

czwartek, 24 stycznia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
60788 89	2407 09	4091 27	10986 98	2 856	52 62	3 7674	4 2921
1053 97 (1 76%)	47 86 (2 03%)	59 14 (1 47%)	52 64 (0 48%)	-0 015 (-0 53%)	-0 25 (-0 48%)	0 (-0 02%)	0 (0 04%)

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Noble Bank	Getin Noble Bank może zmienić nazwę swojej marki Według dziennika Parkiet Getin Noble Bank rozważa zmianę nazwy po połączeniu z Idea Bank. Oficjalnie połączone podmioty będą kontynuować działalność pod marką GNB. Zmiana marki przy połączeniu będzie dobrym momentem na świeży początek.
Cyfrowy Polsat	Wyniki za 4Q 2018 roku obciążone odroczonym podatkiem dochodowym Cyfrowy Polsat wykaże w raporcie za IV kwartał 2018 roku ok. 162,6 mln zł z tytułu odroczonego podatku dochodowego co pomniejszy skonsolidowany zysk netto za IV kwartał. Zwiększenie zobowiązań z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczy aktywów spółek zależnych ujmowanych w skonsolidowanym bilansie grupy. Wartości mają charakter szacunkowy i mogą ulec zmianie.
Grupa Kęty	Przegląd opcji strategicznych Grupa Kęty rozpoczyna przegląd opcji strategicznych mający na celu opracowanie strategii rozwoju spółki na najbliższe lata. Proces będzie dotyczył zakresu prowadzonej przez spółkę i grupę kapitałową działalności. Zarząd spółki dokona oceny pozycji konkurencyjnej segmentów operacyjnych grupy. Dodatkowo analizie zostaną podane uwarunkowania rynkowe, potencjał dalszego rozwoju organicznego grupy oraz rozwoju poprzez akwizycje lub dezinwestycje. Od niedawna prasa spekuluje że Grupa Kęty może być zainteresowana przejęciem Grupy Mercor lub jej wybranych aktywów.
PKMB	Przegląd opcji strategicznych Zarząd Polskiego Banku Komórek Macierzystych zdecydował o rozpoczęciu analiz perspektyw działalności grupy w zakresie strategicznych kierunków rozwoju z uwzględnieniem bieżącej sytuacji operacyjnej oraz finansowej trendów rynkowych i makroekonomicznych oraz międzynarodowego otoczenia regulacyjnego i rynkowego.
Banki	Dane banku Centralnego odnośnie kredytów Portfel kredytów konsumpcyjnych w polskim systemie bankowym wzrósł o 0,8 mld zł czyli 0,4% w grudniu do 189,6 mld zł. Całkowity portfel kredytów mieszkaniowych w Polsce wzrósł w grudniu o 0,5% do 432,6 mld zł.
ZE PAK	SKO wydało decyzję podtrzymującą zezwolenie na działalność w Tomisławicach Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Koninie wydało decyzję odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice. Decyzja nie jest ostateczna. Stronom przysługuje prawo złożenia wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy.

Wyniki spółek

PKN Orlen

Wyniki za 4Q'18 powyżej konsensusu

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 29 420 mln zł (18,9% r/r) vs. konsensus 27 613 mln zł (6,5%).
- EBITDA lifo w 4Q'18 r. wyniosła 2 340 mln zł (21,7% r/r) vs. konsensus 2 160 mln zł (8,3%).
- EBIT lifo w 4Q'18 r. wyniósł 1 646 mln zł (30,6% r/r) vs. konsensus 1 595 mln zł (3,2%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 804 mln zł (-48,5% r/r).

Skor. EBITDA LIFO przebiła oczekiwania rynkowe o przeszło 8%, na co w dużej mierze miała wpływ bardzo dobra sprzedaż na rynku detalicznym. Na EBITDA wpłynął ujemny efekt IFO na poziomie 0,8 mld zł (oczekiwane 0,65 mld PLN) i rewaluacja NRV na poziomie 0,3 mld zł.

Nakłady inwestycyjne w 2019 r. wyniosą 5 mld zł. 2,4 mld zł mają pochłonąć inwestycje w rozwój a 2,6 mld zł wydatki na utrzymanie i regulacje. Wśród głównych projektów rozwojowych w segmencie downstream Orlen wymienił rozbudowę zdolności produkcyjnych nawozów w Anwilu budowę instalacji Polietylenu w Czechach budowę ładowarek do samochodów elektrycznych w Polsce i projekt przygotowawczy do budowy morskich farm wiatrowych na Bałtyku.

Modelowa marża rafineryjna PKN Orlen spadła do \$4,3 za baryłkę z \$4,8 bbl w 4Q18 r. PKN Orlen oczekuje w 19 r. ceny ropy Brent i marży downstream na poziomach średniej z 18 r.

Wyniki za 4Q 2018

(PLN m)	Q1'17	Q2'17	Q3'17	Q4'17	Q1'18	Q2'18	Q3'18	Q4'18	r/r
Przychody	22 875	23 025	24 730	24 734	23 241	26 701	30 344	29 420	19%
EBITDA	2 838	2 701	2 890	2 649	2 040	3 047	2 968	1 911	-28%
d. rafineryjna	1 735	900	1 566	1 830	878	1 743	1 826	913	-50%
o/w LIFO efekt	513	-304	-96	675	147	889	553	-729	-
detal	372	564	609	493	471	677	712	907	84%
petrochemia	804	1 305	840	534	777	769	513	309	-42%
o/w LIFO efekt	6	-40	-11	56	-3	47	26	-70	-
wydobycie	79	82	11	-19	79	72	86	-4	-
inne	-152	-150	-136	-189	-165	-214	-169	-214	13%
adj. EBITDA LIFO	2 156	2 755	2 749	1 922	1 814	1 746	2 405	2 342	22%
Amortyzacja	562	581	616	662	626	673	677	697	5%
EBIT	2 276	2 120	2 274	1 987	1 414	2 374	2 291	1 214	-39%
adj. EBIT LIFO	1 594	2 174	2 133	1 260	1 188	1 073	1 728	1 645	31%
d. finansowa netto	263	3	-214	8	-169	-142	257	-51	-
Zysk netto	2 539	2 123	2 060	1 995	1 245	2 232	2 548	1 163	-42%
Net profit	1 920	1 541	1 603	1 591	1 042	1 744	2 063	804	-49%

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	29420	27613	6 50%	18 90%	-3 00%	100050	4 90%
EBITDA LIFO skor.	2340	2160	8 30%	21 70%	-2 70%	10000	4 40%
EBIT LIFO skor.	1646	1595	3 20%	30 60%	-4 70%	7547	5 40%
zysk netto j.d.	804			-48 50%	-61 00%	6036	-12%
marża EBITDA	4 20%	6 70%	-2 43	-6 91	-5 87	9 70%	-2 75
marża EBIT	1 90%	4 20%	-2 37	-6 6	-5 69	7 20%	-3 59
marża netto	2 70%	3 00%	-0 29	-3 57	-4 07	6 00%	-2 46

Źródło: PKN Orlen Dom Maklerski mBanku PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

PGNiG	PGNiG w najbliższą niedzielę 27 stycznia sprowadzi pięćdziesiąty ładunek skroplonego gazu ziemnego LNG do Polski. Łączny wolumen sprowadzonego gazu skroplonego wyniesie wraz z tą dostawą ok. 5,7 mld m3 po regazyfikacji.
PKN Orlen	Stacje paliw PKN Orlen pojawiają się na rynku słowackim, gdzie będą funkcjonować pod marką Benzina. W pierwszym roku działalności marki Benzina na Słowacji możliwe jest otwarcie do 10 obiektów.
Orbis	W wezwaniu Accora inwestorzy złożyli zapisy na 15.274.116 akcji Orbisu.
Konsorcjum Stali	Konsorcjum Stali planuje skup nie więcej niż 765.485 akcji własnych po cenie 26 zł za jedną akcję.
Fast Finance	Sąd Rejonowy we Wrocławiu otworzył postępowanie układowe spółki windykacyjnej Fast Finance.
Ropczyce	Zarząd Ropczyc ocenia, że cena 30,35 zł za akcję zaproponowana w wezwaniu ogłoszonym przez grupę akcjonariuszy jest niższa od wartości godziwej akcji.
Summa Linguae	Summa Linguae prognozuje na 2019 rok skonsolidowany wynik EBITDA na poziomie 5,1 mln zł przy przychodach w wysokości 50,6 mln zł.
Sonela	Foxytech, spółka zależna Sonela, zawarła umowę z Tauron Dystrybucja na dostawę statycznych, bezpośrednich, 1- fazowych liczników energii elektrycznej za 12,7 mln zł netto. Umowa przewiduje prawo opcji polegające na możliwości zwiększenia zamówień.
Polenergia	Jacek Głowacki zrezygnował z funkcji prezesa Polenergii. Rada nadzorcza powołała na to stanowisko Michała Michalskiego.

