

wtorek, 19 marca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
60683,38 -23,19 (-0,04%)	2345,84 -0,41 (-0,02%)	4275,4 -5,24 (-0,12%)	11941,28 -34,29 (-0,29%)	2,901 -0,009 (-0,31%)	59,09 -0,06 (-0,1%)	3,7867 0 (0,07%)	4,2894 0 (-0,1%)

Informacje ze spółek i sektorów

Kruk

Kruk informuje o zakupie Wonga.com i wypłacie dywidendy

- Spółka zamierza być liderem pozabankowego rynku consumer finance.
- Kruk zamierza w ciągu kilku tygodni sfinalizować zakup Wonga.com.
- W strategii na lata '19-'24 Kruk informuje, że intencją zarządu jest wypłacanie dywidendy w wysokości zależnej od aktualnej sytuacji finansowej i rynkowej.
- Zakup Wonga.com nie zmieni polityki dywidendowej spółki.
- Spółka zamierza osiągnąć 700 mln zł zysku netto w '24 r.

Torpol

Konferencja prasowa Torpol

- Torpol chce przedstawić do końca I półrocza założenia strategii.
- Spółka obecnie koncentruje się na rynku krajowym, nie przekreślając działalności zagranicznej.
- Backlog spółki bez uwzględniania konsorcjantów wynosi 1,67 mld zł netto.
- Z uwzględnieniem najkorzystniejszych ofert wartość portfela zamówień wynosi 2,58 mld zł.
- Wartość nierozstrzygniętych kontraktów, w których spółka brała udział wynosi ok. 3 mld zł.
- Marża brutto na poziomie 5% byłaby dla spółki zadowalająca w tym roku.
- Zarząd liczy na utrzymanie przychodów w obecnym roku z poziomem z '18 r.

Inter Cars

Wstępne wyniki spółki za '18 r.

- Skonsolidowane przychody grupy w '18 r. wyniosły 7,935 mld zł vs 6,908 mld w '17 r. (+14,9%)
- Skonsolidowane przychody w 4Q'18 r. wyniosły 2,11 mld zł i były o 2,2% niższe od konsensusu.
- Skonsolidowany zysk netto w '18 r. wyniósł 223 mln zł vs 216 mln zł w '17 r. (+3% r/r.)
- Skonsolidowany zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 42,4 mln zł i był niższy od konsensusu zakładającego 52,1 mln zł.

Zdaniem Zarządu, w całym roku na rentowność spółki wpłynęła wysoka dynamika sprzedaży, niższa rentowność w podstawowym segmencie operacyjnym (części do samochodów osobowych), zwiększone wsparcie dla rozwijającej się sieci dystrybucji, zwiększone koszty logistyki oraz wyższe koszty odsetkowe wynikające z utrzymania większego wolumenu towarów wskutek pogorszenia rotacji.

Arctic Paper

Zarząd Arctic Paper rekomenduje niewypłacanie dywidendy za '18 r.

- Szacunkowe przychody w 4Q'18 r. wyniosły 763,7 mln zł vs 830,2 mln zł zakładanego konsensusu.
- Wypracowana EBITDA w 4Q'18r. to 3 mln zł vs 55,9 mln zł według konsensusu.
- EBIT spółka miała ujemny -21,5 mln zł w 4Q'18 r. vs 30,5 mln zł według szacunków konsensusu.
- Zysk netto jednostki dominującej w 4Q'18 wyniósł -37,5 mln zł vs 10,8 mln zł według konsensusu.

Zarząd spółki zdecydował o przedłożeniu Radzie Nadzorczej i ZWZ rekomendacji niewypłacenia dywidendy za zysk z '18 r. Zarząd podjął taką decyzję na podstawie słabszych wyników osiągniętych w '18 r. oraz inwestycji, które spółka obecnie ponosi, żeby pozostać konkurencyjna na rynku.

