

czwartek, 14 lutego 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
59957,09 -577,83 (-0,95%)	2346,39 -24,6 (-1,04%)	4091,65 -46,71 (-1,13%)	11511,43 -22,73 (-0,2%)	2,732 -0,015 (-0,55%)	53,9 0,5 (0,93%)	3,8459 -0,01 (0,14%)	4,3367 0 (0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

ING Bank Śląski	Konferencja wynikowa - Banki chcą ograniczyć liczbę oddziałów do około 300 w 2020 roku. - Wyższy koszt amortyzacji w IV kwartale był wynikiem przyspieszenia tempa amortyzacji niektórych środków trwałych, takich jak bankomaty. - Niższe koszty ryzyka w sektorze przedsiębiorstw wynikały z uwolnienia niektórych rezerw utworzonych w poprzednim kwartale. - Bank ma nadzieję na szybszy od rynkowego wzrost akcji kredytowej. - ING BSK kontynuuje oczyszczanie portfela z nieaktywnych klientów. - Kierownictwo sugeruje, że bank utrzyma dyscyplinę kosztową w nadchodzącym roku. Nie ma presji na obniżanie kosztów depozytów. - ING Bank Śląski planuje, że do pierwszej emisji listów zastawnych przez ING Bank Hipoteczny dojdzie w 2019 roku i będzie to emisja w euro.
------------------------	--

PKN Orlen	PKN Orlen zwiększył sprzedaż asfaltu o 3% rdr. Blisko 1,5 mln ton asfaltu sprzedała plocka grupa w '18 r. Jest to najwyższa sprzedaż w historii spółki i lepszy wynik o 3% od wcześniej rekordowego '17 r. Asfalty wyprodukowane w PKN Orlen znalazły zastosowanie w 44 krajach na świecie (5 kontynentach). Prezes Daniel Obajtek podkreśla, że wszystkie produkty w ofercie PKN Orlen, do których wlicza się asfalt, paliwa i oleje trafiają do ponad 90 krajów na świecie.
------------------	---

Rainbow tour	Rainbow Tours i grecka spółka zależna White Olive zawarły umowę z PFR TFI Umowa została zawarta pomiędzy Rainbow, White Olive a Funduszem Ekspansji Zagranicznej FIZAN, który jest zarządzany przez PFR TFI. W ramach umowy fundusz obejmie nowo emitowane akcje White Olive, dające nie więcej niż 49,9% kapitału zakładowego za 9 mln euro. Rainbow Tours obejmie nie mniej niż 50,1% kapitału zakładowego. Środki zostaną przeznaczone na pozyskanie dwóch obiektów, co zwiększy bazę pokoi White Olive do prawie 800. FIZAN stawia warunki ziszczenia się umowy, w tym m.in.: przeprowadzenie rzetelnej wyceny spółki White Olive. Horyzont czasowy inwestycji został określony na 4-10 lat.
---------------------	--

Tauron	Tauron wdraża zapisy ustawy dotyczącej cen energii Spółka podaje, że od początku roku, dedykowany zespół pracuje nad wprowadzeniem w życie przepisów ustawy z 28.12.'18 r. Na chwilę obecną prowadzone analizy w sprawie regulacji cen energii, wykazują, że ustawa ma neutralny wpływ na działalność i kondycję spółki. Ostateczne prognozy spółka poda w momencie opublikowania aktów wykonawczych do ustawy. Celem regulacji promowanych przez resort energii jest ustabilizowanie cen sprzedaży energii dla odbiorców końcowych w '19 r., przy jednoczesnej rekompensacie strat finansowych dla spółek energetycznych.
---------------	--

Grupa Żywiec	Mocny wzrost zysków Żywca w '18 r. - Przychody ze sprzedaży w '18 r. wyniosły 3,324 mld zł, w '17 r. 3,165 mld zł (+5%) - Zysk z działalności operacyjnej w '18 r. 415 mln zł, w '17 r. 334 mln zł (+ 24%) - Zysk netto w '18 r. 324 mln zł, w '17 r. 258 mln zł (+ 25%). Pozytywny wpływ na poprawę wyników spółki miało parę czynników m.in.: wczesne i ciepłe lato, dobra pogoda w sezonie i Mistrzostwa Świata w piłce nożnej. Dodatkowo zarząd zwraca uwagę, że konsumenci wykazują zwiększone zainteresowanie droższymi markami oraz piwem bezalkoholowym, które cechowało się dużą dynamiką wzrostu sprzedaży.
---------------------	---

Wyniki spółek

PGNiG

Szacunki Wyników

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 12 790 mln zł (16,6% r/r) vs. konsensus 12 796,7 mln zł (-0,1%).
- EBITDA w 4Q'18 r. wyniosła 1350 mln zł (2% r/r) vs. konsensus 1974,7 mln zł (-31,6%).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 600 mln zł (-7,7% r/r) vs. konsensus 1290,8 mln zł (-53,5%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 390 mln zł (-14,5% r/r) vs. oczekiwania 916,7 mln zł (-57,5%).

Skonsolidowana EBITDA w 4Q wyniosła 1,35 mld, jest to wynik gorszy od oczekiwań analityków o 31%. EBITDA zawiera 240 mln odpisu aktualizującego majątek trwały.

EBITDA segmentu poszukiwanie i wydobywanie wzrosła do 1,06 mld zł wobec 830 mln zł przed rokiem. W całym 2018 roku EBITDA tego segmentu wyniosła 5,01 mld zł wobec 3,87 mld zł rok wcześniej. W tym segmencie wpływ na wyniki miał wzrost wolumenów sprzedaży ropy o 21% r/r, a także wzrost cen produktów, średnia cena ropy Brent +10%, gazu na TGE +27% r/r.

EBITDA segmentu obrót i magazynowanie w 4Q była ujemna i wyniosła -330 mln zł (wobec -250 mln zł przed rokiem). W całym zeszłym roku EBITDA tego segmentu sięgnęła -830 mln zł wobec -440 mln zł w 2017 roku.

W segmencie obrót i magazynowanie na wyniki wpłynęły m.in. wzrost kosztów pozyskania gazu w związku ze wzrostem notowań cen produktów, w tym wzrost średniej kwartalnej ceny ropy naftowej Brent o 10% i 9-miesięcznej średniej ceny ropy o 39%, wzrost cen gazu na rynkach europejskich. Pozytywnie na wynik finansowy wpłynęły transakcje zabezpieczające +45 mln zł.

EBITDA segmentu dystrybucja spadła do 420 mln zł z 530 mln zł przed rokiem, a narastająco wyniosła 2,39 mld zł wobec 2,49 mld zł w 2017 roku. PGNiG podał, że w segmencie dystrybucja wpływ na wyniki miała niższa o 7,37% taryfa za usługę dystrybucji gazu obowiązująca od 1 marca 2018 r., a także niższy wpływ bilansowania systemu o 41 mln zł.

EBITDA segmentu wytwarzanie wyniosła w czwartym kwartale 290 mln zł wobec 240 mln zł rok wcześniej, a w całym 2018 roku sięgnęła 790 mln zł wobec 840 mln zł rok wcześniej.

W segmencie wytwarzanie wpływ na wyniki miały wyższe przychody ze sprzedaży energii elektrycznej o 31% r/r będące wynikiem wyższego wolumenu produkcji oraz wyższych notowań cen energii elektrycznej.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wynik	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	12790	12796,7	-0,1	16,6	68,4	41271	15,1
EBITDA	1350	1974,7	-31,6	2	-8,1	7119	8,2
EBIT	600	1290,8	-53,5	-7,7	-27,4	4400	12,5
zysk netto j.d.	390	916,7	-57,5	-14,5	-29,3	3212	10
marża EBITDA	10,6	15,6	-5,05	-1,51	-8,79	17,25	-1,1
marża EBIT	4,7	10,4	-5,69	-1,24	-6,18	10,66	-0,24
marża netto	3	7,3	-4,27	-1,11	-4,22	7,78	-0,36

Źródło: PGNiG, Dom Maklerski mBanku, PAP

Handlowy

Wstępne wyniki

- Wynik odsetkowy w 4Q'18 r. wyniósł 279,1 mln zł (-4% r/r) vs. konsensus 282,8 mln zł (-1%).
- Wynik prowizyjny w 4Q'18 r. wyniósł 134,4 mln zł (-7% r/r) vs. konsensus 132,3 mln zł (2%).
- Koszty ogółem w 4Q'18 r. wyniosły 277,8 mln zł (-1% r/r) vs. konsensus 279,9 mln zł (-1%).
- Saldo rezerw w 4Q'18 r. wyniosło -11,8 mln zł (-69% r/r) vs. konsensus -22,8 mln zł (-48%).
- W 4Q'18 r. spółka osiągnęła 152,2 mln zysku netto (-7% r/r) vs konsensus 162,1 mln (-6%)
- Współczynnik wypłacalności na poziomie 16,8%.