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						+22,4%	12,0	11,6		
Alior Bank	kupuj	2018-12-05	56,65	92,50	54,40	+70,0%	9,2	7,0		
Handlowy	akumuluj	2018-12-05	71,10	76,00	70,80	+7,3%	14,2	13,4		
ING BSK	akumuluj	2018-12-05	183,60	199,63	190,00	+5,1%	16,3	14,6		
Millennium	akumuluj	2018-11-14	9,49	10,10	9,51	+6,2%	15,7	15,6		
Pekao	kupuj	2018-12-05	113,25	136,29	113,55	+20,0%	13,6	11,6		
PKO BP	akumuluj	2018-12-05	41,96	45,00	41,19	+9,2%	13,6	12,7		
Santander Bank Polska	akumuluj	2018-12-05	364,80	400,00	380,80	+5,0%	17,5	14,8		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	910,00	+9,9%	11,6	11,4		
Erste Bank	kupuj	2018-12-05	34,41	46,18 EUR	29,19	+58,2%	8,1	8,0		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	11 630	+12,2%	9,6	9,6		
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	173,50	+68,7%	9,3	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	17,80	+76,2%	5,5	5,3		
Chemia						+25,9%	54,2	16,4	6,2	6,0
Ciech	kupuj	2018-11-05	42,58	77,05	51,30	+50,2%	9,4	7,8	5,9	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-11-23	32,36	33,00	34,50	-4,3%	99,0	25,1	6,5	6,9
Paliwa						-10,2%	9,3	14,4	5,3	6,5
Lotos	sprzedaj	2018-11-15	73,50	59,84	96,50	-38,0%	9,7	17,3	5,8	8,3
MOL	trzymaj	2018-12-05	3 206	3 280 HUF	3 256	+0,7%	8,9	11,5	4,2	4,7
PGNiG	kupuj	2018-11-05	6,35	7,72	7,51	+2,8%	11,4	9,1	5,3	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2018-11-15	97,80	81,52	113,75	-28,3%	8,5	17,3	5,3	8,4
Energetyka						+19,7%	6,1	5,2	4,1	3,8
CEZ	trzymaj	2018-11-05	549,00	518,72 CZK	544,50	-4,7%	21,1	18,8	8,4	8,1
Enea	kupuj	2018-11-29	10,50	15,58	10,24	+52,1%	6,1	3,2	4,1	3,1
Energa	kupuj	2018-11-29	9,16	13,54	9,37	+44,5%	4,8	5,2	3,9	3,9
PGE	kupuj	2018-11-29	11,47	14,82	10,30	+43,9%	9,1	6,9	4,4	3,8
Tauron	kupuj	2018-11-29	2,21	3,06	2,20	+39,1%	4,0	3,0	3,7	3,8
Telekomunikacja, media, IT						-0,4%	21,2	16,9	6,4	6,2
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,29	-11,2%	26,7	35,5	5,4	6,0
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,45	+17,4%	-	68,4	5,0	4,6
Play	kupuj	2018-11-26	16,54	21,30	21,56	-1,2%	6,9	7,6	5,6	5,5
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	10,30	+55,3%	26,6	34,2	5,5	4,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	23,58	-1,6%	15,3	13,6	7,1	6,5
Wirtualna Polska	kupuj	2018-12-05	52,20	61,50	55,40	+11,0%	22,5	17,4	11,3	9,3
Asseco Poland	trzymaj	2018-12-05	48,30	49,60	48,88	+1,5%	13,0	14,8	8,7	8,4
CD Projekt	kupuj	2018-11-23	139,00	170,40	194,60	-12,4%	-	-	-	-
Comarch	akumuluj	2018-12-05	160,00	173,30	155,50	+11,4%	21,2	16,3	7,8	7,1
Przemysł, surowce						-0,3%	13,5	10,7	6,2	5,6
Famur	kupuj	2018-11-30	5,58	6,41	5,06	+26,7%	14,6	11,3	6,7	5,7
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	342,50	-5,3%	12,4	13,6	8,8	9,1
JSW	redukuj	2018-12-05	71,20	59,14	66,00	-10,4%	4,2	10,0	1,7	3,1
Kemel	kupuj	2018-11-05	52,10	60,85	50,90	+19,5%	21,4	6,9	7,8	5,6
KGHM	trzymaj	2018-12-05	92,60	84,56	90,90	-7,0%	12,1	7,8	4,8	4,1
Stelmet	trzymaj	2018-11-05	7,50	7,72	7,46	+3,5%	14,5	25,1	5,8	6,7
Deweloperzy						+12,8%	7,6	7,9	6,4	6,9
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	34,90	+22,8%	7,1	7,5	6,4	6,9
Dom Development	kupuj	2018-12-05	66,00	84,10	71,40	+17,8%	8,0	8,2	6,5	6,8
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,99	+6,8%	10,8	9,4	15,0	14,1
Handel						+18,1%	31,1	22,1	14,2	10,6
AmRest	kupuj	2018-12-05	39,60	46,00	37,00	+24,3%	45,7	32,3	15,4	12,3
CCC	kupuj	2018-12-05	204,60	288,00	182,50	+57,8%	45,0	15,5	17,5	10,0
Dino	akumuluj	2018-12-05	100,40	106,30	103,90	+2,3%	32,8	24,7	19,9	15,5
Eurocash	trzymaj	2018-12-05	18,00	18,20	20,36	-10,6%	29,5	29,1	9,1	8,0
Jeronimo Martins	kupuj	2018-12-05	10,60	14,50 EUR	12,78	+13,5%	20,1	18,2	8,8	8,0
LPP	kupuj	2018-12-05	7 730	9 300	8 330	+11,6%	25,6	19,4	13,1	11,2
Inne						+13,2%	8,9	10,9	6,8	7,3
PBK M	akumuluj	2018-12-05	62,00	66,57	58,80	+13,2%	8,9	10,9	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						12,9	11,7	6,0	5,0
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	12,00	-25,9%	15,7	13,3	6,9	5,5
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	29,00	+3,6%	15,5	14,7	10,6	9,8
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	12,90	+10,3%	10,3	10,2	4,9	4,5
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,90	-8,2%	9,9	8,3	5,1	4,3
Spółki przemysłowe						9,0	9,2	6,1	6,2
AC	przeważaj	2018-11-30	41,50	44,80	+8,0%	11,4	11,1	7,7	7,4
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	39,10	-23,3%	6,8	7,6	5,6	6,1
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	124,00	+9,9%	9,0	8,5	6,0	5,5
Apator	niedoważaj	2018-12-05	24,20	25,30	+4,5%	13,7	15,1	8,1	8,4
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,65	-25,6%	8,6	7,6	6,9	6,2
Cognor	równoważ	2018-12-05	1,80	1,71	-5,0%	3,1	3,0	2,8	3,0
Ergis	niedoważaj	2018-12-05	2,80	2,45	-12,5%	5,8	9,1	5,6	6,0
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	24,80	-38,9%	16,8	14,1	10,2	9,3
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	39,70	-9,6%	11,0	14,9	6,4	7,7
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	60,00	-8,3%	7,5	9,3	5,7	6,4
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	32,65	-10,4%	14,2	16,4	6,0	6,0
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,16	-39,5%	8,2	2,5	6,7	2,7
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	18,45	+5,4%	15,1	11,6	6,1	6,7
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,50	-13,1%	10,1	9,2	6,3	6,2
Handel						11,1	8,7	5,9	4,6
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,10	+7,4%	7,8	7,2	2,7	2,3
VRG	przeważaj	2018-12-05	3,83	3,94	+2,9%	14,4	10,1	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	54,40	9,2	7,0	5,9	11%	13%	13%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,38	-	2,5	1,3	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,80	14,2	13,4	11,6	9%	10%	11%	1,3	1,3	1,2	5,8%	5,3%	5,6%
ING BSK	190,00	16,3	14,6	12,8	12%	13%	14%	2,0	1,8	1,7	1,7%	1,8%	2,1%
Millennium	9,51	15,7	15,6	11,2	9%	9%	11%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	113,55	13,6	11,6	10,2	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	7,0%	6,6%	6,0%
PKO BP	41,19	13,6	12,7	11,2	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,3%	3,7%	3,9%
Santander Bank Polska	380,80	17,5	14,8	12,0	9%	10%	12%	1,5	1,5	1,4	1,8%	6,6%	3,4%
Mediana		14,2	13,0	11,2	9%	10%	11%	1,3	1,3	1,2	1,5%	2,8%	2,7%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,242	11,0	7,8	6,9	6%	7%	8%	0,6	0,6	0,5	1,2%	3,3%	5,8%
Citigroup	62,130	9,4	8,2	7,1	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,5%	3,2%	3,8%
Commerzbank	6,845	9,3	8,2	6,1	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	3,0%	4,3%	6,1%
ING	10,446	7,9	7,7	7,3	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,5%	6,8%	7,0%
KBC	60,640	10,0	10,4	9,9	14%	14%	14%	1,4	1,4	1,3	5,9%	6,3%	6,7%
UCI	10,578	7,0	5,6	4,9	6%	8%	8%	0,4	0,4	0,4	3,3%	5,6%	8,5%
Mediana		9,4	8,0	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	3,1%	5,0%	6,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	29,19	8,1	8,0	7,4	11%	10%	11%	0,9	0,8	0,8	4,1%	5,2%	5,3%
Komerční Banka*	910,00	11,6	11,4	10,9	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,2%	5,7%	5,7%
OTP*	11 630	9,6	9,6	9,1	18%	16%	14%	1,7	1,4	1,2	2,0%	2,4%	2,5%
Banco Santander	4,36	9,1	8,2	7,6	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,1%	5,4%	5,9%
Deutsche Bank	7,93	22,3	10,2	7,1	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,2%	4,5%
Sberbank	210,40	5,6	5,1	4,5	23%	22%	22%	1,2	1,1	1,0	8,3%	9,8%	11,2%
VTB Bank	0,04	3,8	3,4	3,4	12%	12%	12%	0,5	0,5	0,4	10,7%	10,7%	10,7%
Piraeus Bank	0,62	-	2,4	1,3	-1%	2%	4%	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%	6,1%
Alpha Bank	0,97	12,1	5,9	3,8	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,96	8,5	5,3	3,9	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,50	6,6	4,7	3,4	3%	4%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Akbank	6,48	4,7	4,6	3,8	13%	12%	13%	0,6	0,5	0,5	5,0%	4,5%	5,8%
Türkiye Garanti Bank	8,92	6,0	5,7	4,2	14%	13%	16%	0,8	0,7	0,7	4,3%	3,9%	5,3%
Türkiye Halk Bank	8,15	3,7	3,1	2,3	9%	7%	10%	0,4	0,3	0,3	1,5%	1,0%	1,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,50	3,3	4,0	3,1	12%	9%	11%	0,4	0,4	0,3	1,2%	1,2%	1,3%
Yapi ve Kredi Bankası	1,96	4,4	4,5	3,3	12%	6%	9%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		6,6	5,2	3,9	11%	9%	11%	0,5	0,4	0,4	1,8%	2,8%	5,3%

