3,4	3,3	3,2	13,7	14,1	13,6	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,28	9,9	9,7	10,0	7,7	7,6	7,6	14,8	14,2	14,8	77%	78%	77%	5,1%	5,4%	5,5%
RWE	19,75	12,1	12,0	7,2	0,9	0,8	0,8	14,4	13,9	10,5	7%	6%	11%	3,5%	4,1%	4,7%
SSE	1164,50	8,4	10,5	8,7	0,7	0,7	0,7	9,9	14,4	11,3	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	41,70	10,9	8,5	7,1	3,4	3,0	2,8	40,8	27,1	21,0	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,2%
CEZ	535,00	8,3	8,0	7,3	2,1	2,0	1,9	20,7	18,4	15,5	26%	25%	25%	6,2%	4,8%	5,4%
PGE	10,20	4,4	3,8	3,2	1,2	0,7	0,6	9,0	6,8	5,7	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,7%
Tauron	2,19	3,7	3,8	3,3	0,7	0,6	0,5	3,9	3,0	2,5	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,70	4,2	3,2	3,1	0,9	0,8	0,8	6,4	3,3	3,3	21%	25%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,60	4,0	3,9	4,2	0,8	0,7	0,7	5,0	5,3	5,7	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	8,0	7,2	1,4	1,4	1,3	14,4	13,9	12,7	22%	23%	24%	3,5%	4,1%	4,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

	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	4666,00	7,2	6,3	6,1	2,5	2,2	2,1	11,4	8,9	8,3	34%	35%	34%	6,7%	7,0%	7,5%
Uralkali	85,60	4,8	4,8	-	2,5	2,6	-	4,0	4,0	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2566,00	5,9	5,9	5,7	1,9	1,8	1,8	8,9	9,1	8,8	33%	32%	31%	5,1%	5,3%	5,3%
K+S	16,69	10,5	7,3	6,4	1,6	1,5	1,4	38,2	11,3	8,6	15%	20%	22%	1,8%	3,8%	5,0%
Yara International	357,40	68,8	48,2	41,2	7,8	7,0	6,7	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	31,49	8,1	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	16,4	12,8	11,7	21%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	42,59	10,8	8,7	8,1	3,7	3,3	3,2	27,0	15,8	13,1	34%	38%	40%	2,8%	2,8%	2,9%
Israel Chemicals	2093,00	8,3	8,0	7,5	1,7	1,7	1,6	15,0	14,2	12,8	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	36,52	6,8	7,1	7,5	0,5	0,6	0,7	-	26,6	23,6	7%	9%	9%	3,3%	0,2%	0,8%
ZA Police*	14,20	9,4	7,1	5,7	0,6	0,5	0,5	-	19,2	10,8	6%	7%	9%	3,7%	3,5%	3,5%
ZCh Puławy*	77,00	2,9	2,5	2,0	0,3	0,2	0,2	12,2	10,4	7,0	9%	9%	11%	7,7%	6,5%	6,5%
Mediana		8,1	7,1	6,6	1,7	1,7	1,6	13,6	12,1	10,8	21%	21%	22%	3,1%	3,2%	3,2%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	50,50	5,8	5,1	4,5	1,1	1,0	1,0	9,2	7,7	6,7	19%	20%	21%	14,9%	6,0%	8,5%
Akzo Nobel	70,54	14,2	11,3	9,8	1,6	1,5	1,4	24,7	24,5	19,6	11%	13%	15%	3,0%	3,3%	2,8%
BASF	62,87	7,4	7,1	6,7	1,2	1,2	1,1	10,4	9,8	9,1	16%	16%	17%	5,1%	5,3%	5,5%
Croda	4822,00	16,5	15,2	14,4	4,8	4,6	4,4	26,7	24,6	23,2	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,63	4,8	3,6	3,3	1,0	0,8	0,7	6,7	6,6	6,0	22%	22%	22%	4,4%	4,7%	4,8%
Soda Sanayii	7,38	7,2	5,0	4,7	1,9	1,4	1,3	6,3	6,3	5,3	27%	27%	28%	3,0%	6,7%	11,4%
Solvay	93,10	5,7	5,3	5,0	1,2	1,2	1,1	11,6	10,7	9,7	21%	22%	22%	4,1%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	694,90	8,4	8,3	7,4	1,6	1,7	1,5	14,9	15,9	13,7	19%	20%	21%	1,8%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	30,35	7,0	5,6	5,1	0,8	0,8	0,7	15,4	11,7	10,0	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	86,94	4,8	5,0	4,9	1,0	1,0	1,0	13,3	13,9	12,8	21%	20%	20%	4,1%	4,3%	4,6%
Mediana		7.1	5.4	5.1	1.2	1.2	1.1	12.5	11.2	9.9	20%	20%	21%	3.5%	4.3%	4.6%