Newag

Wywiad z Zbigniewem Jakubasem

Główny akcjonariusz Newagu Zbigniew Jakubas chciałby, aby w perspektywie 6 lat spółka doszła do efektywności światowych producentów i podwoiła sprzedaż do około 2 mld zł rocznie. Aby cel został osiągnięty spółkę czeka automatyzacja, doskonalenie produkcji oraz wprowadzenie nowych technologii. Na początku marca spółka poinformowała, że chce wydać na modernizację zakładu w Nowym Sączu od 80,4 do 104,5 mln zł.

Jednocześnie Zbigniew Jakubas dodał, że spółka w najbliższych dwóch latach będzie koncentrować się na rozwoju organicznym i zakup Pesy nie jest rozważany. Pomysłem na rozwój jest ekspansja zagraniczna, Newag szuka zamówień na 100-200 lokomotyw, tak aby budowa bazy serwisowej poza granicami Polski była opłacalna.

Eurozet Agora

Zbigniew Jakubas nie wyklucza zakupu Eurozet

Jeden z najbogatszych Polaków, Zbigniew Jakubas, nie wyklucza zainteresowania nabyciem Eurozet, gdyby stacja była na sprzedaż. Miliarder ma nadzieję, że wyniki Eurozet nie ucierpią w ramach zamieszania wokół transakcji. W lutym SFS Ventures i Agora zawarły umowę zakupu 100% udziałów Eurozet, na podstawie której Agora objęła 40% udziałów. Dodatkowo Agora jest uprawniona do odkupienia udziałów posiadanych obecnie przez SFS Ventures. Zainteresowanie zakupem Eurozet łączono również m.in. z : Zbigniewem Jakubasem, Grupą Fratria, ZPR Media i PMPG Polskie Media.

KGHM**Możliwy strajk w Sierra Gorda**

Jeden ze związków zawodowych z Sierra Gorda zapowiedział możliwość przeprowadzania strajku w tym tygodniu, po odrzuceniu najnowszej oferty porozumienia złożonej przez spółkę. Firma może skorzystać z mediacji rządowej, aby uzyskać pomoc w porozumieniu. Spór dotyczy kwoty przeznaczonej na premie. W ubiegłym tygodniu KGHM podpisał umowę ze związkiem zawodowym nr 2 (480 pracowników) i na początku 2019 roku osiągnięto porozumienie ze związkiem zawodowym nr 3 (320 pracowników). Kopalnia Sierra Gorda dostarczyła 13% skonsolidowanej EBITDA KGHM.

Comarch**Comarch będzie sponsorował francuski klub piłkarski OSC Lille**

Spółka poinformowała, że została sponsorem klubu piłkarskiego OSC Lille. Umowa obejmuje sezon '19-'20. Sponsoring ma przyczynić się do zwiększenia rozpoznawalności marki firmy na rynku francuskim.

Wyniki spółek

PCC Rokita

Wyniki

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 388,7 mln zł (12,8% r/r) vs. konsensus 383 mln zł (1,5%).
- EBITDA w 4Q'18 r. wyniosła 102,5 mln zł (6,7% r/r) vs. konsensus 96,1 mln zł (6,6%).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 79,2 mln zł (1,7% r/r) vs. konsensus 74,9 mln zł (5,8%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 65,5 mln zł (-19,6% r/r) vs. oczekiwania 63,2 mln zł (3,6%).

Wyniki przekroczyły oczekiwania analityków zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i w całym 2018 r. Zysk netto w całym roku wzrósł o 24% do rekordowego poziomu 226,8 mln zł. Jest to głównie efekt bardzo dobrego rezultatu osiągniętego przez segment Chloropochodnych (zysk EBITDA +78 r/r).