W całym 2018 zysk netto wyniósł 638,9 mln i był wyższy o 103,3 mln zł (19,3% r/r). Koszty ogółem zmalały o 12,1 mln, a odpisy netto o 39,7 mln do 63 mln zł. Bank podwyższył Wskaźnik rentowności kapitału własnego o 1,5 p.p. do poziomu 10%. Spółka odnotowała wysokie tempo wzrostu kredytów w Bankowości Instytucjonalnej o 14% r/r, głównie dzięki rosnącym wolumenom kredytowym klientów globalnych i największych polskich przedsiębiorstw. W tym samym czasie depozyty klientów Bankowości Detalicznej wzrosły o 15% r/r, dzięki akwizycji nowych klientów w strategicznej grupie docelowej.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

	4Q2018	konsensus	różnica	4Q2018	3Q2017	różnica
Wynik odsetkowy	279	282,80	-1,00%	279,00	290,00	-4,00%
Wynik z prowizji	134,4	132,3	2,00%	134	145	-7,00%
Koszty ogółem	278	279,90	-1,00%	278	280	-1,00%
Saldo rezerw	-11,8	-22,8	-48,00%	-12	-38	-69,00%
Zysk netto	152	162,10	-6,00%	152	163	-7,00%

Źródło: Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Echo

Echo Investment rozpocznie rewitalizację dawnej fabryki Karola Scheiblera w Łodzi

Inwestycja, której podjęło się Echo Investment ma stworzyć ponad 90 tys. m. kw. powierzchni mieszkaniowej, biurowej i usługowej. Rewitalizacja przebiegać będzie wieloetapowo. Spółka otrzymała zgodę na budowę pierwszego etapu. W ramach niego powstaną dwa budynki mieszkaniowe, łącznie 270 lokali. Prace ruszą w kwietniu, a pierwsi lokatorzy wprowadzą się na początku 2021 r. Wykonanie kolejnych etapów obejmie budynki mieszkaniowe, biurowe i restauracje, a także rewitalizację historycznych terenów fabryki.

Echo Investment chce wyemitować w ramach oferty publicznej obligacje serii J oraz J2 o łącznej wartości do 40 mln zł.

iFirma

iFirma wypłaci akcjonariuszom zaliczkę w wysokości 0,03 zł na akcję na poczet dywidendy. Wypłata dotyczy czwartego kwartału 2018 roku.

Ghelamco

Ghelamco Invest planuje przeprowadzenie niepublicznej oferty do 140 tys. obligacji serii PK o wartości nominalnej 1000 zł każda. Emisja jest zabezpieczona poręczeniem udzielonym przez jedynego współnika spółki, Granbero Holdings Limited.

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						+15,8%	12,0	11,7		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	58,20	+49,5%	10,6	7,6		
Handlowy	redukuj	2019-02-01	69,10	65,50	68,60	-4,5%	13,5	12,7		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	200,00	-4,1%	17,6	15,7		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	8,88	+12,6%	14,7	14,7		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	111,70	+18,0%	13,3	11,4		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	39,28	+4,2%	13,2	11,9		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	379,60	+2,2%	16,1	14,6		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	937,00	+6,7%	11,9	11,7		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	31,82	+37,4%	7,8	9,1		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	11 400	+14,4%	9,4	9,4		
PZU	trzymaj	2019-02-04	44,66	46,50	44,30	+5,0%	12,0	11,7		
Kruk	kupuj	2019-02-04	167,60	279,32	149,70	+86,6%	8,2	7,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	16,95	+85,0%	5,3	5,0		
Chemia						+11,9%	13,0	19,8	7,0	6,5
Ciech	kupuj	2019-02-04	52,40	75,82	53,70	+41,2%	13,0	8,2	6,2	5,2
Grupa Azoty	trzymaj	2018-11-23	32,36	33,00	43,32	-23,8%	-	31,5	7,7	7,8
Paliwa						-4,6%	8,9	13,1	5,2	6,0
Lotos	sprzedaj	2019-02-04	93,00	65,36	93,76	-30,3%	9,2	16,3	5,5	7,9
MOL	trzymaj	2019-02-04	3 284	3 433 HUF	3 284	+4,5%	8,7	11,8	4,1	4,7
PGNiG	trzymaj	2019-02-04	7,63	7,72	7,26	+6,3%	11,1	9,2	5,3	4,3
PKN Orlen	sprzedaj	2019-02-04	104,70	83,43	102,10	-18,3%	8,0	14,5	5,0	7,4
Energetyka						+10,4%	7,6	5,9	4,5	4,2
CEZ	trzymaj	2019-02-04	568,00	537,80 CZK	553,00	-2,7%	23,8	19,4	8,5	8,3
Enea	kupuj	2019-02-04	10,73	13,12	10,58	+24,0%	7,6	4,1	4,5	3,6
Energia	kupuj	2019-02-04	10,14	13,26	10,10	+31,3%	4,4	5,9	4,1	4,2
PGE	kupuj	2019-02-04	11,86	14,47	11,87	+21,9%	11,5	8,0	5,1	4,2
Tauron	kupuj	2019-02-04	2,37	3,12	2,32	+34,5%	4,2	3,2	3,8	3,9
Telekomunikacja, media, IT						+10,0%	23,3	18,2	6,2	6,2
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,00	-6,0%	27,1	33,6	4,5	5,7
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,32	+20,3%	-	66,8	4,8	4,6
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	21,02	+1,3%	6,8	7,4	4,4	5,5
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,60	+37,9%	24,3	38,5	5,0	5,3
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	24,90	-6,8%	16,2	14,3	7,3	6,7
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	56,80	+8,3%	23,3	17,8	11,7	9,5
Asseco Poland	akumuluj	2019-02-04	48,00	51,20	50,85	+0,7%	12,7	14,3	8,4	8,4
CD Projekt	akumuluj	2019-02-04	190,00	217,70	177,10	+22,9%	-	-	-	-
Comarch	trzymaj	2019-02-04	155,00	160,80	161,50	-0,4%	26,2	18,6	8,9	7,9
Przemysł, surowce						+2,9%	13,8	10,8	6,5	5,5
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	5,00	+32,2%	14,1	11,3	6,5	5,6
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	362,00	-10,4%	13,1	14,4	9,2	9,5
JSW	redukuj	2019-02-04	68,30	60,68	63,12	-3,9%	3,2	10,3	1,3	3,0
Kemel	kupuj	2018-11-05	52,10	60,85	48,65	+25,1%	20,0	6,4	7,5	5,4
KGHM	trzymaj	2019-02-04	94,16	92,41	96,38	-4,1%	13,5	8,2	5,2	4,3
Stelmet	trzymaj	2019-02-04	8,88	8,39	9,00	-6,8%	27,6	25,9	6,4	7,5
Deweloperzy						+9,9%	7,8	8,1	6,6	7,1
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	35,90	+19,4%	7,4	7,7	6,5	7,1
Dom Development	akumuluj	2019-02-04	75,00	84,10	74,60	+12,7%	8,3	8,6	6,7	7,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,14	+5,0%	11,4	9,4	15,1	14,2
Handel						+21,5%	26,6	20,4	14,6	10,2
AmRest	kupuj	2018-12-05	39,60	46,00	39,60	+16,2%	48,2	34,5	16,2	12,9
CCC	kupuj	2019-02-04	178,80	291,00	176,50	+64,9%	-	15,4	24,6	10,0
Dino	trzymaj	2019-02-04	100,30	105,90	95,15	+11,3%	30,4	22,7	18,6	14,2
Eurocash	redukuj	2019-02-04	20,13	17,90	18,52	-3,3%	18,4	26,5	7,2	7,3
Jeronimo Martins	kupuj	2019-02-04	12,38	14,60 EUR	12,70	+15,0%	20,1	18,1	8,7	8,0
LPP	akumuluj	2019-02-04	8 370	9 300	7 800	+19,2%	26,6	18,2	13,1	10,4
Inne						+3,7%	9,5	11,9	7,8	7,9
PBKM	akumuluj	2018-12-05	62,00	66,57	64,20	+3,7%	9,5	11,9	7,8	7,9