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	223,85	7,9	7,8	7,4	2,1	2,0	1,9	17,8	17,3	16,4	26%	26%	26%	3,0%	3,2%	3,3%
Caterpillar	131,66	9,3	8,6	8,2	1,9	1,8	1,7	11,3	10,3	9,4	21%	21%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,02	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,9	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,98	6,6	5,6	5,4	1,3	1,3	1,2	14,3	11,1	10,3	20%	23%	22%	8,8%	9,3%	6,3%
Komatsu	2645,00	8,6	6,3	5,9	1,3	1,2	1,2	13,1	9,8	9,0	15%	19%	20%	2,8%	4,0%	4,4%
Sandvig AG	135,15	7,6	7,4	7,2	1,8	1,7	1,7	13,0	12,2	11,7	24%	24%	23%	3,0%	3,3%	3,7%
Mediana		8,1	6,8	6,5	1,3	1,3	1,4	13,1	10,3	9,9	21%	22%	22%	2,8%	3,3%	4,0%

Wycena spółek górniczych

	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	64,54	1,6	3,0	4,3	0,5	0,6	0,7	4,1	9,8	24,2	32%	20%	17%	0,0%	7,4%	4,1%
KGHM	91,74	4,9	4,1	3,9	1,2	1,0	0,9	12,2	7,8	8,3	25%	24%	23%	0,0%	1,1%	2,5%
LW Bogdanka*	56,00	3,2	2,4	2,3	1,0	0,9	0,8	16,4	7,5	7,0	31%	36%	36%	2,0%	3,6%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1784,00	4,5	4,6	4,9	1,4	1,5	1,4	9,7	9,5	10,9	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	823,20	5,9	5,0	4,7	2,7	2,5	2,4	17,3	13,3	12,6	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,93	3,8	4,1	4,3	2,0	2,2	2,2	13,9	12,8	14,0	54%	53%	51%	2,5%	4,0%	2,5%
Boliden	211,05	4,3	4,7	4,7	1,1	1,2	1,1	8,4	9,6	9,9	26%	25%	24%	6,5%	5,4%	5,7%
First Quantum	12,57	7,9	5,9	4,2	3,5	2,8	2,1	14,7	9,5	5,7	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	11,89	3,9	6,1	4,8	1,4	1,8	1,7	7,2	13,9	9,3	37%	30%	35%	1,5%	2,0%	3,8%
Hudbay Min	7,39	3,4	3,7	3,4	1,4	1,5	1,4	16,5	15,4	10,5	41%	39%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	5,99	4,4	4,0	2,9	1,7	1,6	1,3	16,0	14,1	8,1	38%	39%	46%	1,4%	1,4%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	19,94	6,6	6,4	6,2	3,4	3,3	3,2	8,9	8,7	8,5	52%	52%	52%	9,6%	10,8%	11,6%
OZ Minerals	8,97	5,0	5,4	4,2	2,3	2,3	1,9	14,1	16,5	11,8	46%	43%	45%	2,2%	1,9%	2,9%
Rio Tinto	3879,00	4,2	4,5	4,7	1,9	2,0	2,0	10,1	11,1	11,6	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,56	2,6	2,7	2,0	1,4	1,3	1,1	8,1	8,9	5,2	51%	49%	55%	4,2%	3,8%	6,3%
Southern CC	31,38	8,0	7,2	6,6	4,0	3,7	3,5	14,7	12,8	11,6	50%	51%	53%	3,8%	4,4%	5,1%
Vedanta Resources	832,60	4,8	3,5	3,3	1,2	1,2	1,0	11,9	4,5	3,3	26%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,4	4,6	4,5	1,8	1,9	1,8	12,9	11,9	10,2	44%	43%	45%	1,5%	1,7%	2,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

		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																
Netia	5,30	5,5	6,0	6,0	1,5	1,5	1,6	26,8	35,6	29,5	27%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,37	5,0	4,6	4,2	1,3	1,2	1,2	-	67,4	24,7	25%	26%	27%	0,0%	0,0%	4,7%
Play	21,44	5,6	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	6,9	7,6	7,5	32%	31%	31%	12,0%	6,0%	6,0%
Mediana		5,5	5,5	5,3	1,5	1,5	1,6	16,8	35,6	24,7	27%	26%	27%	0%	0,0%	4,7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	22,32	5,3	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	13,1	12,9	12,8	32%	32%	32%	6,7%	6,7%	6,8%
Telefonica CP	241,50	7,9	7,9	7,9	2,2	2,2	2,2	13,5	13,5	14,0	28%	28%	27%	8,4%	8,5%	8,4%
Hellenic Telekom	10,80	4,8	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	19,6	16,3	14,2	34%	34%	34%	4,2%	5,1%	5,6%
Matav	465,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	10,6	10,4	10,5	31%	31%	30%	5,4%	5,6%	5,9%
Telecom Austria	6,40	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	14,5	10,8	9,6	32%	32%	32%	3,1%	3,6%	4,3%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,5	12,9	12,8	32%	32%	32%	5,4%	5,6%	5,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	227,80	4,3	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	8,3	8,7	8,7	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,72	5,9	5,6	5,3	1,8	1,7	1,7	15,7	13,5	12,1	31%	31%	32%	4,8%	5,1%	5,5%
KPN	2,47	7,4	7,3	7,1	2,9	2,9	2,9	22,9	19,9	18,0	39%	40%	41%	5,3%	7,3%	8,1%
Orange France	13,40	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,7	11,7	10,7	31%	32%	32%	5,3%	5,6%	5,7%
Swisscom	483,50	7,8	7,8	7,8	2,8	2,8	2,8	16,5	16,7	16,6	36%	36%	36%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	7,62	5,9	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	10,9	10,6	9,8	32%	32%	32%	5,3%	5,3%	5,4%
Telia Company	41,74	9,0	8,5	8,3	2,9	2,8	2,8	17,5	15,1	14,1	32%	33%	33%	5,6%	5,7%	5,8%
TI	0,52	4,3	4,3	4,2	1,8	1,9	1,9	10,1	7,3	7,0	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		5,9	5,8	5,6	1,9	1,9	1,9	14,2	12,6	11,4	32%	33%	33%	5,0%	5,2%	5,5%