W bieżącym roku spółka planuje dalsze inwestycje w segmencie Chloropochodnych, co umożliwi zwiększenie produkcji.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr	kons. różnica
Przychody	388,7	383	1,5	12,8	2,3	1489,8	15,9	5,55
skoryg.EBITDA	102,5	96,1	6,6	6,7	22,9	341,2	28,1	8,84
EBIT	79,2	74,9	5,8	1,7	90,8	263,1	30,8	9,84
zysk netto j.d.	65,5	63,2	3,6	-19,6	23,1	226,8	24,4	12,02
marża EBITDA	26,4	25,1	1,25	-1,5	4,41	22,9	2,18	3,1
marża EBIT	20,4	19,6	0,81	-2,24	9,45	17,66	2,02	20,21
marża netto	16,8	16,5	0,33	-6,81	2,85	15,22	1,04	17,15

Źródło: PCC Rokita, Dom Maklerski mBanku, PAP

VRG
Wyniki 4Q

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 272,1 mln zł (22% r/r) vs. konsensus 276,2 mln zł (-1,5%).
- EBITDA w 4Q'18 r. wyniosła 45,6 mln zł (28,1% r/r) vs. konsensus 42 mln zł (8,5%).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 40,8 mln zł (29,9% r/r) vs. konsensus 37,8 mln zł (8%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 32,4 mln zł (36,8% r/r) vs. oczekiwania 29,1 mln zł (11,3%).

W roku 2019 VRG chce kontynuować strategię wzrostu organicznego. Celami na rok 2019 są: kontynuacja dwucyfrowego wzrostu przychodów grupy kapitałowej, wzrost marży brutto o 1 p.p. rdr, dzięki pierwszym synergiiom marżowym oraz osiągnięcie wyższych dynamik wzrostu zysku niż sprzedaży.

Spółka chce 1 mld przychodów przy wzroście powierzchni o 8% r/r. Do końca roku sieć stacjonarna grupy może mieć blisko 607 salonów. Planowane jest uruchomienie 39 nowych salonów własnych i franczyzowych netto o łącznej powierzchni około 4,1 tys. m kw.

VRG spodziewa się w 2019 roku kontynuacji wysokich dwucyfrowych dynamik wzrostu sprzedaży internetowej. Zakłada, że udział internetu w sprzedaży grupy zbliży się do 14% W 2018 r. wyniósł on 12%.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	272,1	276,2	-1,5	22	51,1	805,7	17
skoryg.EBITDA	45,6	42	8,5	28,1	225,7	89,3	13,9
EBIT	40,8	37,8	8	29,9	308,4	71,9	14,5
zysk netto j.d.	32,4	29,1	11,3	36,8	369,6	53,6	24
marża EBITDA	16,8	15,2	1,53	0,8	8,98	11,08	-0,28
marża EBIT	15	13,7	1,3	0,92	9,46	8,93	-0,2
marża netto	11,9	10,5	1,36	1,29	8,08	6,65	0,39

Źródło: VRG, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Talanx	Talanx zamierza wypłacić €1,45 dywidendy na akcje za zysk z '18 r. Zysk netto spółki wzrósł w '18 r. do €703 mln.
Ursus	Krajowa Izba Odwoławcza oddaliła odwołanie wniesione przez Politechnikę Śląską oraz konsorcjum, którego liderem jest Autosan. Sprawa dotyczy przetargu na wybór najkorzystniejszej oferty na opracowanie i dostarczenie pojazdów bezemisyjnych dla transportu publicznego.
ABC Data	MCI i Roseville wydłużyły czas przyjmowania zapisów w Wezwaniu na akcje ABC Data do 17.04.'19.
Trans Polonia	Akcjonariusze spółki zdecydowali o skupie do prawie 20% akcji własnych. Spółka może nabyć akcje minimum za 0,1 zł, nie więcej jednak niż za 10 zł. Upoważnienie do nabywania akcji obowiązuje do 30.06'22 r. NWZ zdecydowało o utworzenie rezerwy w wysokości 45,6 mln zł na realizację celu.
PGG	Prawie 3,2 mld zł planuje przeznaczyć Polska Grupa Górnicza na inwestycje w tym roku. Efekty inwestycji mają być w pełni widoczne w przeciągu 3-5 lat.
Tauron	Spółka przesunęła termin publikacji wyników za '18 r. na 03.04.'19 r z 24.04.'19.
Apollo Capital	Zarząd Apollo Capital podjął decyzję o inwestycji do \$500 tys. w spółkę prawa amerykańskiego, której zadaniem będzie prowadzenie na terenie USA hubu dla polskich przedsiębiorstw. Działalność hubu ma polegać m.in. na udostępnieniu przestrzeni biurowej, zapewnieniu opieki prawnej, księgowej, informacyjnej i marketingowej. W hubie mają mieścić się siedziby spółek portfelowych Apollo Capital, ale również innych spółek z Polski, które potrzebują przedstawicielstwa w USA. Firma na podstawie odrębnych decyzji inwestycyjnych zamierza obejmować udziały w spółkach joint-venture.
PKO BP	PKO BP jest zainteresowane otwarciem oddziału w Londynie, ale na paszporcie europejskim. bank czeka na wyjaśnienie sytuacji związanej z Brexitem.
Pekao	Rada nadzorcza Pekao Investment Banking powołała Macieja Jacenko oraz Dietera Lobniga na stanowiska wiceprezesów. Jacenko - po uzyskaniu zgody KNF - ma zostać prezesem zarządu.
PGNiG	Polska Spółka Gazownictwa z grupy PGNiG chce w tym roku zgazyfikować 150 gmin w ramach przyjętego w ubiegłym roku programu przyspieszenia inwestycji w sieć gazową w Polsce.