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						14,1	12,8	6,3	5,4
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	11,35	-3,4%	17,3	14,6	7,2	5,8
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	31,30	+11,8%	16,7	15,9	11,4	10,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	14,00	+19,7%	11,2	11,1	5,4	5,0
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	4,00	-9,1%	11,5	10,0	5,2	4,8
Spółki przemysłowe						9,1	9,3	6,0	6,2
AC	przeważaj	2018-11-30	41,50	45,30	+9,2%	11,6	11,2	7,8	7,5
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	42,00	-17,6%	8,4	8,1	6,0	6,4
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	128,80	+14,2%	8,4	8,6	6,0	5,6
Apator	równoważ	2019-01-30	25,40	26,00	+2,4%	13,3	14,4	7,9	8,2
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,93	-21,1%	8,9	9,5	7,0	6,8
Cognor	równoważ	2018-12-05	1,80	1,86	+3,3%	3,4	3,3	2,9	3,2
Ergis	niedoważaj	2018-12-05	2,80	2,48	-11,4%	5,8	9,2	5,6	6,0
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	24,00	-40,9%	16,2	13,6	10,0	9,2
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	3,58	+5,3%	3,4	4,0	4,9	5,4
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	37,50	-14,6%	10,3	14,0	5,9	7,1
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	59,80	-8,6%	7,5	9,3	5,7	6,4
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019-01-30	32,60	28,75	-11,8%	18,3	16,3	5,6	5,8
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,39	-33,1%	9,1	2,8	7,0	2,9
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,15	-7,7%	12,5	10,1	5,6	6,2
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,30	-15,8%	9,8	8,9	6,2	6,1
Handel						11,4	9,1	7,4	4,8
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,46	+14,9%	5,0	7,7	3,3	2,7
VRG	przeważaj	2018-12-05	3,83	4,05	+5,7%	17,8	10,4	11,6	7,0

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	58,20	10,6	7,6	6,8	10%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,65	-	4,4	2,2	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,60	13,5	12,7	12,6	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	6,0%	5,5%	5,9%
ING BSK	200,00	17,6	15,7	14,0	12%	13%	13%	2,1	1,9	1,8	1,6%	1,7%	1,9%
Millennium	8,88	14,7	14,7	10,5	9%	8%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	111,70	13,3	11,4	10,3	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	7,1%	5,7%	6,6%
PKO BP	39,28	13,2	11,9	11,3	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	3,8%	4,2%
Santander Bank Polska	379,60	16,1	14,6	12,3	10%	10%	11%	1,5	1,4	1,4	0,8%	5,3%	3,4%
Mediana		13,5	12,3	10,9	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,1%	2,8%	2,7%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,228	10,4	7,4	6,5	6%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,5%	6,1%
Citigroup	63,040	9,5	8,3	7,2	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,7	2,4%	3,1%	3,7%
Commerzbank	6,273	8,5	7,5	5,6	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	3,2%	4,7%	6,6%
ING	10,908	8,2	8,1	7,6	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,3%	6,5%	6,7%
KBC	59,260	9,8	10,1	9,6	14%	14%	14%	1,4	1,3	1,3	6,0%	6,5%	6,9%
UCI	10,900	7,2	5,8	5,1	6%	8%	8%	0,4	0,4	0,4	3,2%	5,4%	8,2%
Mediana		9,0	7,8	6,9	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	3,2%	5,1%	6,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	31,82	7,8	9,1	8,5	12%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	3,8%	4,4%	4,6%
Komerční Banka*	937,00	11,9	11,7	11,3	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,0%	5,5%	5,5%
OTP*	11 400	9,4	9,4	8,9	18%	16%	14%	1,6	1,4	1,2	2,0%	2,4%	2,6%
Banco Santander	4,01	8,3	7,6	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,6	0,6	5,5%	5,8%	6,4%
Deutsche Bank	7,56	21,3	9,7	6,7	1%	2%	4%	0,3	0,2	0,2	1,8%	3,4%	4,7%
Sberbank	213,90	5,6	5,2	4,6	23%	22%	22%	1,2	1,1	1,0	8,2%	9,6%	11,1%
VTB Bank	0,04	3,7	3,4	3,4	12%	12%	12%	0,5	0,5	0,4	10,8%	10,8%	10,8%
Piraeus Bank	0,72	-	2,8	1,5	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	5,3%
Alpha Bank	1,00	12,5	6,1	4,0	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	1,10	9,7	6,0	4,5	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,54	7,2	5,1	3,8	3%	4%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,7%
Akbank	6,58	4,8	4,6	3,9	13%	12%	13%	0,6	0,5	0,5	5,0%	4,5%	5,7%
Türkiye Garanti Bank	8,90	6,0	5,7	4,2	14%	13%	16%	0,8	0,7	0,7	4,3%	3,9%	5,3%
Türkiye Halk Bank	7,15	3,2	2,7	2,0	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,2	1,7%	1,1%	2,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,75	3,5	4,2	3,2	12%	9%	11%	0,4	0,4	0,3	1,2%	1,1%	1,2%
Yapi ve Kredi Bankası	2,00	4,5	4,5	3,4	12%	6%	9%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		7,2	5,4	4,1	12%	9%	10%	0,5	0,4	0,4	1,9%	2,9%	4,7%

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	44,30	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.	21,62	9,5	8,9	8,2	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,5	4,4%	4,7%	5,1%
Uniq	8,30	11,5	11,0	10,2	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,4%	6,7%	7,0%
Aegon	4,61	7,1	6,3	6,3	6%	8%	7%	0,5	0,4	0,4	6,2%	6,5%	6,8%
Allianz	185,82	10,4	9,8	9,3	12%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Aviva	4,26	7,4	7,0	6,5	14%	15%	16%	1,0	1,0	0,9	7,1%	7,9%	8,9%
AXA	20,51	8,0	7,3	7,2	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	6,5%	6,9%	7,3%
Baloise	156,20	13,2	12,0	11,2	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	15,19	9,5	9,3	9,1	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,3%	6,6%
Helvetia	591,00	12,0	11,5	11,1	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,43	9,0	8,2	7,5	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,2%	6,8%	7,4%
RSA Insurance	5,45	13,5	10,8	10,2	11%	13%	13%	1,5	1,4	1,3	4,3%	5,7%	6,2%
Zurich Financial	320,00	13,0	11,3	10,7	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,4	6,0%	6,4%	6,7%
Mediana		10,0	9,6	9,2	9%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	6,0%	6,3%	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	93,76	5,5	7,9	6,4	0,7	0,7	0,7	9,2	16,3	14,3	12%	9%	10%	1,1%	3,3%	1,8%
MOL	3284,00	4,1	4,7	4,4	0,6	0,6	0,6	8,7	11,8	10,5	15%	12%	13%	3,9%	3,1%	3,3%
PKN Orlen	102,10	5,0	7,4	6,4	0,4	0,4	0,4	8,0	14,5	13,4	9%	6%	7%	2,9%	2,9%	2,9%
HollyFrontier	56,17	5,5	4,9	5,3	0,6	0,6	0,7	9,6	7,3	8,1	12%	13%	13%	2,4%	2,4%	2,4%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	83,46	6,9	5,5	4,5	0,4	0,4	0,3	13,3	8,7	6,5	5%	6%	8%	3,8%	4,2%	4,4%
Marathon Petroleum	63,65	9,2	5,8	5,2	0,8	0,6	0,6	12,5	8,4	6,7	8%	10%	11%	2,9%	3,1%	3,3%
Phillips 66	96,12	7,1	6,8	6,1	0,5	0,5	0,5	10,9	9,7	8,1	7%	8%	8%	3,2%	3,5%	3,8%
Supras	142,00	6,1	5,6	4,9	0,5	0,4	0,4	10,5	7,4	5,7	8%	7%	8%	7,5%	10,8%	14,8%
OMV	45,36	3,8	3,4	3,4	0,8	0,8	0,8	9,2	7,7	7,6	21%	22%	22%	3,6%	4,0%	4,4%
Neste Oil	86,40	13,3	12,1	11,7	1,5	1,4	1,5	21,0	19,1	18,0	11%	12%	13%	2,4%	2,7%	2,8%
Hellenic Petroleum	7,85	5,5	5,9	5,8	0,4	0,4	0,4	8,3	9,3	8,5	8%	7%	7%	5,1%	5,2%	5,9%
Saras SpA	1,75	4,2	3,6	2,9	0,2	0,2	0,2	15,7	9,6	7,0	4%	4%	6%	4,2%	5,7%	7,3%
Motor Oil	21,35	4,7	4,8	4,2	0,3	0,3	0,3	8,5	8,8	7,6	6%	6%	7%	6,3%	6,6%	7,2%
Mediana		5,5	5,6	5,2	0,5	0,5	0,5	9,6	9,3	8,1	8%	8%	8%	3,6%	3,5%	3,8%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,57	6,7	6,5	6,2	1,3	1,3	1,2	12,1	12,7	11,6	20%	20%	20%	4,2%	4,7%	5,0%
Centrica	138,25	4,7	4,6	4,4	0,4	0,4	0,4	10,9	10,6	9,7	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,19	10,3	10,7	10,2	8,1	8,3	8,2	13,6	14,2	13,0	78%	77%	80%	6,1%	6,4%	6,7%
Endesa	21,68	8,3	8,0	7,9	1,4	1,4	1,4	16,0	15,2	15,0	17%	17%	18%	6,3%	6,5%	6,7%
Engie	13,95	6,6	6,3	5,8	1,0	0,9	0,9	14,2	13,0	11,5	14%	15%	15%	5,4%	5,6%	6,2%
Gas Natural SDG	23,68	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	2,97	7,0	7,1	6,9	1,3	1,3	1,3	16,5	16,8	15,8	18%	18%	18%	3,4%	3,4%	3,6%
Snam SpA	4,16	12,6	12,3	12,0	10,2	9,9	9,7	14,2	13,7	13,4	81%	81%	81%	5,5%	5,7%	5,9%
PGNiG	7,26	5,3	4,3	3,9	1,0	0,9	0,8	11,1	9,2	8,6	19%	20%	21%	1,0%	1,7%	3,3%
BP	551,20	4,9	4,5	4,4	0,6	0,6	0,6	11,8	10,9	10,7	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,86	3,3	3,0	3,0	0,8	0,8	0,8	11,8	10,0	10,2	25%	25%	26%	5,6%	5,7%	5,9%
Equinor	198,15	3,1	2,7	2,6	1,2	1,1	1,1	11,0	9,4	9,2	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	159,27	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	1095,00	11,7	12,1	10,9	4,2	4,1	3,8	14,4	12,1	11,5	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,50	4,7	4,3	4,0	2,3	2,1	2,0	8,0	7,7	7,2	49%	50%	49%	14,6%	12,0%	12,9%
Shell	27,96	3,4	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	11,6	9,6	9,3	15%	16%	17%	7,6%	7,6%	7,7%
Total	48,91	5,6	5,0	4,9	0,9	0,9	1,0	11,3	10,0	9,7	16%	18%	19%	6,0%	6,2%	6,4%
Mediana		5,6	5,0	4,9	1,2	1,1	1,1	11,8	10,9	10,7	19%	20%	20%	5,5%	5,7%	5,9%