Wycena spółek mediowych

		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																
Agora	10,40	5,5	4,7	4,4	0,4	0,4	0,4	26,8	34,5	18,4	8%	9%	10%	4,8%	4,8%	4,8%
Cyfrowy Polsat	23,28	7,0	6,4	5,9	2,4	2,1	2,0	15,1	13,4	11,1	34%	33%	34%	0,0%	1,4%	1,9%
Mediana		6,3	5,6	5,2	1,4	1,3	1,2	21,0	24,0	14,7	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,74	8,8	7,6	7,3	0,7	0,7	0,7	-	12,2	11,2	8%	9%	10%	0,0%	2,1%	2,8%
Axel Springer	50,50	9,4	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	17,8	15,5	13,9	23%	25%	26%	4,1%	4,3%	4,6%
Daily Mail	588,00	8,1	8,2	7,9	1,2	1,2	1,2	14,8	15,9	14,6	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,39	6,9	7,1	6,8	0,5	0,5	0,5	18,7	16,3	17,0	7%	7%	7%	1,0%	3,1%	4,6%
New York Times	25,15	15,9	14,2	12,9	2,4	2,2	2,1	32,0	26,2	20,1	15%	16%	17%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,75	8,4	7,2	6,4	1,5	1,6	1,5	29,2	14,2	12,5	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	58,00	1,1	1,0	1,0	0,2	0,3	0,3	1,6	1,5	1,5	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,4	7,6	7,3	1,2	1,2	1,2	18,2	15,5	13,9	15%	16%	17%	0,0%	0,6%	0,6%
TV																
Atresmedia Corp	4,31	6,4	6,3	6,2	1,1	1,1	1,1	7,4	7,3	7,3	18%	18%	18%	11,2%	11,4%	11,5%
Gestevisión Telecinco	5,85	6,9	7,0	7,1	1,8	1,8	1,8	9,8	9,9	10,1	26%	26%	25%	10,2%	9,9%	9,7%
ITV PLC	137,25	7,8	8,0	7,5	2,0	2,0	1,9	9,2	9,5	8,7	26%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	13,50	4,1	4,2	4,1	1,1	1,1	1,1	9,9	9,6	9,4	27%	27%	28%	7,3%	7,8%	8,0%
Mediaset SPA	2,94	4,0	4,2	4,1	1,5	1,6	1,6	20,7	13,4	11,5	36%	37%	38%	3,9%	4,8%	5,6%
Modern Times	303,00	11,6	10,4	9,3	1,2	1,1	1,1	19,6	17,5	15,3	10%	11%	12%	4,2%	4,4%	4,5%
Prosieben	15,31	5,5	5,6	5,3	1,4	1,3	1,3	7,0	7,3	6,8	25%	24%	24%	6,0%	6,7%	7,1%
RTL Group	48,18	6,2	6,1	6,0	1,3	1,3	1,2	10,5	10,2	9,9	21%	20%	20%	8,2%	8,1%	8,2%
TF1-TV Francaise	6,90	3,8	3,2	3,0	0,6	0,6	0,6	11,0	8,1	7,5	17%	19%	20%	5,4%	6,6%	7,1%
Mediana		6,2	6,1	6,0	1,3	1,3	1,2	9,9	9,6	9,4	25%	24%	24%	6,0%	6,7%	7,1%
PAY TV																
Sky PLC	1727,50	15,6	14,5	13,1	2,7	2,5	2,4	26,7	23,3	21,6	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	73,43	5,9	5,5	5,4	2,7	2,5	2,5	12,2	11,9	11,2	45%	45%	45%	2,6%	2,9%	3,1%
Comcast	35,90	8,1	7,5	7,1	2,6	2,4	2,3	14,1	12,9	11,3	32%	32%	32%	2,1%	2,3%	2,6%
Dish Network	28,55	7,3	8,4	9,6	1,5	1,6	1,7	9,4	11,7	15,5	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,27	5,8	5,9	5,9	2,6	2,6	2,6	-	-	32,4	45%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,88	8,2	7,7	7,3	3,3	3,1	3,0	23,7	19,0	17,6	40%	40%	41%	7,9%	8,0%	8,1%
Mediana		7,7	7,6	7,2	2,6	2,5	2,4	14,1	12,9	16,5	36%	36%	37%	1,0%	1,2%	1,3%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, 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*	19,75	5,4	5,6	5,3	0,1	0,1	0,1	5,0	5,2	5,0	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	4,8%
Asesco Poland	48,66	8,7	8,3	7,8	1,1	1,0	1,0	13,0	14,7	14,3	12%	12%	13%	6,2%	4,1%	4,1%
Comarch	153,00	7,6	7,0	6,6	1,0	0,9	0,8	20,9	16,1	14,1	13%	13%	13%	1,0%	1,0%	6,5%
Mediana		7,6	7,0	6,6	1,0	0,9	0,8	13,0	14,7	14,1	12%	12%	13%	1,0%	2,0%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	70,58	6,2	5,2	4,9	0,8	0,8	0,7	8,6	7,3	6,9	13%	14%	15%	2,5%	2,8%	3,0%
CapGemini	93,66	9,2	8,5	8,0	1,3	1,2	1,2	15,6	13,9	12,8	14%	14%	15%	1,9%	2,2%	2,3%
IBM	121,62	7,4	7,2	7,3	1,8	1,8	1,8	8,8	8,7	8,4	24%	25%	24%	5,1%	5,3%	5,6%
Indra Sistemas	8,50	6,9	6,3	5,9	0,7	0,7	0,6	12,6	10,5	9,5	10%	10%	11%	0,0%	2,0%	2,5%
Microsoft	105,38	16,8	14,1	12,4	6,9	6,1	5,5	27,5	23,7	20,9	41%	43%	45%	1,6%	1,7%	1,9%
Oracle	48,06	9,3	9,3	8,8	4,4	4,3	4,2	15,6	14,1	13,2	47%	47%	48%	1,6%	1,5%	1,7%
SAP	89,70	13,9	12,5	11,4	4,5	4,2	3,9	20,4	18,5	16,6	32%	33%	34%	1,6%	1,8%	2,0%
TietoEnator	24,70	9,3	9,1	8,8	1,2	1,2	1,2	14,0	13,5	13,0	13%	13%	13%	5,8%	6,0%	6,1%
Mediana		9,3	8,8	8,4	1,5	1,5	1,5	14,8	13,7	12,9	19%	20%	20%	1,8%	2,1%	2,4%