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.	21,48	9,4	8,8	8,2	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,5	4,4%	4,7%	5,2%
Uniq	8,13	11,3	10,8	10,0	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,5%	6,8%	7,1%
Aegon	4,46	6,9	6,1	6,1	6%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	6,4%	6,7%	7,0%
Allianz	183,40	10,3	9,7	9,2	12%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,8%	5,2%	5,5%
Aviva	4,13	7,2	6,7	6,3	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,3%	8,1%	9,2%
AXA	20,27	8,0	7,2	7,1	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,0%	7,4%
Baloise	154,60	13,1	11,8	11,1	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	15,38	9,6	9,4	9,2	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,6%
Helvetia	598,50	12,2	11,6	11,3	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,2%	4,4%
Mapfre	2,47	9,2	8,3	7,6	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,1%	6,7%	7,3%
RSA Insurance	5,25	13,0	10,4	9,8	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	4,5%	5,9%	6,4%
Zurich Financial	311,40	12,6	11,0	10,4	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,5%	6,9%
Mediana		10,0	9,5	9,2	9%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	6,0%	6,4%	6,7%

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	96,50	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	3256,00	4,2	4,7	4,4	0,6	0,6	0,6	8,9	11,5	10,2	14%	12%	13%	3,9%	3,1%	3,3%
PKN Orlen	113,75	5,3	8,4	7,0	0,5	0,5	0,5	8,5	17,3	15,0	9%	6%	7%	2,6%	2,6%	2,6%
HollyFrontier	54,21	5,4	4,7	5,1	0,6	0,6	0,7	9,3	7,1	7,8	12%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,5%
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	79,78	6,6	5,3	4,4	0,3	0,3	0,3	12,7	8,3	6,2	5%	6%	8%	4,0%	4,4%	4,6%
Marathon Petroleum	64,85	9,3	5,8	5,2	0,8	0,6	0,6	12,7	8,6	6,8	8%	10%	11%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	92,63	6,9	6,6	5,9	0,5	0,5	0,5	10,5	9,4	7,8	7%	8%	8%	3,4%	3,7%	3,9%
Supras	134,90	5,8	5,3	4,7	0,5	0,4	0,4	9,9	7,0	5,5	8%	7%	8%	7,9%	11,3%	15,6%
OMV	41,68	3,6	3,2	3,2	0,8	0,7	0,7	8,4	7,1	7,0	21%	22%	22%	3,9%	4,3%	4,8%
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	7,78	5,5	5,8	5,7	0,4	0,4	0,4	8,3	9,3	8,4	8%	7%	7%	5,2%	5,3%	5,9%
Saras SpA	1,77	4,3	3,7	3,0	0,2	0,2	0,2	16,0	9,7	7,1	4%	4%	6%	4,1%	5,6%	7,2%
Motor Oil	21,20	4,6	4,8	4,1	0,3	0,3	0,3	8,4	8,8	7,5	6%	6%	7%	6,4%	6,6%	7,3%
Mediana		5,7	5,6	5,2	0,5	0,5	0,5	9,8	9,3	7,8	8%	8%	9%	3,6%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,57	6,7	6,5	6,1	1,3	1,3	1,2	12,1	12,6	11,6	20%	20%	20%	4,2%	4,7%	5,0%
Centrica	131,15	4,6	4,4	4,3	0,4	0,4	0,4	10,3	10,1	9,2	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,01	10,3	10,6	10,2	8,1	8,2	8,1	13,5	14,1	12,9	78%	77%	80%	6,1%	6,4%	6,7%
Endesa	21,40	8,2	7,9	7,8	1,4	1,4	1,4	15,8	15,0	14,8	17%	17%	18%	6,4%	6,6%	6,8%
Engie	13,81	6,6	6,2	5,8	0,9	0,9	0,9	14,0	12,9	11,4	14%	15%	15%	5,4%	5,6%	6,2%
Gas Natural SDG	23,63	9,7	9,0	8,6	1,7	1,6	1,6	-	16,4	15,3	18%	18%	19%	5,5%	5,7%	6,1%
Hera SpA	2,86	6,9	6,9	6,7	1,3	1,3	1,2	15,9	16,2	15,2	18%	18%	18%	3,5%	3,6%	3,7%
Snam SpA	4,06	12,4	12,1	11,9	10,0	9,8	9,6	13,9	13,4	13,1	81%	81%	81%	5,6%	5,8%	6,1%
PGNiG	7,51	5,3	4,4	4,0	1,0	0,9	0,8	11,4	9,1	8,8	19%	20%	21%	0,9%	1,7%	3,3%
BP	508,50	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	14,32	3,2	2,9	2,9	0,8	0,7	0,8	11,3	9,6	9,8	25%	25%	26%	5,8%	5,9%	6,1%
Equinor	188,35	3,0	2,6	2,5	1,1	1,0	1,0	10,6	9,0	8,9	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	159,90	2,7	2,6	2,6	0,7	0,7	0,7	2,8	2,9	2,9	28%	28%	28%	5,8%	6,2%	7,9%
NovaTek	1124,00	12,0	12,4	11,2	4,3	4,2	3,9	14,8	12,4	11,8	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	28,15	4,1	3,8	3,5	2,0	1,9	1,7	7,2	6,9	6,4	49%	50%	49%	16,3%	13,4%	14,4%
Shell	25,93	3,3	3,0	2,9	0,5	0,5	0,5	10,9	9,0	8,7	15%	16%	17%	8,2%	8,3%	8,4%
Total	46,61	5,4	4,9	4,8	0,9	0,9	0,9	10,9	9,6	9,4	16%	18%	19%	6,4%	6,5%	6,8%
Mediana		5,4	4,9	4,8	1,1	1,0	1,0	11,3	10,3	10,0	19%	20%	20%	5,5%	5,7%	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	14,05	6,5	6,1	5,6	1,4	1,4	1,3	22,4	17,1	13,5	22%	23%	24%	2,3%	2,9%	3,8%