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	14,74	6,7	6,2	5,7	1,5	1,4	1,4	23,5	17,9	14,2	22%	23%	24%	2,2%	2,7%	3,6%
EDP	3,18	9,0	8,4	8,2	2,1	2,0	1,9	15,3	13,7	13,1	23%	23%	24%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	21,68	8,3	8,0	7,9	1,4	1,4	1,4	16,0	15,2	15,0	17%	17%	18%	6,3%	6,5%	6,7%
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	9,58	7,9	7,5	6,2	1,0	0,9	0,7	14,4	13,9	12,7	13%	12%	11%	4,5%	5,0%	5,4%
Fortum	19,92	14,4	13,2	12,1	4,4	4,3	4,1	23,1	15,8	13,7	31%	32%	34%	5,5%	5,5%	5,5%
Iberdola	7,23	9,5	8,9	8,4	2,4	2,3	2,2	15,4	14,5	13,6	25%	26%	26%	4,7%	4,9%	5,2%
National Grid	842,80	10,5	10,5	9,9	3,5	3,4	3,3	14,4	14,8	14,3	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,55	10,0	9,8	10,1	7,8	7,7	7,7	15,0	14,4	15,0	77%	78%	77%	5,0%	5,3%	5,4%
RWE	22,10	12,7	12,6	7,5	0,9	0,8	0,9	16,1	15,6	11,7	7%	6%	11%	3,2%	3,7%	4,2%
SSE	1194,00	8,5	10,6	8,8	0,7	0,7	0,7	10,2	14,8	11,6	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	42,18	11,0	8,5	7,1	3,5	3,1	2,8	41,3	27,4	21,2	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,1%
CEZ	553,00	8,5	8,3	7,6	2,4	2,3	2,1	23,8	19,4	16,5	28%	28%	28%	6,0%	4,2%	5,1%
PGE	11,87	5,1	4,2	3,7	1,3	0,8	0,7	11,5	8,0	6,8	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,1%
Tauron	2,32	3,8	3,9	3,3	0,7	0,6	0,6	4,2	3,2	2,7	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,58	4,5	3,6	3,3	0,9	0,8	0,8	7,6	4,1	3,5	20%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,10	4,1	4,2	4,4	0,8	0,7	0,8	4,4	5,9	6,2	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	8,3	7,5	1,5	1,4	1,4	15,0	14,5	13,1	22%	22%	23%	3,2%	3,7%	4,2%

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	4730,00	7,3	6,4	6,1	2,5	2,3	2,1	11,6	9,0	8,4	34%	35%	34%	6,6%	6,9%	7,4%
Uralkali	85,70	4,8	4,8	-	2,5	2,6	-	4,0	4,0	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2471,00	5,7	5,7	5,5	1,9	1,8	1,7	8,6	8,7	8,5	33%	32%	31%	5,3%	5,5%	5,5%
K+S	16,43	10,5	7,2	6,4	1,6	1,5	1,4	37,6	11,2	8,4	15%	20%	22%	1,8%	3,8%	5,1%
Yara International	343,20	66,2	46,3	39,7	7,5	6,7	6,4	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	32,06	8,2	7,1	6,9	1,7	1,6	1,6	16,7	13,0	11,9	21%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	42,64	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	2025,00	8,2	7,9	7,3	1,7	1,6	1,6	14,7	13,9	12,5	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	43,32	7,7	7,8	8,1	0,6	0,7	0,7	-	31,5	28,1	7%	9%	9%	2,8%	0,2%	0,6%
ZA Police*	15,50	10,0	7,6	6,1	0,6	0,6	0,5	-	20,9	11,8	6%	7%	9%	3,4%	3,2%	3,2%
ZCh Puławy*	93,40	3,9	3,4	2,7	0,3	0,3	0,3	14,8	12,6	8,5	9%	9%	11%	6,4%	5,4%	5,4%
Mediana		8,2	7,2	6,6	1,7	1,6	1,6	14,7	12,8	11,8	21%	21%	22%	2,8%	3,0%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	53,70	6,2	5,2	4,7	1,1	1,1	1,0	13,0	8,2	7,1	18%	20%	21%	14,0%	4,2%	8,0%
Akzo Nobel	77,13	15,9	12,6	10,9	1,8	1,7	1,6	27,0	26,8	21,4	11%	13%	15%	2,7%	3,1%	2,5%
BASF	64,85	7,6	7,2	6,8	1,2	1,2	1,1	10,8	10,1	9,4	16%	16%	17%	5,0%	5,2%	5,3%
Croda	5126,00	17,4	16,1	15,2	5,1	4,8	4,6	28,4	26,2	24,7	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,34	5,3	4,0	3,7	1,1	0,9	0,8	7,6	7,4	6,7	22%	22%	22%	3,9%	4,1%	4,3%
Soda Sanayii	6,91	6,7	4,6	4,3	1,8	1,3	1,2	5,9	5,9	4,9	27%	27%	28%	3,2%	7,2%	12,2%
Solvay	97,58	5,9	5,5	5,2	1,2	1,2	1,1	12,2	11,2	10,1	21%	22%	22%	3,9%	3,8%	3,9%
Tata Chemicals	565,00	7,0	6,9	6,1	1,3	1,4	1,3	12,1	13,0	11,2	19%	20%	21%	2,2%	2,2%	2,4%
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	86,64	4,8	5,0	4,9	1,0	1,0	1,0	13,3	13,9	12,8	21%	20%	20%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediana		6,8	5,6	5,2	1,2	1,2	1,1	12,6	11,5	10,1	20%	20%	21%	3,5%	4,1%	4,3%