Wycena spółek budowlanych

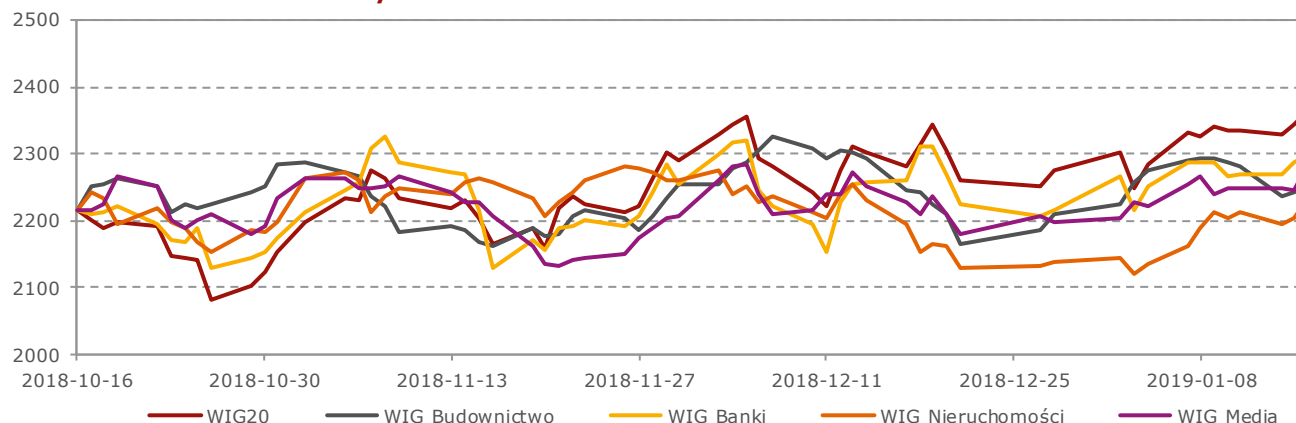
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	79,64	7,8	7,6	7,4	1,4	1,4	1,4	18,9	16,9	14,9	18%	18%	18%	3,9%	4,2%	4,4%
Astaldi	0,56	4,3	4,2	4,2	0,4	0,4	0,4	0,9	0,8	0,7	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	18,87	30,4	21,0	19,1	1,6	1,5	1,5	65,3	35,3	30,1	5%	7%	8%	3,9%	3,9%	4,1%
Hochtief	121,10	5,8	5,5	5,1	0,3	0,3	0,3	14,8	13,0	12,2	6%	6%	6%	4,0%	4,7%	5,0%
Mota Engil	1,72	4,1	3,6	3,3	0,6	0,6	0,5	31,3	8,8	5,6	15%	15%	16%	1,2%	1,7%	6,1%
NCC	144,45	65,2	6,1	5,1	0,3	0,2	0,2	-	12,1	9,4	0%	4%	5%	6,0%	6,0%	6,4%
Skanska	154,25	9,8	8,1	7,7	0,4	0,4	0,4	15,6	12,2	11,5	4%	5%	5%	5,4%	5,5%	5,8%
Strabag	29,45	2,6	2,5	2,5	0,2	0,2	0,2	10,1	9,6	9,4	6%	6%	6%	4,5%	4,7%	5,0%
Mediana		6,8	5,8	5,1	0,4	0,4	0,4	15,6	12,2	10,5	6%	7%	7%	3,9%	4,4%	5,0%