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						+13,3%	12,1	11,4		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	63,35	+37,3%	11,5	8,3		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	69,40	-5,6%	13,7	12,9		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	195,60	-1,9%	17,2	15,3		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,25	+8,1%	15,3	15,3		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	111,25	+18,5%	13,2	11,4		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	39,19	+4,4%	13,1	11,9		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	387,20	+0,2%	16,5	14,9		
Komerční Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	950,50	+5,2%	12,1	11,9		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,12	+32,0%	8,1	9,5		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	12 340	+5,7%	10,2	10,2		
PZU	akumuluj	2019-03-05	42,00	46,50	41,88	+11,0%	11,3	11,1		
Kruk	kupuj	2019-02-04	167,60	279,32	163,80	+70,5%	8,9	7,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	17,50	+79,2%	5,4	5,2		
Chemia						+10,9%	14,1	14,6	7,4	6,4
Ciech	kupuj	2019-02-04	52,40	75,82	58,40	+29,8%	14,1	8,9	6,6	5,6
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	46,34	-6,8%	-	20,2	8,1	7,2
Paliwa						-4,5%	8,2	13,8	5,1	6,0
Lotos	sprzedaj	2019-03-05	93,90	65,18	94,98	-31,4%	8,2	15,5	5,9	7,9
MOL	trzymaj	2019-03-05	3 250	3 423 HUF	3 328	+2,9%	8,2	14,0	4,0	4,9
PGNiG	trzymaj	2019-03-05	6,58	7,08	6,40	+10,6%	11,5	9,5	5,2	4,3
PKN Orlen	sprzedaj	2019-03-05	101,50	81,22	102,05	-20,4%	8,0	13,6	5,0	7,0
Energetyka						+18,7%	7,0	5,4	4,3	3,9
CEZ	trzymaj	2019-02-04	568,00	537,80 CZK	540,50	-0,5%	23,3	19,0	8,5	8,0
Enea	kupuj	2019-02-04	10,73	13,12	9,77	+34,3%	7,0	3,8	4,3	3,5
Energa	kupuj	2019-02-04	10,14	13,26	9,18	+44,4%	4,0	5,4	3,9	4,0
PGE	kupuj	2019-02-04	11,86	14,47	10,44	+38,7%	10,1	7,1	4,6	3,9
Tauron	kupuj	2019-02-04	2,37	3,12	2,10	+48,6%	3,8	2,9	3,7	3,8
Telekomunikacja, media, IT						+4,8%	23,4	17,9	6,8	6,4
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,08	-7,5%	26,4	34,1	5,3	5,8
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,42	+18,1%	-	68,0	4,8	4,6
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	23,24	-8,3%	8,2	8,2	5,9	5,7
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,50	+39,1%	24,1	38,2	4,9	5,2
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	26,88	-13,7%	17,5	15,5	7,7	7,0
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	57,00	+7,9%	23,4	17,9	11,8	9,6
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	54,55	-2,8%	13,6	15,3	8,7	8,7
CD Projekt	akumuluj	2019-02-04	190,00	217,70	186,10	+17,0%	-	-	-	-
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	187,00	+4,3%	29,4	18,0	8,5	7,4
Przemysł, surowce						+2,8%	14,0	10,4	6,3	5,5
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,91	+34,6%	13,8	11,1	6,4	5,5
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	360,00	-9,9%	13,0	14,3	9,2	9,4
JSW	trzymaj	2019-02-20	59,96	60,68	58,64	+3,5%	3,0	9,6	1,1	2,7
Kemel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	49,50	+27,0%	20,7	5,7	7,7	5,4
KGHM	trzymaj	2019-02-04	94,16	92,41	101,10	-8,6%	14,2	8,6	5,3	4,5
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	8,50	-1,6%	26,1	24,5	6,2	7,3
Deweloperzy						+9,0%	7,6	7,9	6,7	7,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	37,10	+15,5%	7,6	7,9	6,7	7,3
Dom Development	akumuluj	2019-02-04	75,00	84,10	81,00	+3,8%	9,0	9,3	7,2	7,7
GTC	zawieszona	2019-03-05	9,03	-	9,30	-	-	-	-	-
Handel						+7,4%	28,6	23,1	16,0	11,3
AmRest	akumuluj	2019-03-05	41,40	46,00	47,30	-2,7%	54,2	41,2	18,0	14,9
CCC	kupuj	2019-02-04	178,80	291,00	203,20	+43,2%	-	17,8	28,0	11,4
Dino	trzymaj	2019-02-04	100,30	105,90	111,70	-5,2%	35,7	26,6	21,7	16,6
Eurocash	redukuj	2019-02-04	20,13	17,90	22,52	-20,5%	28,6	32,2	8,5	8,7
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-03-05	13,40	13,60 EUR	13,27	+2,5%	20,9	19,1	9,1	8,3
LPP	kupuj	2019-03-05	7 990	9 300	8 395	+10,8%	28,6	19,6	14,1	11,3
Inne						-5,2%	10,3	13,0	8,4	8,5
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	70,20	-5,2%	10,3	13,0	8,4	8,5