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	241,10	8,4	8,4	8,0	2,2	2,1	2,1	19,1	18,6	17,6	26%	26%	26%	2,8%	3,0%	3,1%
Caterpillar	133,10	9,4	8,6	8,2	1,9	1,8	1,7	11,5	10,4	9,5	21%	21%	21%	2,5%	2,6%	2,7%
Duro Felguera	0,02	-	-	-	1,0	0,9	-	-	4,0	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,00	6,5	5,6	5,4	1,4	1,3	1,2	14,1	11,3	10,5	21%	23%	22%	8,8%	9,3%	6,2%
Komatsu	2711,00	8,8	6,4	6,0	1,3	1,2	1,2	13,5	10,0	9,2	15%	19%	20%	2,8%	3,9%	4,3%
Sandvig AG	145,35	8,2	7,9	7,7	1,9	1,9	1,8	14,0	13,1	12,5	24%	24%	23%	2,8%	3,1%	3,4%
Mediana		8,5	7,2	6,8	1,4	1,3	1,5	13,7	10,4	10,0	21%	22%	22%	2,8%	3,1%	3,8%

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	63,12	1,3	3,0	4,0	0,5	0,6	0,7	3,2	10,3	21,9	37%	20%	17%	0,0%	9,4%	3,9%
KGHM	96,38	5,2	4,3	4,2	1,3	1,0	0,9	13,5	8,2	9,1	24%	23%	22%	0,0%	1,0%	2,4%
LW Bogdanka*	53,00	3,0	2,3	2,2	0,9	0,8	0,8	15,5	7,1	6,7	31%	36%	36%	2,1%	3,8%	5,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1941,60	4,8	4,9	5,2	1,5	1,6	1,5	10,6	10,3	11,8	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	863,20	6,1	5,2	4,9	2,8	2,6	2,5	18,1	13,9	13,2	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	36,08	4,1	4,4	4,6	2,2	2,3	2,4	15,0	13,9	15,1	54%	53%	51%	2,3%	3,6%	2,3%
Boliden	234,30	4,8	5,2	5,3	1,2	1,3	1,3	9,3	10,7	11,0	26%	25%	24%	5,9%	4,9%	5,2%
First Quantum	13,80	8,3	6,2	4,4	3,6	2,9	2,2	16,1	10,4	6,3	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,29	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%	3,7%
Hudbay Min	7,64	3,4	3,8	3,5	1,4	1,5	1,4	17,1	15,9	10,9	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	20,48	6,7	6,5	6,3	3,5	3,4	3,3	9,1	8,9	8,7	52%	52%	52%	9,3%	10,5%	11,3%
OZ Minerals	9,96	5,7	6,1	4,7	2,6	2,6	2,1	15,7	18,3	13,1	46%	43%	45%	2,0%	1,7%	2,6%
Rio Tinto	4354,50	4,6	5,0	5,1	2,1	2,2	2,2	11,4	12,4	12,9	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,74	3,2	3,4	2,4	1,7	1,6	1,3	9,5	10,5	6,2	51%	49%	55%	3,6%	3,3%	5,3%
Southern CC	30,62	7,8	7,0	6,4	3,9	3,6	3,4	14,3	12,5	11,3	50%	51%	53%	3,9%	4,5%	5,2%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		4,8	5,2	4,9	2,1	2,2	2,1	14,3	12,5	11,0	45%	44%	46%	1,4%	1,7%	2,3%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, 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	5,00	4,5	5,7	5,7	1,4	1,5	1,5	27,1	33,6	27,8	31%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,32	4,8	4,6	4,2	1,2	1,2	1,2	-	66,8	24,4	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	4,7%
Play	21,02	4,4	5,5	5,2	1,8	1,7	1,6	6,8	7,4	7,3	40%	31%	31%	12,2%	6,1%	6,1%
Mediana		4,5	5,5	5,2	1,4	1,5	1,5	16,9	33,6	24,4	31%	26%	27%	0%	0,0%	4,7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	22,18	5,3	5,2	5,2	1,7	1,7	1,7	13,0	12,8	12,7	32%	32%	32%	6,8%	6,8%	6,8%
Telefonica CP	246,00	8,0	8,0	8,1	2,2	2,2	2,2	13,7	13,8	14,3	28%	28%	27%	8,3%	8,3%	8,3%
Hellenic Telekom	10,44	4,7	4,6	4,5	1,6	1,6	1,5	19,0	15,8	13,8	34%	34%	34%	4,3%	5,3%	5,8%
Matav	469,50	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	10,7	10,5	10,6	31%	31%	30%	5,3%	5,5%	5,8%
Telecom Austria	6,32	4,9	4,8	4,8	1,6	1,5	1,5	14,3	10,6	9,5	32%	32%	32%	3,2%	3,7%	4,3%
Mediana		4,9	4,8	4,8	1,6	1,6	1,5	13,7	12,8	12,7	32%	32%	32%	5,3%	5,5%	5,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	229,45	4,3	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	8,4	8,8	8,8	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,17	5,8	5,5	5,2	1,8	1,7	1,6	15,1	13,0	11,7	31%	31%	32%	4,9%	5,3%	5,8%
KPN	2,72	7,8	7,7	7,6	3,1	3,1	3,1	25,2	21,9	19,8	39%	40%	41%	4,8%	6,6%	7,4%
Orange France	13,24	4,9	4,7	4,6	1,5	1,5	1,5	12,6	11,6	10,5	31%	32%	32%	5,3%	5,6%	5,8%
Swisscom	449,80	7,3	7,4	7,4	2,6	2,7	2,7	15,4	15,5	15,5	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,37	5,9	5,9	5,8	1,9	1,9	1,9	10,5	10,2	9,5	32%	32%	32%	5,5%	5,5%	5,6%
Telia Company	39,40	8,6	8,1	8,0	2,8	2,7	2,6	16,6	14,2	13,3	32%	33%	33%	5,9%	6,1%	6,2%
TI	0,49	4,2	4,2	4,2	1,8	1,8	1,8	9,6	6,9	6,6	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		5,8	5,7	5,5	1,9	1,9	1,9	13,9	12,3	11,1	32%	33%	33%	4,9%	5,4%	5,7%