EDP	3,05	8,8	8,3	8,0	2,0	1,9	1,9	14,7	13,1	12,6	23%	23%	24%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	21,40	8,2	7,9	7,8	1,4	1,4	1,4	15,8	15,0	14,8	17%	17%	18%	6,4%	6,6%	6,8%
Enel	5,13	6,8	6,5	6,2	1,4	1,4	1,4	12,7	11,0	10,4	21%	22%	23%	5,5%	6,3%	6,8%
EON	9,18	7,7	7,3	6,1	1,0	0,8	0,7	13,8	13,3	12,1	13%	12%	11%	4,7%	5,2%	5,6%
Fortum	19,98	14,4	13,3	12,1	4,5	4,3	4,1	23,1	15,9	13,7	31%	32%	34%	5,5%	5,5%	5,5%
Iberdola	7,07	9,3	8,8	8,3	2,4	2,3	2,2	15,1	14,1	13,3	25%	26%	26%	4,8%	5,0%	5,3%
National Grid	804,10	10,2	10,3	9,7	3,4	3,3	3,2	13,8	14,2	13,6	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,85	10,1	9,9	10,2	7,9	7,7	7,8	15,2	14,7	15,2	77%	78%	77%	4,9%	5,3%	5,3%
RWE	20,60	12,3	12,2	7,3	0,9	0,8	0,8	15,0	14,5	10,9	7%	6%	11%	3,4%	3,9%	4,5%
SSE	1125,50	8,2	10,3	8,6	0,7	0,7	0,7	9,6	13,9	10,9	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	43,70	11,3	8,7	7,3	3,6	3,2	2,9	42,8	28,4	22,0	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,1%
CEZ	544,50	8,4	8,1	7,4	2,2	2,0	1,9	21,1	18,8	15,8	26%	25%	25%	6,1%	4,7%	5,3%
PGE	10,30	4,4	3,8	3,3	1,2	0,7	0,6	9,1	6,9	5,8	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,6%
Tauron	2,20	3,7	3,8	3,3	0,7	0,6	0,5	4,0	3,0	2,6	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,24	4,1	3,1	3,1	0,9	0,8	0,7	6,1	3,2	3,1	21%	25%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,37	3,9	3,9	4,2	0,8	0,7	0,7	4,8	5,2	5,5	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,2	8,1	7,3	1,4	1,4	1,4	14,7	14,1	12,6	22%	23%	24%	3,4%	3,9%	4,5%

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	4678,00	7,2	6,4	6,1	2,5	2,3	2,1	11,5	8,9	8,4	34%	35%	34%	6,7%	7,0%	7,5%
Uralkali	86,10	4,8	4,9	-	2,5	2,6	-	4,1	4,1	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2577,00	5,9	5,9	5,7	1,9	1,9	1,8	8,9	9,1	8,9	33%	32%	31%	5,1%	5,2%	5,3%
K+S	16,40	10,4	7,2	6,4	1,6	1,5	1,4	37,5	11,1	8,4	15%	20%	22%	1,8%	3,8%	5,1%
Yara International	350,40	67,5	47,3	40,5	7,7	6,9	6,6	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	31,16	8,0	7,0	6,7	1,7	1,6	1,5	16,3	12,7	11,5	21%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	42,12	10,8	8,6	8,0	3,6	3,3	3,2	26,7	15,6	12,9	34%	38%	40%	2,8%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	2125,00	8,5	8,1	7,6	1,7	1,7	1,6	15,3	14,5	13,1	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	34,50	6,5	6,9	7,3	0,5	0,6	0,7	-	25,1	22,3	7%	9%	9%	3,5%	0,2%	0,8%
ZA Police*	13,75	9,2	7,0	5,6	0,6	0,5	0,5	-	18,6	10,5	6%	7%	9%	3,9%	3,6%	3,6%
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		8,0	7,0	6,6	1,7	1,7	1,6	13,7	11,9	10,5	21%	21%	22%	3,2%	3,2%	3,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	51,30	5,9	5,1	4,6	1,1	1,0	1,0	9,4	7,8	6,8	19%	20%	21%	14,6%	5,9%	8,3%
Akzo Nobel	75,52	15,5	12,3	10,6	1,7	1,6	1,6	26,4	26,2	21,0	11%	13%	15%	2,8%	3,1%	2,6%
BASF	63,16	7,5	7,1	6,7	1,2	1,2	1,1	10,5	9,9	9,2	16%	16%	17%	5,1%	5,3%	5,5%
Croda	4788,00	16,3	15,1	14,3	4,7	4,5	4,3	26,6	24,5	23,1	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,59	4,7	3,6	3,3	1,0	0,8	0,7	6,7	6,5	5,9	22%	22%	22%	4,4%	4,7%	4,8%
Soda Sanayii	7,22	7,1	4,9	4,5	1,9	1,3	1,3	6,2	6,1	5,2	27%	27%	28%	3,0%	6,9%	11,6%
Solvay	92,54	5,7	5,3	5,0	1,2	1,1	1,1	11,6	10,6	9,6	21%	22%	22%	4,1%	4,0%	4,2%
Tata Chemicals	681,25	8,3	8,2	7,2	1,6	1,7	1,5	14,6	15,6	13,5	19%	20%	21%	1,8%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	30,50	7,0	5,6	5,1	0,8	0,8	0,7	15,5	11,8	10,1	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	86,44	4,8	5,0	4,8	1,0	1,0	0,9	13,2	13,8	12,7	21%	20%	20%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediana		7.1	5.4	5.1	1.2	1.2	1.1	12.4	11.2	9.8	20%	20%	21%	3.6%	4.4%	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	223,10	7,8	7,8	7,4	2,0	2,0	1,9	17,7	17,2	16,3	26%	26%	26%	3,1%	3,2%	3,4%
Caterpillar	131,82	9,3	8,6	8,2	1,9	1,8	1,7	11,4	10,3	9,4	21%	21%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,02	-	-	-	1,0	0,9	-	-	4,5	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,06	6,7	5,7	5,5	1,4	1,3	1,2	14,6	11,3	10,5	20%	23%	22%	8,7%	9,1%	6,2%
Komatsu	2736,00	8,9	6,4	6,0	1,4	1,2	1,2	13,6	10,1	9,3	15%	19%	20%	2,7%	3,8%	4,2%
Sandvig AG	138,50	7,8	7,6	7,4	1,8	1,8	1,7	13,3	12,5	12,0	24%	24%	23%	3,0%	3,3%	3,6%
Mediana		8,3	7,0	6,7	1,4	1,3	1,5	13,4	10,3	10,0	21%	22%	22%	2,7%	3,3%	3,9%