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						13,1	11,7	5,6	4,8
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	9,72	-17,3%	14,8	12,5	6,0	4,7
Asseco BS	przeważaj	2019-02-28	26,60	31,20	+17,3%	16,7	15,8	11,0	10,5
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	13,70	+17,1%	11,0	10,8	5,0	4,8
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,98	-9,5%	11,4	10,0	5,2	4,7
Spółki przemysłowe						9,4	9,7	6,4	6,3
AC	przeważaj	2018-11-30	41,50	47,20	+13,7%	12,0	11,7	8,1	7,8
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	44,70	-12,4%	9,0	8,6	6,3	6,8
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	144,20	+27,8%	9,4	9,7	6,6	6,2
Apator	przeważaj	2019-03-05	26,50	25,90	-2,3%	13,2	12,0	7,8	7,7
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,54	-27,4%	8,2	8,7	6,8	6,6
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,93	-0,8%	4,9	5,1	2,8	3,8
Ergis	przeważaj	2019-02-27	2,75	3,01	+9,5%	7,1	7,5	6,0	5,7
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	24,35	-40,0%	16,5	13,8	10,1	9,2
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	3,65	+7,4%	3,5	4,0	5,0	5,5
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	43,90	+0,0%	12,0	16,4	7,0	8,5
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	64,20	-1,8%	8,0	10,0	6,0	6,7
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	23,70	-16,5%	15,3	13,6	5,0	5,3
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,28	-36,1%	8,7	2,6	6,9	2,8
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,40	-6,3%	12,7	10,3	5,7	6,3
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,52	-12,8%	10,1	9,3	6,4	6,3
Handel						11,9	9,7	7,9	5,2
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	6,20	+30,5%	5,7	8,8	4,2	3,4
VRG	przeważaj	2018-12-05	3,83	4,10	+7,0%	18,1	10,6	11,7	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	63,35	11,5	8,3	7,4	10%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,55	-	3,7	1,9	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,40	13,7	12,9	12,7	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	5,9%	5,5%	5,8%
ING BSK	195,60	17,2	15,3	13,7	12%	13%	13%	2,0	1,9	1,7	1,6%	1,7%	2,0%
Millennium	9,25	15,3	15,3	10,9	9%	8%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	111,25	13,2	11,4	10,2	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	7,1%	5,7%	6,6%
PKO BP	39,19	13,1	11,9	11,3	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	3,8%	4,2%
Santander Bank Polska	387,20	16,5	14,9	12,5	10%	10%	11%	1,6	1,5	1,4	0,8%	5,2%	3,4%
Mediana		13,7	12,4	11,1	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,1%	2,8%	2,7%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,229	10,4	7,4	6,5	6%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,5%	6,1%
Citigroup	65,190	9,9	8,6	7,5	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,3%	3,0%	3,6%
Commerzbank	7,132	9,7	8,6	6,4	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,8%	4,1%	5,8%
ING	11,084	8,3	8,2	7,8	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,2%	6,4%	6,6%
KBC	62,540	10,3	10,7	10,2	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	5,7%	6,1%	6,5%
UCI	11,748	7,7	6,2	5,5	6%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	2,9%	5,0%	7,7%
Mediana		9,8	8,4	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	2,9%	4,6%	6,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,12	8,1	9,5	8,9	12%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	3,6%	4,2%	4,4%
Komerční Banka*	950,50	12,1	11,9	11,4	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	4,9%	5,5%	5,5%
OTP*	12 340	10,2	10,2	9,7	18%	16%	14%	1,8	1,5	1,3	1,9%	2,2%	2,4%
Banco Santander	4,38	9,1	8,3	7,6	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,0%	5,3%	5,9%
Deutsche Bank	7,80	22,0	10,0	7,0	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,2	1,7%	3,3%	4,6%
Sberbank	203,55	5,4	4,9	4,4	23%	22%	22%	1,2	1,0	0,9	8,6%	10,1%	11,6%
VTB Bank	0,04	3,7	3,4	3,4	12%	12%	12%	0,5	0,5	0,4	10,7%	10,7%	10,7%
Piraeus Bank	1,40	-	5,5	2,9	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	2,7%
Alpha Bank	1,39	17,4	8,5	5,5	1%	3%	4%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,7%
National Bank of Greece	1,70	14,9	9,3	6,9	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,66	8,7	6,2	4,5	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	1,4%
Akbank	6,69	4,9	4,7	3,9	13%	12%	13%	0,6	0,5	0,5	4,9%	4,4%	5,6%
Türkiye Garanti Bank	9,13	6,1	5,8	4,3	14%	13%	16%	0,8	0,8	0,7	4,2%	3,8%	5,1%
Türkiye Halk Bank	7,30	3,3	2,8	2,1	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,3	1,7%	1,1%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,45	4,1	4,8	3,7	12%	9%	11%	0,5	0,4	0,4	1,0%	1,0%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankası	2,23	5,0	5,1	3,8	12%	6%	9%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,1	6,0	4,5	12%	9%	10%	0,5	0,5	0,4	1,8%	2,8%	4,4%