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	11,60	5,0	5,3	4,9	0,5	0,5	0,5	24,3	38,5	20,5	9%	9%	10%	4,3%	4,3%	4,3%
Cyfrowy Polsat	24,90	7,3	6,7	6,2	2,5	2,2	2,1	16,2	14,3	11,9	34%	33%	34%	0,0%	1,3%	1,7%
Mediana		6,2	6,0	5,5	1,5	1,4	1,3	20,2	26,4	16,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,74	8,8	7,6	7,2	0,7	0,7	0,7	-	12,2	11,2	8%	9%	10%	0,0%	2,1%	2,8%
Axel Springer	51,95	9,7	8,8	8,1	2,2	2,2	2,1	18,3	16,0	14,3	23%	25%	26%	4,0%	4,2%	4,5%
Daily Mail	608,50	8,5	8,5	8,2	1,2	1,2	1,2	15,3	16,5	15,1	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,35	6,4	6,5	6,3	0,5	0,5	0,5	16,4	14,4	15,0	7%	7%	7%	1,2%	3,5%	5,2%
New York Times	31,37	19,9	17,8	16,1	2,9	2,8	2,7	40,0	32,7	25,0	15%	16%	17%	0,5%	0,5%	0,5%
Promotora de Inform	1,67	8,2	7,1	6,3	1,5	1,5	1,5	27,8	13,6	11,9	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	55,00	1,0	1,0	1,0	0,2	0,2	0,2	1,5	1,4	1,4	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,6	7,2	1,2	1,2	1,2	17,4	14,4	14,3	15%	16%	17%	0,0%	0,5%	0,5%
TV																
Atresmedia Corp	4,20	6,2	6,1	6,1	1,1	1,1	1,1	7,2	7,1	7,1	18%	18%	18%	11,6%	11,7%	11,8%
Gestevisión Telecinco	6,17	7,3	7,4	7,5	1,9	1,9	1,9	10,3	10,5	10,6	26%	26%	25%	9,7%	9,4%	9,2%
ITV PLC	133,65	7,6	7,9	7,3	2,0	1,9	1,8	8,9	9,3	8,5	26%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	13,43	4,1	4,2	4,0	1,1	1,1	1,1	9,9	9,6	9,3	27%	27%	28%	7,4%	7,8%	8,0%
Mediaset SPA	2,64	3,7	3,9	3,8	1,4	1,5	1,5	18,6	12,0	10,3	36%	37%	38%	4,4%	5,4%	6,3%
Modern Times	305,00	11,7	10,5	9,3	1,2	1,1	1,1	19,8	17,6	15,4	10%	11%	12%	4,2%	4,3%	4,5%
Prosieben	15,19	5,5	5,6	5,2	1,4	1,3	1,3	7,0	7,3	6,7	25%	24%	24%	6,0%	6,7%	7,1%
RTL Group	46,94	6,1	6,0	5,8	1,3	1,2	1,2	10,2	9,9	9,6	21%	20%	20%	8,4%	8,3%	8,4%
TF1-TV Francaise	6,57	3,6	3,1	2,9	0,6	0,6	0,6	10,5	7,7	7,2	17%	19%	20%	5,7%	6,9%	7,4%
Mediana		6,1	6,0	5,8	1,3	1,2	1,2	10,2	9,6	9,3	25%	24%	24%	6,0%	6,9%	7,4%
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	75,79	6,0	5,6	5,5	2,7	2,5	2,5	12,6	12,2	11,5	45%	45%	45%	2,5%	2,8%	3,0%
Comcast	37,03	8,3	7,7	7,2	2,7	2,4	2,3	14,5	13,3	11,7	32%	32%	32%	2,0%	2,3%	2,6%
Dish Network	28,86	7,3	8,5	9,7	1,5	1,6	1,7	9,5	11,8	15,6	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	24,72	5,9	6,0	6,0	2,6	2,7	2,7	-	-	35,9	45%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,33	8,3	7,9	7,4	3,3	3,2	3,0	24,3	19,5	18,0	40%	40%	41%	7,8%	7,8%	7,9%
Mediana		7,8	7,8	7,3	2,7	2,5	2,5	14,5	13,3	16,8	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*	20,70	5,5	5,7	5,4	0,1	0,1	0,1	5,2	5,5	5,2	1%	1%	1%	0,0%	1,9%	4,5%
Asesco Poland	50,85	8,4	8,4	7,9	1,1	1,1	1,0	12,7	14,3	14,0	13%	13%	13%	5,9%	5,9%	4,5%
Comarch	161,50	8,9	7,9	7,2	1,0	0,9	0,9	26,2	18,6	15,6	11%	12%	12%	0,9%	0,9%	6,2%
Mediana		8,4	7,9	7,2	1,0	0,9	0,9	12,7	14,3	14,0	11%	12%	12%	0,9%	1,9%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	81,16	6,9	5,8	5,4	0,9	0,8	0,8	9,9	8,4	7,9	13%	14%	15%	2,2%	2,4%	2,6%
CapGemini	99,20	9,7	9,0	8,4	1,4	1,3	1,2	16,5	14,7	13,5	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,2%
IBM	137,52	8,2	8,0	8,0	2,0	2,0	2,0	10,0	9,9	9,5	24%	25%	24%	4,5%	4,7%	4,9%
Indra Sistemas	9,31	7,3	6,8	6,4	0,7	0,7	0,7	13,9	11,6	10,4	10%	10%	11%	0,0%	1,8%	2,3%
Microsoft	106,81	17,1	14,3	12,5	7,0	6,2	5,6	27,9	24,0	21,2	41%	43%	45%	1,6%	1,7%	1,9%
Oracle	51,42	10,0	9,9	9,5	4,7	4,6	4,5	16,6	15,1	14,2	47%	47%	48%	1,5%	1,4%	1,6%
SAP	93,45	14,5	13,0	11,8	4,7	4,3	4,0	21,2	19,3	17,3	32%	33%	34%	1,6%	1,7%	1,9%
TietoEnator	25,68	9,6	9,5	9,1	1,3	1,2	1,2	14,6	14,0	13,5	13%	13%	13%	5,5%	5,7%	5,9%
Mediana		9,7	9,2	8,7	1,7	1,6	1,6	15,5	14,4	13,5	19%	20%	20%	1,7%	1,9%	2,3%

Wycena spółek budowlanych

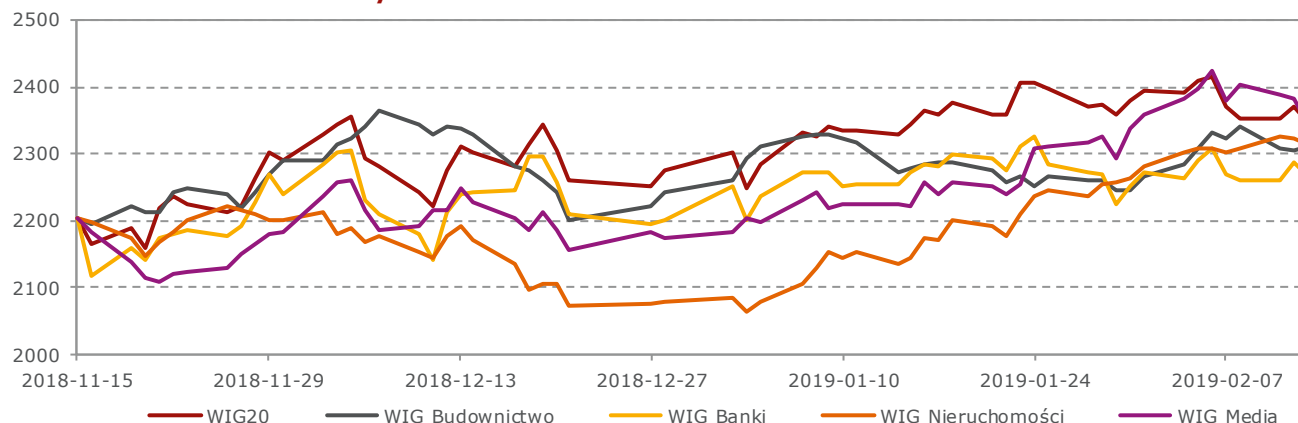
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	81,72	7,9	7,7	7,5	1,4	1,4	1,4	19,4	17,3	15,3	18%	18%	18%	3,8%	4,1%	4,3%
Astaldi	0,69	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,1	1,0	0,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	19,63	31,3	21,6	19,6	1,6	1,6	1,5	67,9	36,7	31,4	5%	7%	8%	3,7%	3,8%	3,9%
Hochtief	131,10	6,3	6,0	5,6	0,4	0,4	0,3	16,0	14,0	13,2	6%	6%	6%	3,7%	4,3%	4,6%
Mota Engil	1,84	4,2	3,7	3,4	0,6	0,6	0,5	33,5	9,4	5,9	15%	15%	16%	1,1%	1,6%	5,7%
NCC	138,60	62,7	5,9	4,9	0,2	0,2	0,2	-	11,6	9,1	0%	4%	5%	6,2%	6,3%	6,6%
Skanska	162,40	10,4	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	16,5	12,9	12,1	4%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,5%
Strabag	30,60	2,7	2,7	2,6	0,2	0,2	0,2	10,5	10,0	9,7	6%	6%	6%	4,3%	4,6%	4,8%
Mediana		7,1	6,0	5,2	0,4	0,4	0,4	16,5	12,2	10,9	6%	7%	7%	3,8%	4,2%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

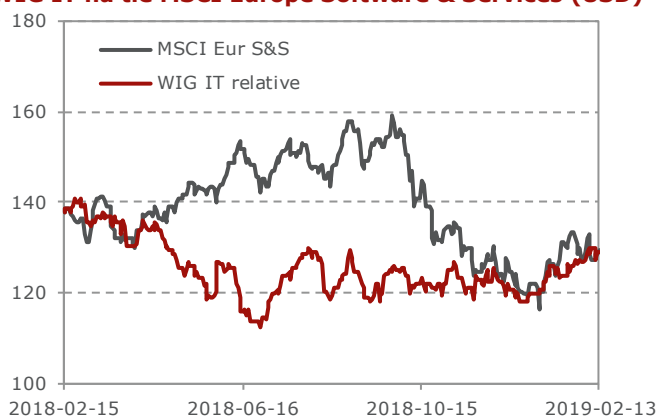
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	74,60	6,7	7,1	6,4	1,8	1,8	1,7	8,3	8,6	7,3	17%	17%	17%	10,2%	12,0%	11,6%
GTC	9,14	15,1	14,2	12,8	1,0	0,9	0,9	11,4	9,4	8,2	87%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
Mediana		10,9	10,6	9,6	1,4	1,4	1,3	9,8	9,0	7,7	0,5	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,28	13,7	13,5	12,8	0,7	0,6	0,6	10,6	10,2	9,7	89%	88%	87%	8,2%	8,4%	8,8%
CA Immobilien Anlagen	30,04	26,7	22,3	20,2	1,1	1,0	1,0	24,3	21,7	19,3	70%	75%	77%	2,9%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	26,60	15,8	15,9	15,8	0,7	0,7	0,8	12,4	12,0	12,0	87%	87%	87%	5,6%	5,8%	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	30,71	19,0	19,2	18,7	0,8	0,8	0,8	11,9	11,4	11,1	89%	86%	86%	6,8%	7,1%	7,3%
Segro	644,80	33,0	30,2	27,9	1,0	0,9	0,9	29,0	26,6	24,6	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		22,8	20,7	19,5	0,8	0,8	0,8	16,6	16,6	15,6	81%	81%	82%	4,6%	4,8%	5,0%