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	66,00	1,7	3,1	4,4	0,5	0,6	0,7	4,2	10,0	24,7	32%	20%	17%	0,0%	7,2%	4,0%
KGHM	90,90	4,8	4,1	3,9	1,2	1,0	0,9	12,1	7,8	8,2	25%	24%	23%	0,0%	1,1%	2,6%
LW Bogdanka*	54,60	3,1	2,3	2,2	1,0	0,8	0,8	16,0	7,4	6,9	31%	36%	36%	2,0%	3,7%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1800,80	4,5	4,7	5,0	1,5	1,5	1,5	10,0	9,7	11,2	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	801,00	5,9	4,9	4,7	2,7	2,5	2,4	17,1	13,2	12,5	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,63	3,8	4,0	4,3	2,0	2,1	2,2	13,7	12,6	13,8	54%	53%	51%	2,6%	4,0%	2,5%
Boliden	215,05	4,4	4,7	4,8	1,1	1,2	1,2	8,5	9,8	10,1	26%	25%	24%	6,4%	5,3%	5,6%
First Quantum	12,52	7,9	5,9	4,2	3,5	2,8	2,1	14,5	9,4	5,7	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,31	4,0	6,2	4,9	1,5	1,8	1,7	7,4	14,4	9,7	37%	30%	35%	1,4%	1,9%	3,6%
Hudbay Min	7,35	3,3	3,7	3,4	1,4	1,4	1,4	16,3	15,2	10,4	41%	39%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	5,59	4,0	3,7	2,6	1,5	1,4	1,2	14,9	13,1	7,5	38%	39%	46%	1,5%	1,5%	1,7%
MMC Norilsk Nickel	20,30	6,7	6,5	6,3	3,5	3,4	3,3	9,0	8,9	8,7	52%	52%	52%	9,4%	10,6%	11,4%
OZ Minerals	9,16	5,2	5,5	4,3	2,3	2,4	1,9	14,4	16,8	12,1	46%	43%	45%	2,2%	1,9%	2,8%
Rio Tinto	3761,50	4,2	4,5	4,6	1,9	2,0	2,0	10,0	10,9	11,4	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,70	2,7	2,8	2,0	1,4	1,4	1,1	8,2	9,1	5,3	51%	49%	55%	4,1%	3,8%	6,1%
Southern CC	31,20	8,0	7,1	6,5	4,0	3,6	3,4	14,6	12,8	11,5	50%	51%	53%	3,8%	4,5%	5,1%
Vedanta Resources	832,60	4,8	3,5	3,3	1,2	1,2	1,0	12,1	4,5	3,4	26%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,7	4,5	1,7	1,9	1,8	12,9	11,8	10,2	44%	43%	45%	1,5%	1,7%	2,1%

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	5,29	5,4	6,0	6,0	1,5	1,5	1,6	26,7	35,5	29,4	27%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,45	5,0	4,6	4,3	1,3	1,2	1,2	-	68,4	25,0	25%	26%	27%	0,0%	0,0%	4,6%
Play	21,56	5,6	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	6,9	7,6	7,5	32%	31%	31%	11,9%	6,0%	6,0%
Mediana		5,4	5,5	5,3	1,5	1,5	1,6	16,8	35,5	25,0	27%	26%	27%	0%	0,0%	4,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	22,72	5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,7	13,3	13,1	13,0	32%	32%	32%	6,6%	6,6%	6,7%
Telefonica CP	242,00	7,9	7,9	7,9	2,2	2,2	2,2	13,5	13,6	14,1	28%	28%	27%	8,4%	8,5%	8,4%
Hellenic Telekom	11,09	4,9	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	20,2	16,8	14,6	34%	34%	34%	4,1%	5,0%	5,4%
Matav	462,50	4,2	4,1	4,1	1,3	1,3	1,3	10,5	10,4	10,4	31%	31%	30%	5,4%	5,6%	5,9%
Telecom Austria	6,51	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	14,8	11,0	9,8	32%	32%	32%	3,1%	3,6%	4,2%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,7	1,6	1,6	13,5	13,1	13,0	32%	32%	32%	5,4%	5,6%	5,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	237,90	4,5	4,6	4,6	1,4	1,4	1,4	8,7	9,1	9,1	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,45	5,9	5,6	5,2	1,8	1,7	1,7	15,4	13,2	11,9	31%	31%	32%	4,9%	5,2%	5,6%
KPN	2,49	7,4	7,3	7,2	2,9	2,9	2,9	23,0	20,1	18,2	39%	40%	41%	5,3%	7,2%	8,1%
Orange France	13,38	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	485,30	7,8	7,8	7,8	2,8	2,8	2,8	16,6	16,7	16,7	36%	36%	36%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	7,73	6,0	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	11,0	10,7	10,0	32%	32%	32%	5,2%	5,3%	5,4%
Telia Company	41,83	9,0	8,5	8,4	2,9	2,8	2,8	17,6	15,1	14,1	32%	33%	33%	5,6%	5,7%	5,8%
TI	0,45	4,2	4,1	4,1	1,8	1,8	1,8	8,8	6,3	6,1	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		5,9	5,8	5,6	1,9	1,9	1,9	14,1	12,4	11,3	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	10,30	5,5	4,7	4,3	0,4	0,4	0,4	26,6	34,2	18,2	8%	9%	10%	4,9%	4,9%	4,9%
Cyfrowy Polsat	23,58	7,1	6,5	6,0	2,4	2,2	2,0	15,3	13,6	11,3	34%	33%	34%	0,0%	1,4%	1,8%
Mediana		6,3	5,6	5,2	1,4	1,3	1,2	20,9	23,9	14,7	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,73	8,7	7,5	7,2	0,7	0,7	0,7	-	12,1	11,2	8%	9%	10%	0,0%	2,1%	2,8%
Axel Springer	51,30	9,6	8,7	8,0	2,2	2,1	2,1	18,1	15,8	14,1	23%	25%	26%	4,1%	4,2%	4,5%
Daily Mail	578,00	8,0	8,0	7,7	1,1	1,1	1,1	14,5	15,7	14,3	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,39	6,9	7,0	6,8	0,5	0,5	0,5	18,5	16,2	16,9	7%	7%	7%	1,0%	3,1%	4,6%
New York Times	24,79	15,7	14,0	12,7	2,3	2,2	2,1	31,6	25,8	19,8	15%	16%	17%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,82	8,5	7,4	6,5	1,6	1,6	1,5	30,3	14,8	13,0	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	56,00	1,0	1,0	1,0	0,2	0,2	0,3	1,5	1,4	1,5	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,5	7,2	1,1	1,1	1,1	18,3	15,7	14,1	15%	16%	17%	0,0%	0,6%	0,6%
TV																
Atresmedia Corp	4,17	6,2	6,1	6,1	1,1	1,1	1,1	7,1	7,1	7,0	18%	18%	18%	11,6%	11,8%	11,9%
Gestevisión Telecinco	5,89	7,0	7,1	7,1	1,8	1,8	1,8	9,8	10,0	10,1	26%	26%	25%	10,1%	9,8%	9,7%
ITV PLC	133,10	7,6	7,8	7,3	2,0	1,9	1,8	8,9	9,2	8,5	26%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	13,49	4,1	4,2	4,0	1,1	1,1	1,1	9,9	9,6	9,4	27%	27%	28%	7,3%	7,8%	8,0%
Mediaset SPA	2,81	3,9	4,1	4,0	1,4	1,5	1,5	19,8	12,8	11,0	36%	37%	38%	4,1%	5,0%	5,9%
Modern Times	301,00	11,6	10,3	9,2	1,2	1,1	1,1	19,5	17,4	15,2	10%	11%	12%	4,3%	4,4%	4,5%
Prosieben	15,41	5,5	5,6	5,3	1,4	1,3	1,3	7,1	7,4	6,8	25%	24%	24%	5,9%	6,6%	7,0%
RTL Group	47,00	6,1	6,0	5,9	1,3	1,2	1,2	10,2	10,0	9,7	21%	20%	20%	8,4%	8,3%	8,4%
TF1-TV Francaise	7,08	3,9	3,3	3,1	0,6	0,6	0,6	11,3	8,3	7,7	17%	19%	20%	5,3%	6,4%	6,9%
Mediana		6,1	6,0	5,9	1,3	1,2	1,2	9,9	9,6	9,4	25%	24%	24%	5,9%	6,6%	7,0%
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	73,73	6,0	5,5	5,4	2,7	2,5	2,5	12,2	11,9	11,2	45%	45%	45%	2,6%	2,8%	3,1%
Comcast	36,89	8,3	7,7	7,2	2,7	2,4	2,3	14,4	13,2	11,7	32%	32%	32%	2,0%	2,3%	2,6%
Dish Network	29,11	7,3	8,5	9,7	1,5	1,6	1,7	9,6	11,9	15,8	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	19,85	8,2	7,8	7,3	3,3	3,1	3,0	23,8	19,1	17,7	40%	40%	41%	8,0%	8,1%	8,2%
Mediana		7,8	7,7	7,3	2,7	2,5	2,4	14,4	13,2	16,7	36%	36%	37%	1,0%	1,1%	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*	19,40	5,3	5,5	5,3	0,1	0,1	0,1	4,9	5,1	4,9	1%	1%	1%	0,0%	2,1%	4,8%
Assec Poland	48,88	8,7	8,4	7,8	1,1	1,0	1,0	13,0	14,8	14,4	12%	12%	13%	6,2%	4,1%	4,1%
Comarch	155,50	7,8	7,1	6,7	1,0	0,9	0,8	21,2	16,3	14,3	13%	13%	13%	1,0%	1,0%	6,4%
Mediana		7,8	7,1	6,7	1,0	0,9	0,8	13,0	14,8	14,3	12%	12%	13%	1,0%	2,1%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	72,84	6,3	5,3	5,0	0,8	0,8	0,7	8,9	7,5	7,1	13%	14%	15%	2,4%	2,7%	2,9%
CapGemini	95,52	9,4	8,7	8,1	1,3	1,2	1,2	15,9	14,2	13,0	14%	14%	15%	1,9%	2,1%	2,3%
IBM	132,89	8,0	7,7	7,8	1,9	1,9	1,9	9,6	9,5	9,2	24%	25%	24%	4,7%	4,9%	5,1%
Indra Sistemas	8,89	7,1	6,6	6,1	0,7	0,7	0,7	13,2	11,0	9,9	10%	10%	11%	0,0%	1,9%	2,4%
Microsoft	106,71	17,1	14,3	12,5	7,0	6,2	5,6	27,8	24,0	21,2	41%	43%	45%	1,6%	1,7%	1,9%
Oracle	49,24	9,6	9,5	9,1	4,5	4,4	4,3	15,9	14,5	13,6	47%	47%	48%	1,5%	1,5%	1,7%
SAP	91,29	14,2	12,7	11,6	4,6	4,2	3,9	20,8	18,8	16,9	32%	33%	34%	1,6%	1,8%	1,9%
TietoEnator	24,90	9,4	9,2	8,8	1,2	1,2	1,2	14,1	13,6	13,1	13%	13%	13%	5,7%	5,9%	6,1%
Mediana		9,4	8,9	8,5	1,6	1,6	1,5	15,0	13,9	13,1	19%	20%	20%	1,7%	2,0%	2,4%