Wycena spółek deweloperskich

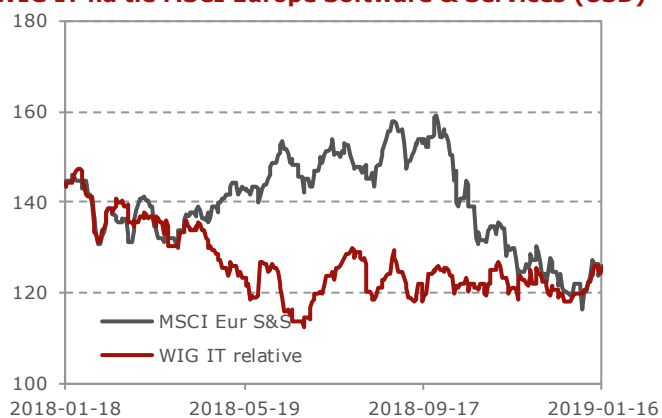
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	66,60	6,1	6,4	5,8	1,6	1,6	1,5	7,5	7,7	6,5	17%	17%	17%	11,4%	13,4%	13,0%
GTC	8,70	14,8	13,9	12,6	1,0	0,9	0,8	10,5	9,1	7,9	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
Mediana		10,4	10,2	9,2	1,3	1,3	1,2	9,0	8,4	7,2	0,5	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,32	13,8	13,5	12,9	0,7	0,7	0,6	10,7	10,3	9,8	89%	88%	87%	8,1%	8,3%	8,6%
CA Immobilien Anlagen	29,80	26,5	22,2	20,1	1,1	1,0	1,0	24,1	21,5	19,2	70%	75%	77%	3,0%	3,3%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	25,28	15,4	15,5	15,4	0,7	0,7	0,7	11,8	11,4	11,4	87%	87%	87%	5,9%	6,1%	6,3%
Immofinanz AG	22,30	28,5	27,0	25,1	0,8	0,8	0,8	20,3	20,7	19,8	49%	46%	51%	3,5%	3,8%	4,0%
Klepierre	28,17	18,3	18,5	18,0	0,7	0,7	0,7	10,9	10,5	10,2	89%	86%	86%	7,4%	7,7%	8,0%
Segro	626,00	32,3	29,6	27,3	1,0	0,9	0,8	28,2	25,9	23,9	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		22,4	20,3	19,0	0,8	0,8	0,8	16,1	16,1	15,3	81%	81%	82%	4,7%	5,0%	5,1%

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

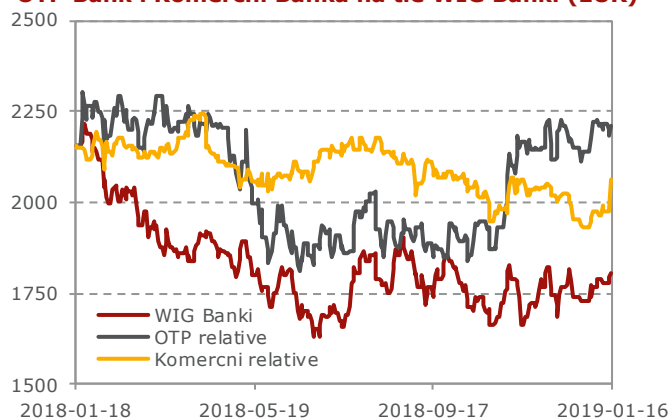
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