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

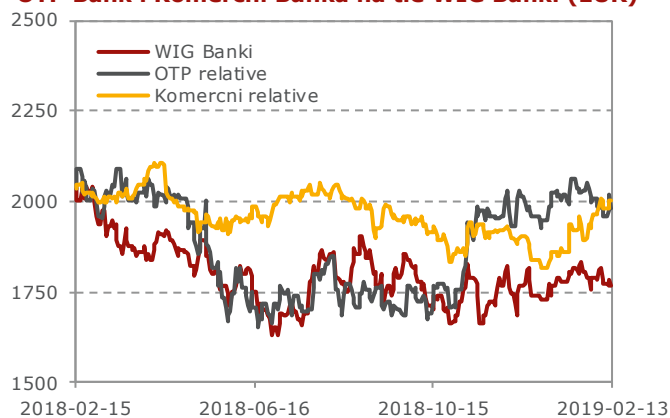
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



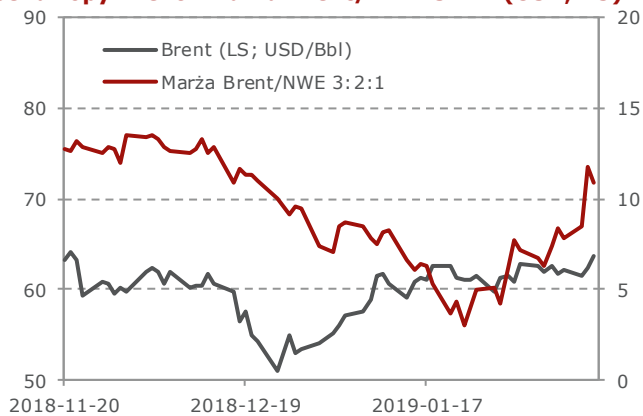
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



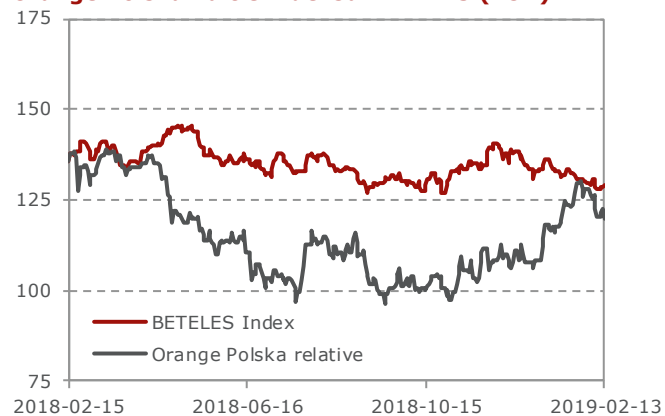
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



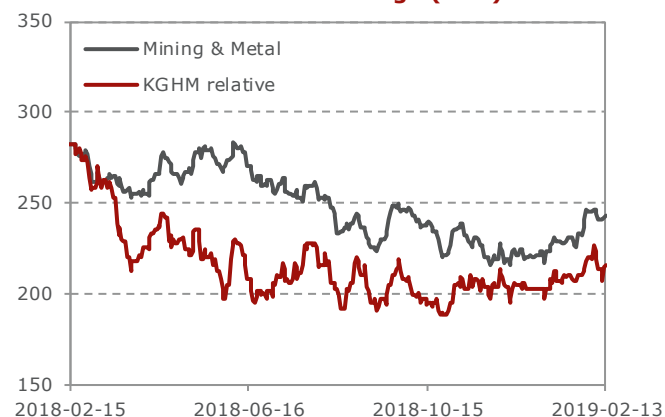
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



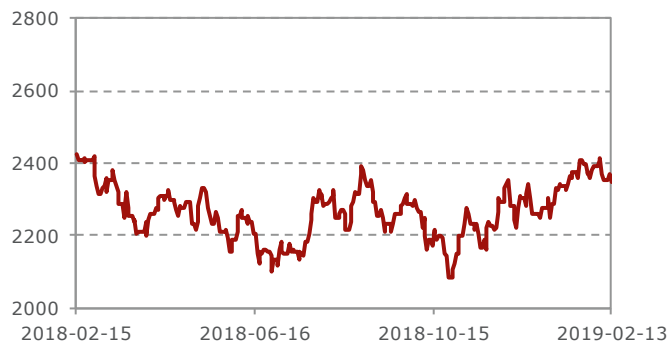
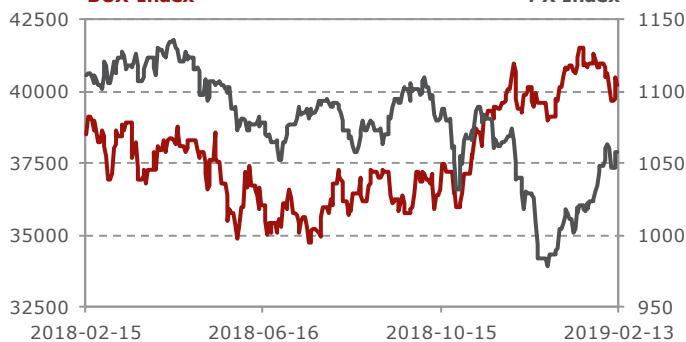
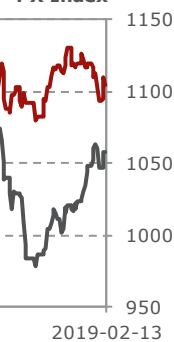
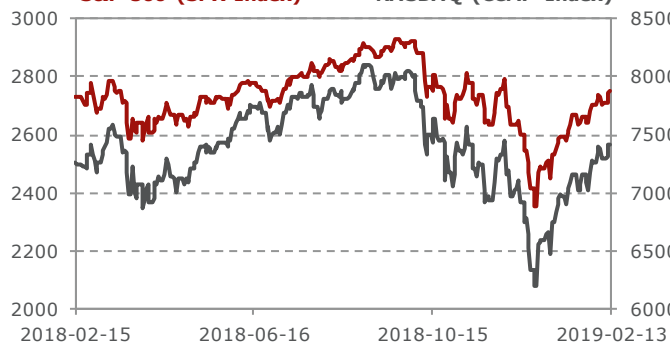
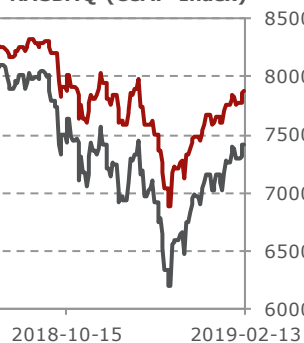
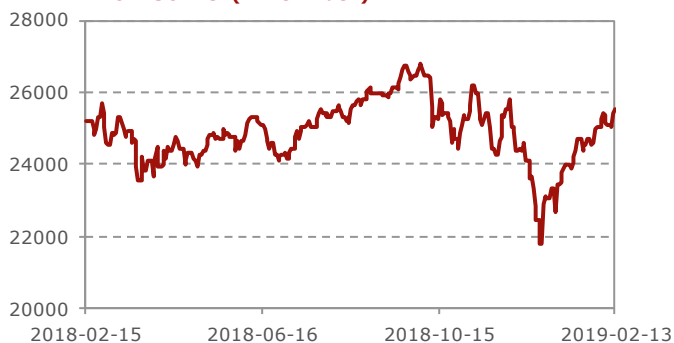
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