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	41,88	11,3	11,1	10,6	21%	20%	20%	2,3	2,2	2,1	6,4%	6,6%	6,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,02	9,7	9,0	8,4	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,5	4,3%	4,6%	5,0%
Uniq	8,92	12,3	11,8	11,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,5%
Aegon	4,70	7,2	6,4	6,4	6%	8%	7%	0,5	0,4	0,4	6,1%	6,4%	6,7%
Allianz	200,65	11,3	10,6	10,0	12%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,4%	4,7%	5,0%
Aviva	4,34	7,5	7,1	6,6	14%	15%	16%	1,0	1,0	1,0	7,0%	7,7%	8,7%
AXA	22,80	8,9	8,1	8,0	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	5,8%	6,2%	6,6%
Baloise	162,70	13,7	12,5	11,7	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Assicurazioni Generali	16,34	10,2	10,0	9,8	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,9%	6,2%
Helvetia	622,00	12,7	12,1	11,7	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,9%	4,1%	4,2%
Mapfre	2,52	9,4	8,5	7,7	10%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	6,0%	6,6%	7,2%
RSA Insurance	5,24	12,9	10,4	9,8	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	4,5%	5,9%	6,4%
Zurich Financial	337,60	13,7	11,9	11,3	11%	13%	14%	1,6	1,5	1,5	5,7%	6,0%	6,4%
Mediana		10,7	10,2	9,8	9%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,6%	6,0%	6,4%