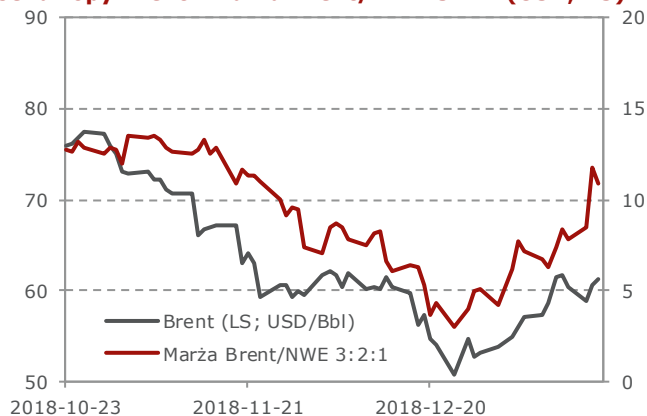
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



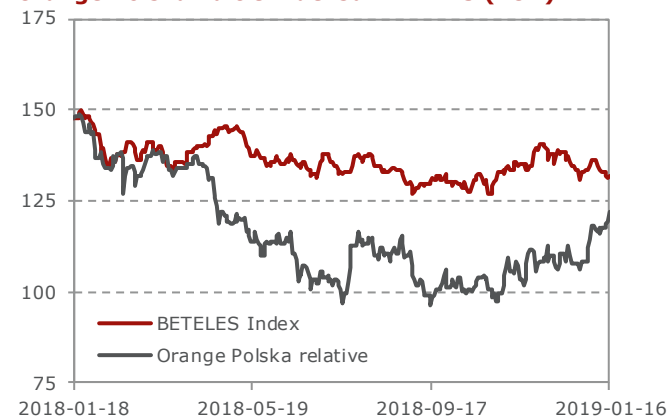
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



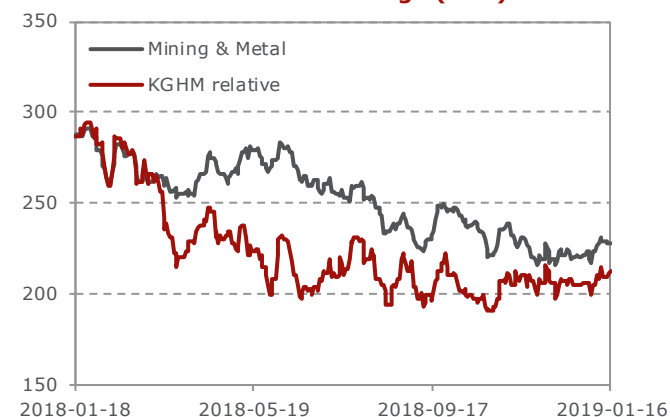
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



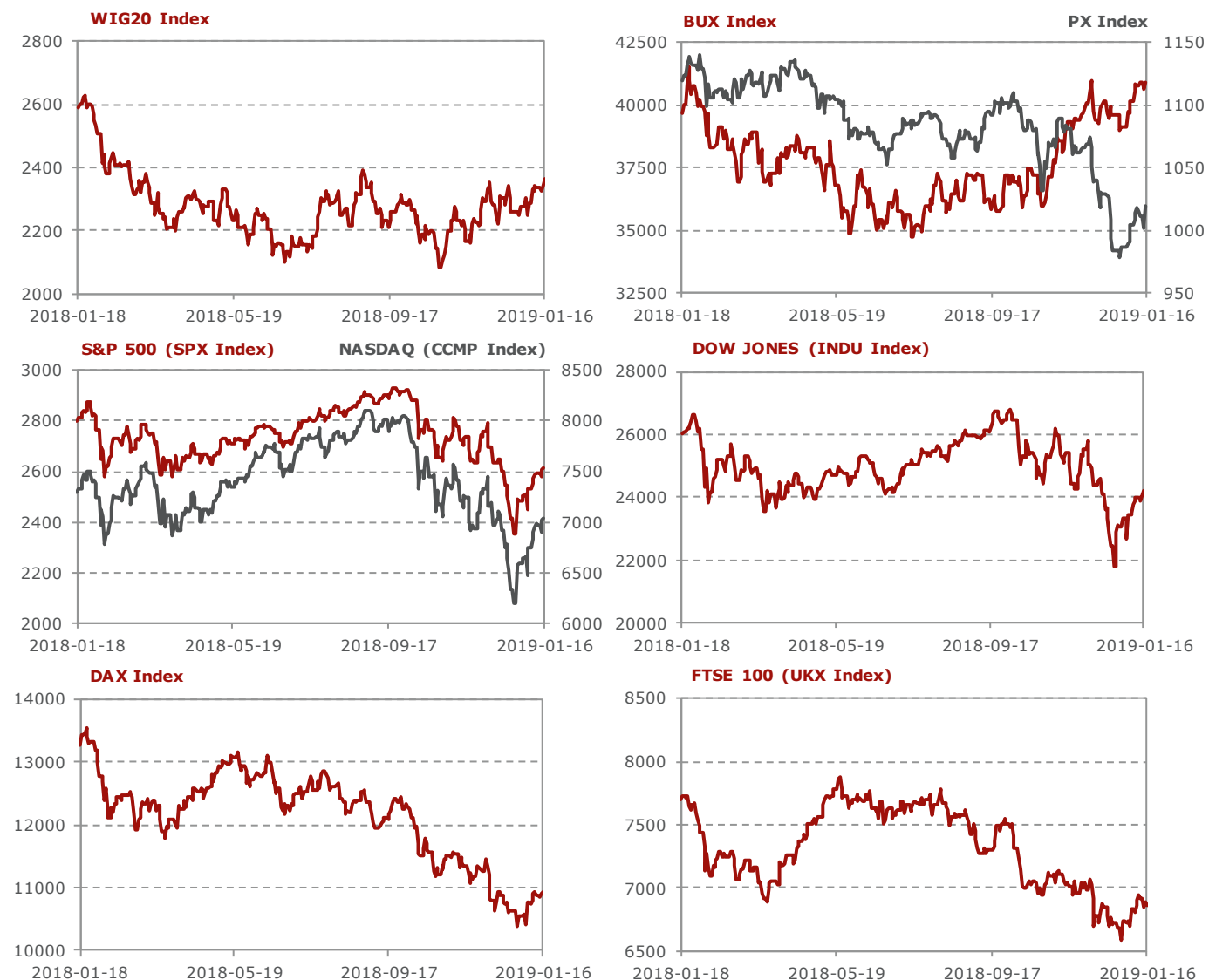
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