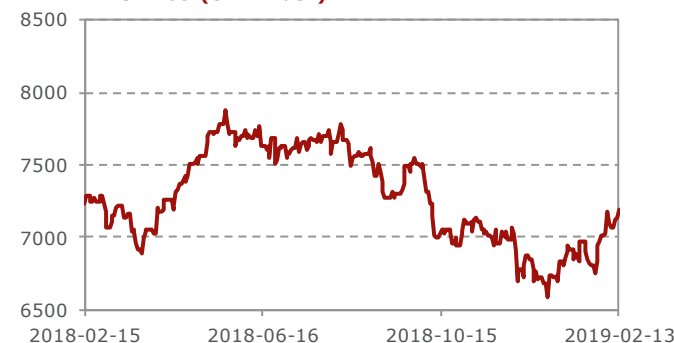


Źródło: Bloomberg

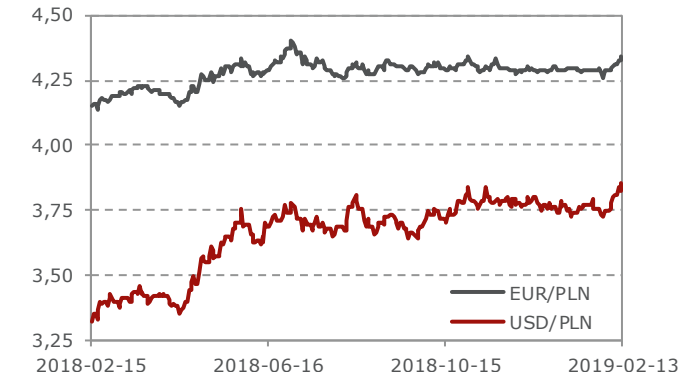
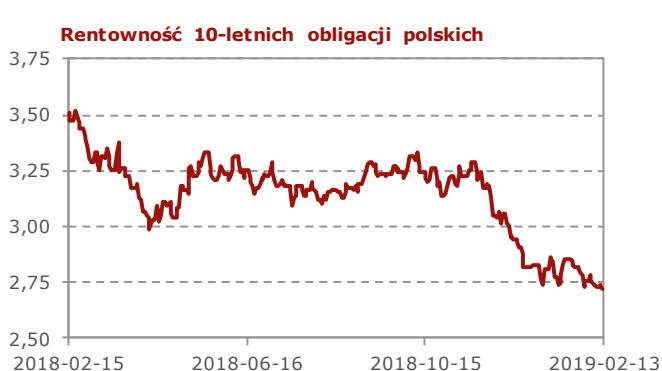
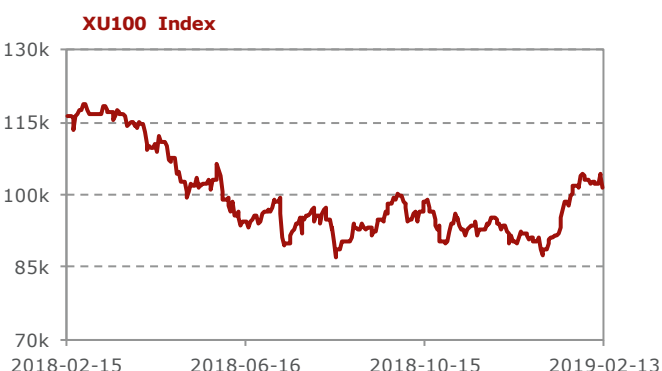
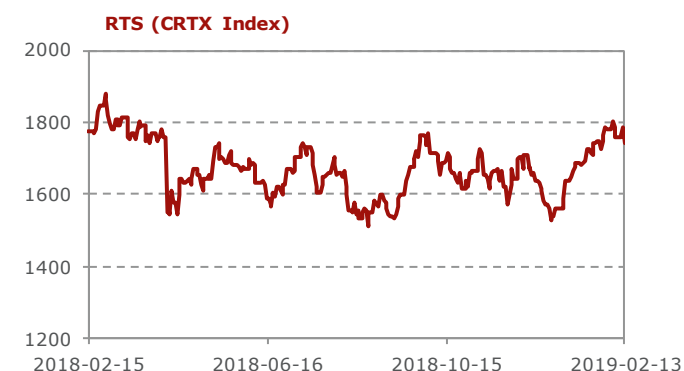
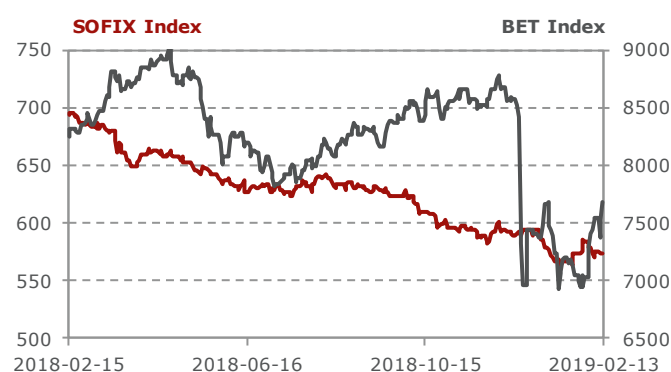
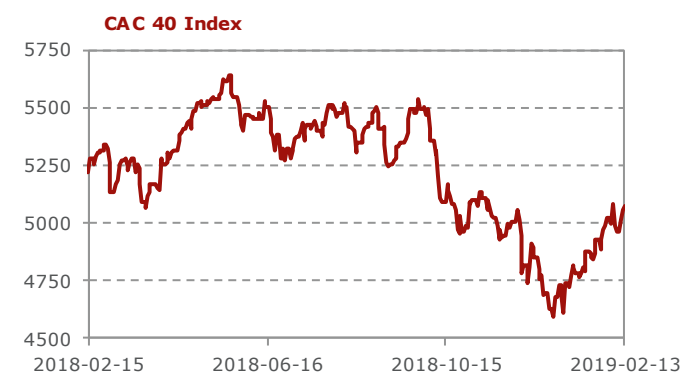
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-02-13	25 480,86	25 625,95	25 480,86	25 543,27	+0,46%
S&P 500	2019-02-13	2 750,30	2 761,85	2 748,63	2 753,03	+0,30%
NASDAQ	2019-02-13	7 437,46	7 461,67	7 413,84	7 420,38	+0,08%
DAX	2019-02-13	11 174,85	11 217,30	11 125,59	11 167,22	+0,37%
CAC 40	2019-02-13	5 071,54	5 092,19	5 061,60	5 074,27	+0,35%
FTSE 100	2019-02-13	7 133,14	7 205,07	7 133,14	7 190,84	+0,81%
WIG20	2019-02-13	2 374,44	2 380,53	2 334,87	2 346,39	-1,04%
BUX	2019-02-13	40 502,48	40 562,35	40 022,02	40 221,18	-0,66%
PX	2019-02-13	1 057,62	1 061,62	1 055,06	1 058,06	+0,07%
RTS	2019-02-13	1 784,79	1 787,09	1 742,80	1 742,97	-2,48%
SOFIX	2019-02-13	573,32	574,65	572,47	573,94	+0,11%
BET	2019-02-13	7 523,83	7 696,53	7 523,83	7 678,92	+2,06%
XU100	2019-02-13	104 339,00	104 455,10	101 645,80	101 645,80	-2,04%
BETELES	2019-02-13	128,59	129,51	128,30	129,24	+0,60%
NIKKEI	2019-02-13	21 029,93	21 213,74	20 992,88	21 144,48	+1,34%
SHCOMP	2019-02-13	2 674,52	2 727,08	2 666,52	2 721,07	+1,84%
Miedź	2019-02-13	6 127,50	6 149,00	6 111,00	6 125,00	+0,31%
Ropa	2019-02-13	62,69	63,76	62,59	63,40	+1,70%
USD/PLN	2019-02-13	3,8217	3,8530	3,8153	3,8529	+0,82%
EUR/PLN	2019-02-13	4,3283	4,3407	4,3260	4,3385	+0,23%
EUR/USD	2019-02-13	1,1326	1,1342	1,1260	1,1261	-0,57%
USBonds10	2019-02-13	2,6913	2,7129	2,6787	2,7021	+0,0144
GRBonds10	2019-02-13	0,1490	0,1490	0,1190	0,1230	-0,0090
PLBonds10	2019-02-13	2,7260	2,7260	2,7100	2,7170	-0,0150

WIG20 Index

BUX Index

PX Index

S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



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.kluszcz@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.