Wycena spółek budowlanych

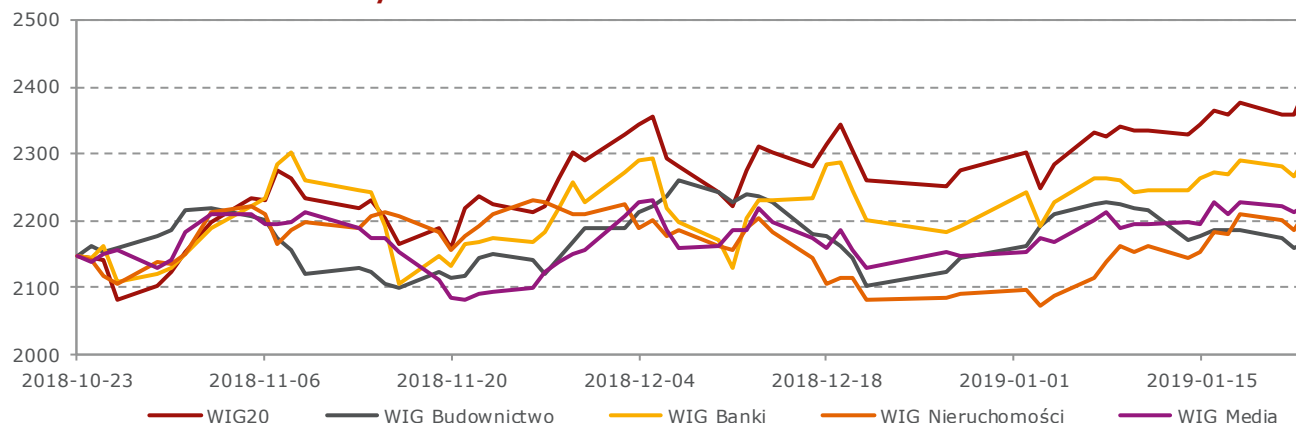
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	80,98	7,8	7,7	7,5	1,4	1,4	1,4	19,2	17,2	15,1	18%	18%	18%	3,8%	4,1%	4,3%
Astaldi	0,61	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	0,9	0,8	0,8	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	19,59	31,2	21,6	19,6	1,6	1,6	1,5	67,8	36,6	31,3	5%	7%	8%	3,7%	3,8%	3,9%
Hochtief	127,20	6,1	5,8	5,4	0,4	0,3	0,3	15,6	13,6	12,8	6%	6%	6%	3,8%	4,4%	4,8%
Mota Engil	1,76	4,1	3,6	3,4	0,6	0,6	0,5	31,9	9,0	5,7	15%	15%	16%	1,1%	1,7%	6,0%
NCC	147,85	66,6	6,3	5,2	0,3	0,3	0,2	-	12,4	9,7	0%	4%	5%	5,8%	5,9%	6,2%
Skanska	159,30	10,2	8,4	8,0	0,4	0,4	0,4	16,2	12,6	11,9	4%	5%	5%	5,2%	5,4%	5,6%
Strabag	31,05	2,8	2,7	2,7	0,2	0,2	0,2	10,6	10,2	9,9	6%	6%	6%	4,2%	4,5%	4,7%
Mediana		7,0	6,0	5,3	0,4	0,4	0,4	16,2	12,5	10,9	6%	7%	7%	3,8%	4,3%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	71,40	6,5	6,8	6,2	1,7	1,7	1,7	8,0	8,2	7,0	17%	17%	17%	10,6%	12,5%	12,1%
GTC	8,99	15,0	14,1	12,8	1,0	0,9	0,9	10,8	9,4	8,1	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
Mediana		10,7	10,5	9,5	1,4	1,3	1,3	9,4	8,8	7,6	0,5	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,30	13,8	13,5	12,9	0,7	0,6	0,6	10,6	10,2	9,8	89%	88%	87%	8,2%	8,4%	8,7%
CA Immobilien Anlagen	31,02	27,3	22,8	20,6	1,1	1,1	1,0	25,1	22,4	19,9	70%	75%	77%	2,8%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	26,22	15,7	15,8	15,7	0,7	0,7	0,7	12,3	11,9	11,8	87%	87%	87%	5,7%	5,9%	6,0%
Immofinanz AG	22,68	28,7	27,3	25,3	0,9	0,8	0,8	20,7	21,1	20,2	49%	46%	51%	3,5%	3,7%	3,9%
Klepierre	28,42	18,3	18,5	18,1	0,7	0,7	0,8	11,0	10,6	10,2	89%	86%	86%	7,4%	7,7%	7,9%
Segro	634,00	32,6	29,9	27,6	1,0	0,9	0,8	28,6	26,2	24,2	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		22,8	20,7	19,4	0,8	0,8	0,8	16,5	16,5	15,9	81%	81%	82%	4,6%	4,8%	5,0%