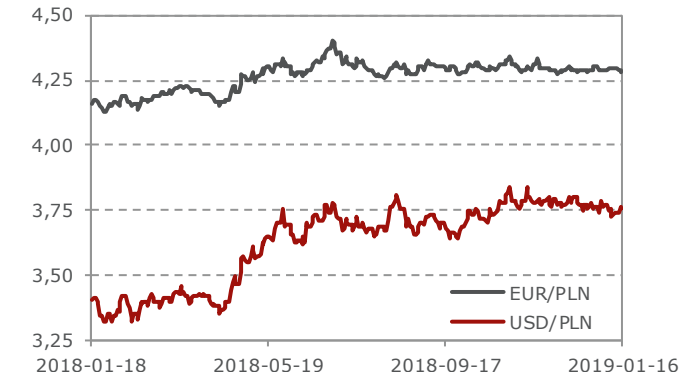
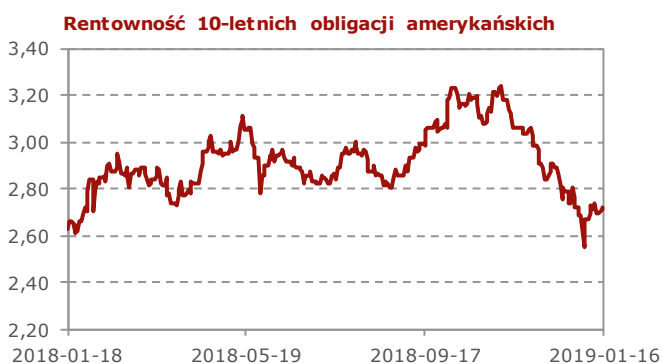
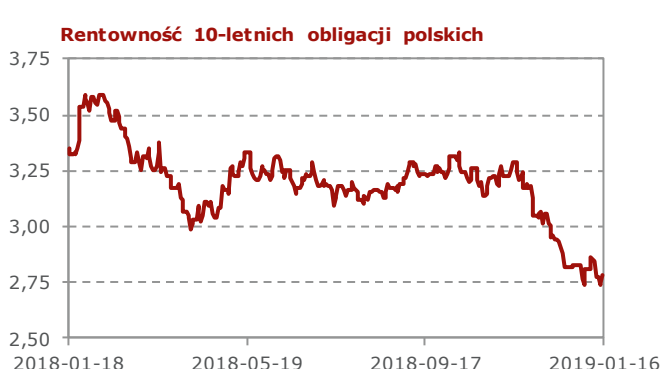
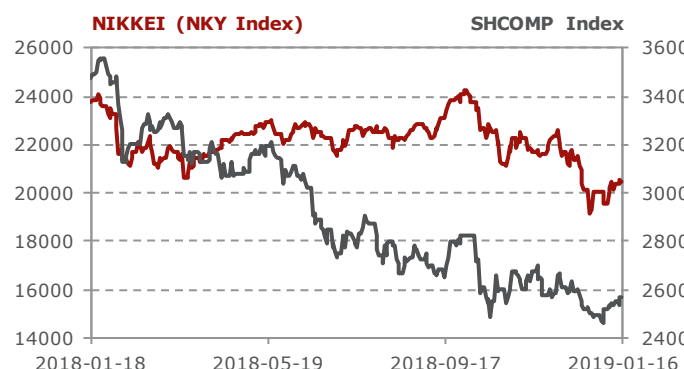
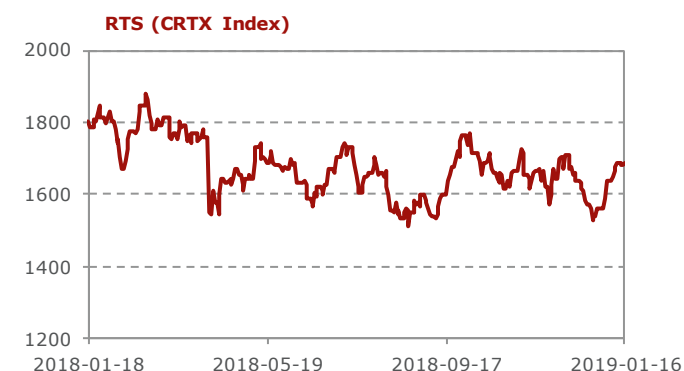
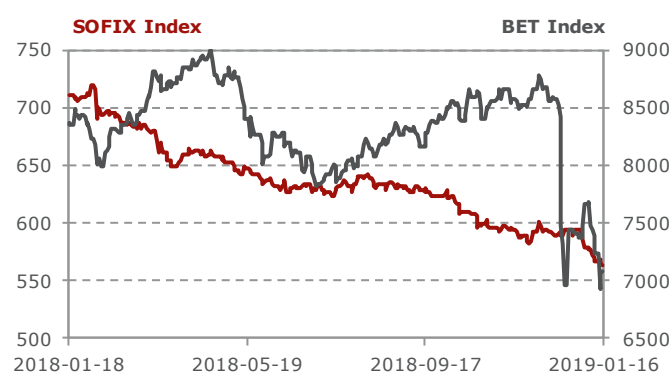
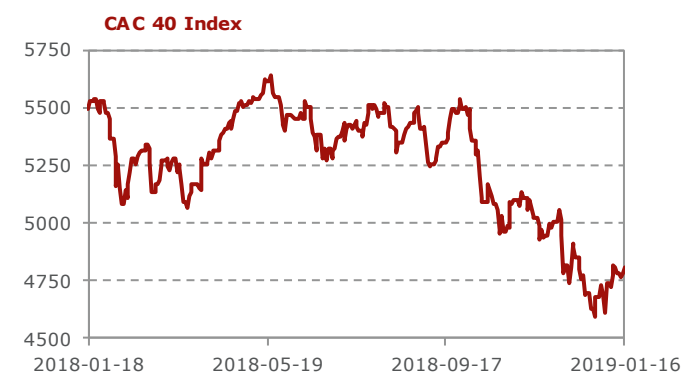
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-01-16	24 139,91	24 288,61	24 119,72	24 207,16	+0,59%
S&P 500	2019-01-16	2 614,75	2 625,76	2 612,68	2 616,10	+0,22%
NASDAQ	2019-01-16	7 033,75	7 079,63	7 028,12	7 034,69	+0,15%
DAX	2019-01-16	10 940,36	10 947,87	10 866,39	10 931,24	+0,36%
CAC 40	2019-01-16	4 811,59	4 816,49	4 784,79	4 810,74	+0,51%
FTSE 100	2019-01-16	6 895,02	6 912,44	6 848,57	6 862,68	-0,47%
WIG20	2019-01-16	2 349,89	2 364,17	2 340,33	2 364,17	+0,84%
BUX	2019-01-16	40 601,00	40 933,04	40 470,27	40 933,04	+0,82%
PX	2019-01-16	1 003,31	1 019,20	1 003,31	1 019,00	+1,49%
RTS	2019-01-16	1 678,04	1 689,92	1 676,24	1 687,83	+0,50%
SOFIX	2019-01-16	565,56	565,62	559,93	563,49	-0,37%