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	94,98	5,9	7,9	6,8	0,7	0,7	0,7	8,2	15,5	14,1	11%	9%	10%	1,1%	3,7%	1,9%
MOL	3328,00	4,0	4,9	4,3	0,6	0,6	0,6	8,2	14,0	10,2	15%	13%	14%	3,8%	3,1%	3,2%
PKN Orlen	102,05	5,0	7,0	6,7	0,4	0,5	0,4	8,0	13,6	14,2	9%	6%	6%	2,9%	2,9%	2,9%
HollyFrontier	52,20	5,2	4,6	5,0	0,6	0,6	0,6	8,9	6,8	7,5	12%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,6%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	85,08	7,0	5,6	4,6	0,4	0,4	0,3	13,5	8,8	6,6	5%	6%	8%	3,8%	4,1%	4,3%
Marathon Petroleum	60,45	9,0	5,6	5,0	0,7	0,6	0,6	11,9	8,0	6,3	8%	10%	11%	3,0%	3,3%	3,5%
Phillips 66	98,52	7,3	6,9	6,2	0,5	0,5	0,5	11,1	10,0	8,3	7%	8%	8%	3,2%	3,5%	3,7%
Supras	149,30	6,3	5,8	5,1	0,5	0,4	0,4	11,0	7,7	6,0	8%	7%	8%	7,1%	10,2%	14,1%
OMV	46,92	3,9	3,5	3,5	0,8	0,8	0,8	9,5	8,0	7,9	21%	22%	22%	3,5%	3,8%	4,3%
Neste Oil	94,52	14,5	13,3	12,8	1,6	1,6	1,6	23,0	20,9	19,7	11%	12%	13%	2,2%	2,4%	2,6%
Hellenic Petroleum	8,55	5,8	6,2	6,1	0,5	0,5	0,5	9,1	10,2	9,2	8%	7%	7%	4,7%	4,8%	5,4%
Saras SpA	1,73	4,2	3,6	2,9	0,2	0,2	0,2	15,6	9,5	7,0	4%	4%	6%	4,2%	5,7%	7,4%
Motor Oil	21,55	4,7	4,9	4,2	0,3	0,3	0,3	8,6	8,9	7,7	6%	6%	7%	6,3%	6,5%	7,1%
Mediana		5,8	5,6	5,0	0,5	0,5	0,5	9,5	9,5	7,9	8%	8%	8%	3,5%	3,7%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,59	6,7	6,6	6,2	1,3	1,3	1,2	12,2	12,8	11,8	20%	20%	20%	4,1%	4,7%	5,0%
Centrica	120,65	4,3	4,2	4,0	0,4	0,4	0,4	9,5	9,3	8,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,02	10,5	10,9	10,4	8,2	8,4	8,3	14,0	14,7	13,4	78%	77%	80%	5,9%	6,2%	6,4%
Endesa	22,56	8,6	8,3	8,1	1,5	1,4	1,4	16,6	15,9	15,6	17%	17%	18%	6,0%	6,3%	6,5%
Engie	13,52	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	24,66	9,9	9,2	8,8	1,8	1,7	1,7	-	17,1	16,0	18%	18%	19%	5,3%	5,5%	5,9%
Hera SpA	2,89	6,9	6,9	6,8	1,3	1,3	1,2	16,1	16,3	15,4	18%	18%	18%	3,5%	3,5%	3,7%
Snam SpA	4,40	13,0	12,7	12,4	10,5	10,2	10,0	15,1	14,5	14,2	81%	81%	81%	5,2%	5,4%	5,6%
PGNiG	6,40	5,2	4,3	3,7	0,9	0,8	0,8	11,5	9,5	8,5	17%	19%	21%	1,1%	1,5%	3,2%
BP	544,50	5,0	4,6	4,5	0,6	0,6	0,6	12,1	11,2	10,9	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,59	3,4	3,2	3,2	0,9	0,8	0,8	12,3	10,5	10,7	25%	25%	26%	5,3%	5,5%	5,6%
Equinor	192,45	3,1	2,7	2,6	1,1	1,1	1,1	10,8	9,3	9,1	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	154,56	2,6	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	2,7	2,8	2,8	28%	28%	28%	6,0%	6,4%	8,2%
NovaTek	1057,60	11,3	11,7	10,6	4,1	3,9	3,6	14,0	11,7	11,1	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	30,15	4,4	4,1	3,8	2,2	2,0	1,9	7,7	7,4	6,9	49%	50%	49%	15,2%	12,5%	13,5%
Shell	27,97	3,4	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	11,7	9,7	9,3	15%	16%	17%	7,6%	7,7%	7,8%
Total	51,70	5,9	5,3	5,2	1,0	0,9	1,0	12,1	10,6	10,4	16%	18%	19%	5,7%	5,9%	6,1%
Mediana		5,9	5,3	5,2	1,1	1,1	1,1	12,2	11,2	10,9	18%	19%	20%	5,3%	5,5%	5,6%