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

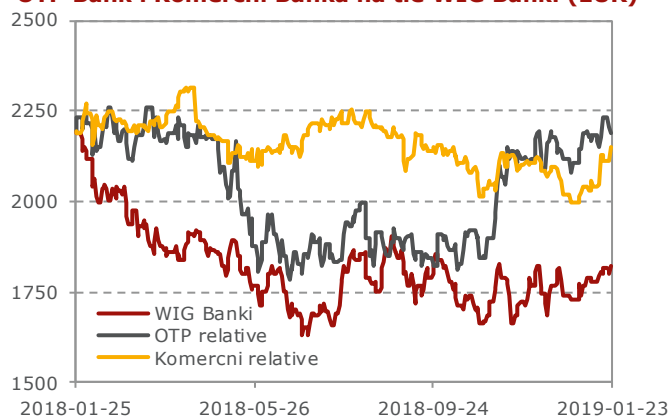
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



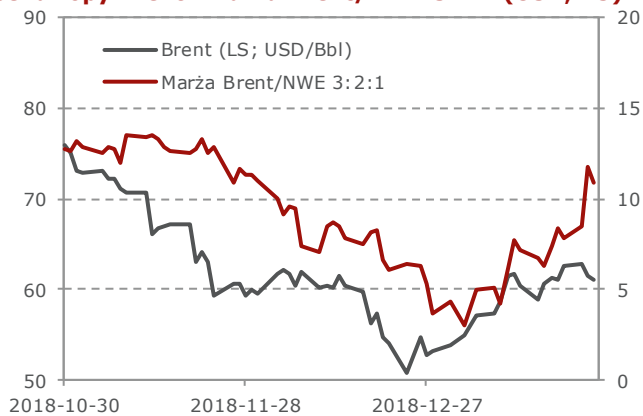
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



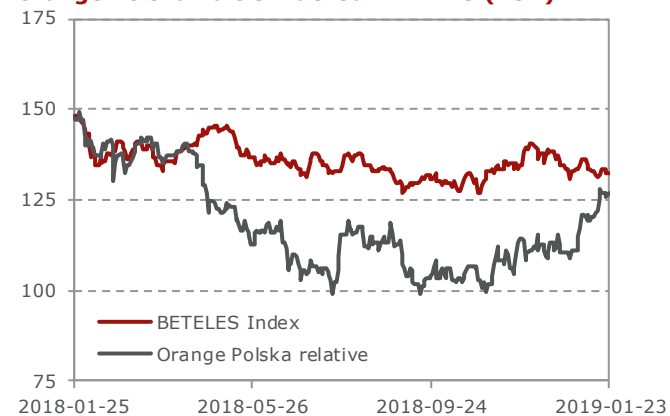
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



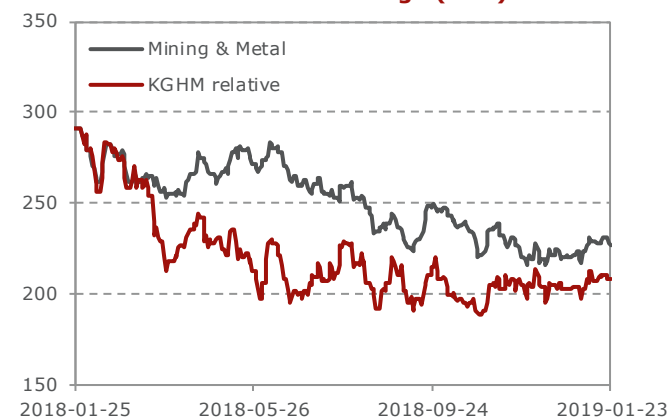
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



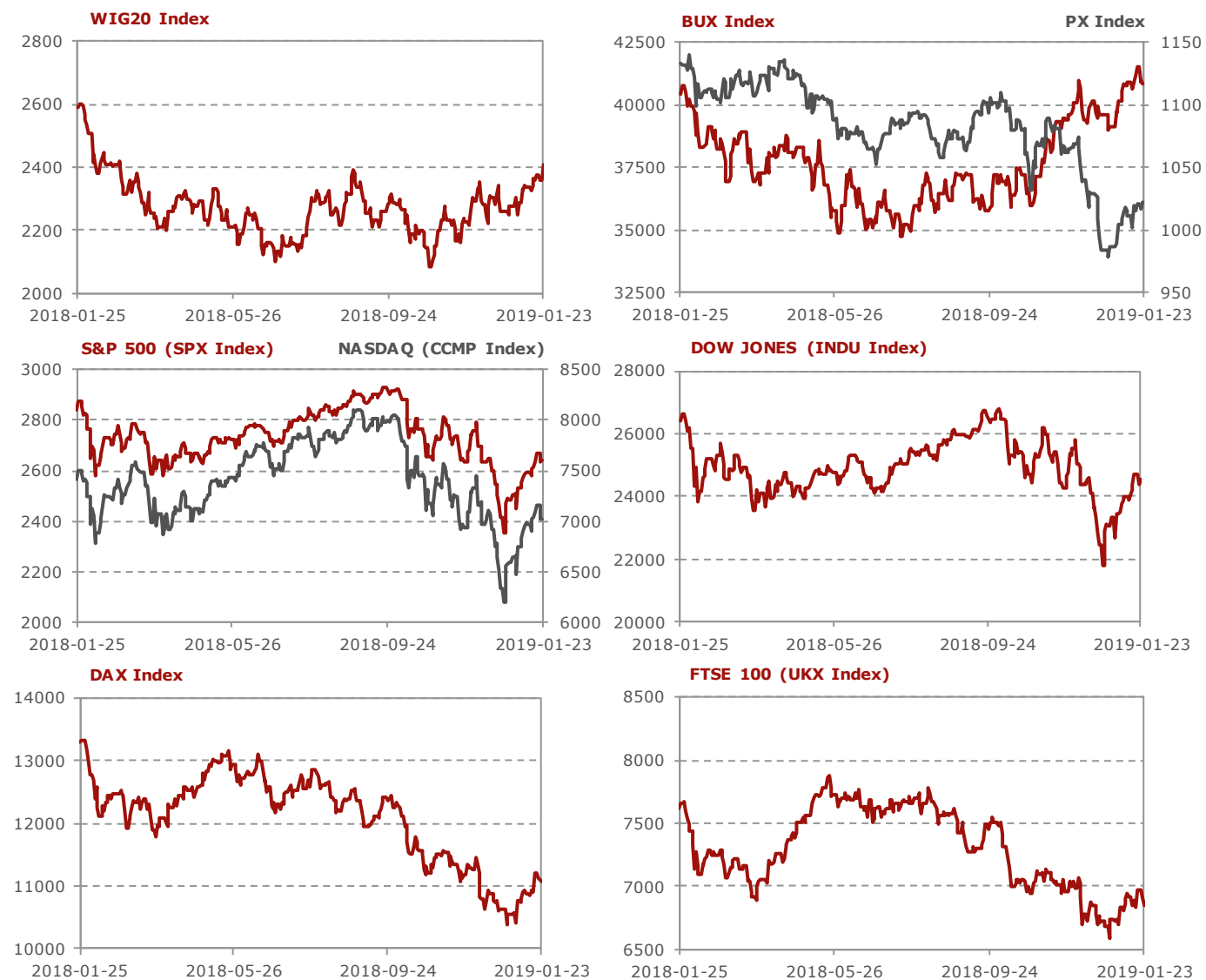
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