BET	2019-01-16	7 089,31	7 145,34	7 009,58	7 077,10	+0,24%
XU100	2019-01-16	93 365,15	95 440,55	93 023,46	95 411,49	+2,40%
BETELES	2019-01-16	131,68	131,94	130,97	131,56	+0,08%
NIKKEI	2019-01-16	20 575,72	20 580,25	20 323,32	20 442,75	-0,55%
SHCOMP	2019-01-16	2 569,07	2 574,24	2 563,01	2 570,42	+0,00%
Miedź	2019-01-16	5 912,00	5 990,00	5 912,00	5 970,00	+0,84%
Ropa	2019-01-16	59,46	60,73	59,37	60,56	+1,41%
USD/PLN	2019-01-16	3,7617	3,7683	3,7520	3,7580	-0,10%
EUR/PLN	2019-01-16	4,2925	4,2955	4,2795	4,2813	-0,26%
EUR/USD	2019-01-16	1,1413	1,1425	1,1378	1,1392	-0,18%
USBonds10	2019-01-16	2,7130	2,7415	2,7023	2,7218	+0,0106
GRBonds10	2019-01-16	0,2160	0,2390	0,2070	0,2240	+0,0180
PLBonds10	2019-01-16	2,7550	2,8000	2,7540	2,7840	+0,0350



Źródło: Bloomberg



Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębał
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
marcin.biegunski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kliszcz@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.