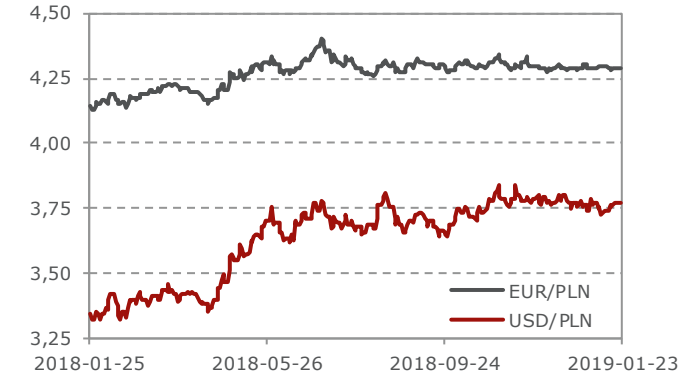
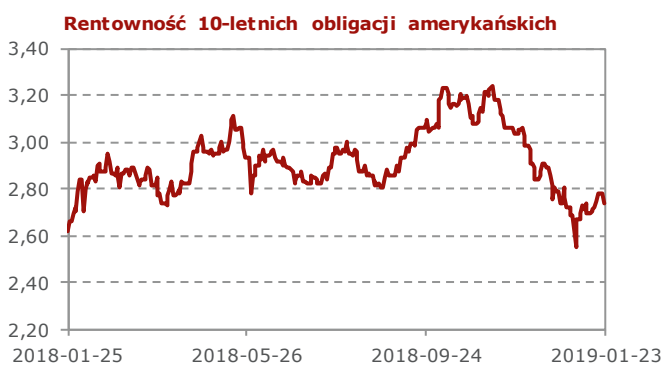
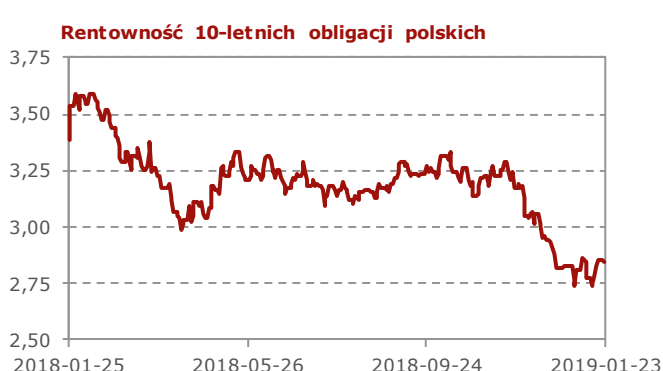
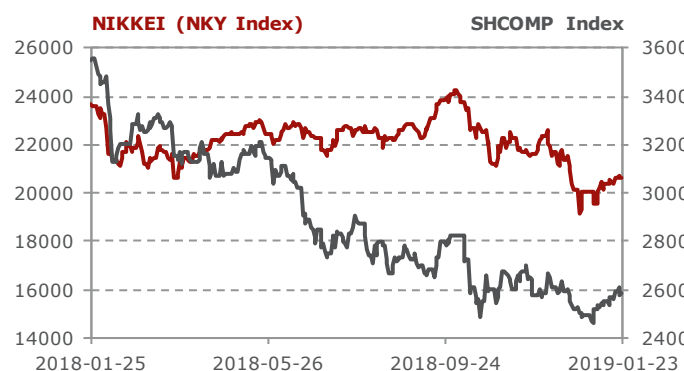
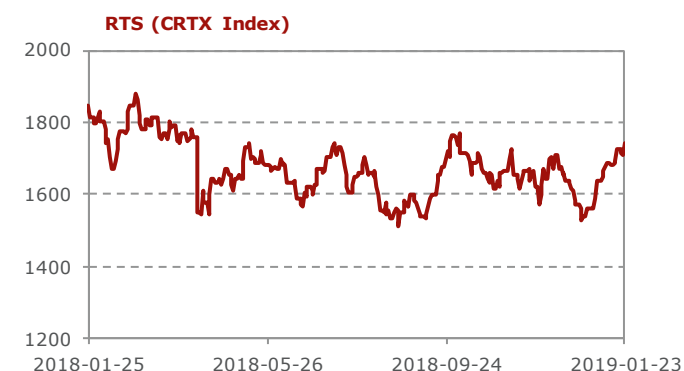
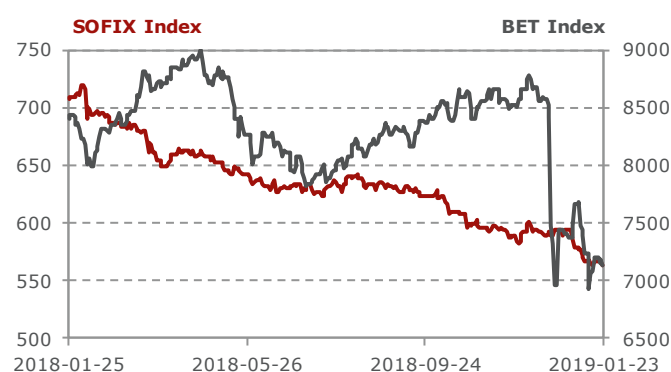
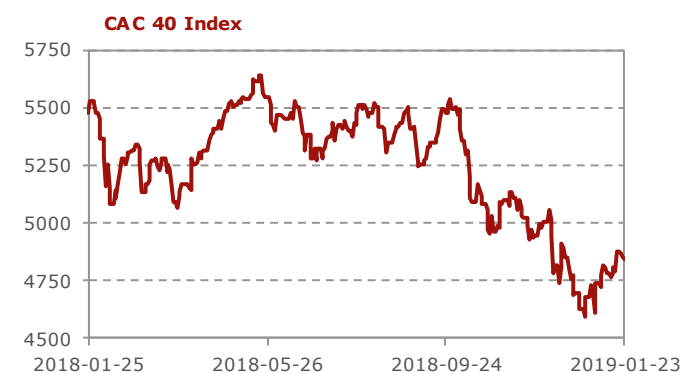
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-01-23	24 577,25	24 700,98	24 307,17	24 575,62	+0,70%
S&P 500	2019-01-23	2 643,48	2 653,19	2 612,86	2 638,70	+0,22%
NASDAQ	2019-01-23	7 061,65	7 084,85	6 953,23	7 025,77	+0,08%
DAX	2019-01-23	11 043,64	11 135,75	11 007,21	11 071,54	-0,17%
CAC 40	2019-01-23	4 831,92	4 875,41	4 820,14	4 840,38	-0,15%
FTSE 100	2019-01-23	6 901,39	6 901,63	6 834,30	6 842,88	-0,85%
WIG20	2019-01-23	2 360,17	2 415,67	2 353,25	2 407,09	+2,03%
BUX	2019-01-23	40 965,10	41 006,16	40 741,78	40 818,69	-0,35%
PX	2019-01-23	1 017,02	1 023,04	1 013,12	1 021,65	+0,46%
RTS	2019-01-23	1 713,36	1 741,55	1 711,71	1 741,50	+1,76%
SOFIX	2019-01-23	567,11	569,73	562,42	562,86	-0,75%
BET	2019-01-23	7 174,79	7 199,59	7 136,61	7 141,56	-0,72%
XU100	2019-01-23	99 737,52	100 488,10	99 059,93	100 141,00	+0,47%
BETELES	2019-01-23	132,36	133,39	131,47	132,62	+0,22%
NIKKEI	2019-01-23	20 453,44	20 686,29	20 438,22	20 593,72	-0,14%
SHCOMP	2019-01-23	2 575,26	2 589,51	2 572,41	2 581,00	+0,05%
Miedź	2019-01-23	5 934,00	5 982,50	5 924,00	5 951,50	+0,28%
Ropa	2019-01-23	60,80	61,80	59,89	60,57	-0,75%
USD/PLN	2019-01-23	3,7729	3,7787	3,7664	3,7697	-0,08%
EUR/PLN	2019-01-23	4,2861	4,2939	4,2843	4,2901	+0,09%
EUR/USD	2019-01-23	1,1360	1,1394	1,1351	1,1381	+0,18%
USBonds10	2019-01-23	2,7374	2,7768	2,7319	2,7409	+0,0017
GRBonds10	2019-01-23	0,2450	0,2480	0,2190	0,2250	-0,0110
PLBonds10	2019-01-23	2,8480	2,8640	2,8380	2,8410	-0,0150



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

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

Marcin Biegunski
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.