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	12,93	6,3	5,9	5,4	1,4	1,3	1,3	20,7	15,7	12,4	22%	23%	24%	2,5%	3,1%	4,1%
EDP	3,31	9,1	8,5	8,3	2,1	2,0	2,0	15,9	14,2	13,7	23%	23%	24%	5,7%	5,7%	5,8%
Endesa	22,56	8,6	8,3	8,1	1,5	1,4	1,4	16,6	15,9	15,6	17%	17%	18%	6,0%	6,3%	6,5%
Enel	5,47	7,0	6,7	6,3	1,5	1,5	1,4	13,5	11,7	11,1	21%	22%	23%	5,1%	5,9%	6,4%
EON	9,54	7,8	7,4	6,2	1,0	0,9	0,7	14,4	13,9	12,6	13%	12%	11%	4,5%	5,0%	5,4%
Fortum	19,89	14,4	13,2	12,1	4,4	4,3	4,1	23,0	15,8	13,7	31%	32%	34%	5,5%	5,5%	5,5%
Iberdola	7,67	9,8	9,2	8,7	2,5	2,4	2,3	16,4	15,3	14,5	25%	26%	26%	4,4%	4,6%	4,9%
National Grid	876,30	10,7	10,8	10,1	3,6	3,5	3,3	15,0	15,4	14,9	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,18	9,9	9,7	9,9	7,7	7,6	7,6	14,7	14,2	14,7	77%	78%	77%	5,1%	5,4%	5,5%
RWE	22,36	12,8	12,7	7,6	0,9	0,8	0,9	16,3	15,7	11,9	7%	6%	11%	3,1%	3,6%	4,1%
SSE	1207,50	8,5	10,7	8,9	0,7	0,7	0,7	10,3	14,9	11,7	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	43,48	11,2	8,7	7,3	3,5	3,1	2,9	42,5	28,3	21,9	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,1%
CEZ	540,50	8,5	8,0	7,5	2,4	2,2	2,1	23,3	19,0	16,1	28%	28%	28%	6,1%	4,3%	5,3%
PGE	10,44	4,6	3,9	3,3	1,2	0,8	0,7	10,1	7,1	6,0	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,5%
Tauron	2,10	3,7	3,8	3,2	0,7	0,6	0,5	3,8	2,9	2,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,77	4,3	3,5	3,2	0,8	0,8	0,7	7,0	3,8	3,2	20%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,18	3,9	4,0	4,3	0,8	0,7	0,7	4,0	5,4	5,7	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	8,3	7,5	1,5	1,4	1,4	15,0	14,9	12,6	22%	22%	23%	3,1%	3,6%	4,1%

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	4700,00	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	82,50	4,8	4,8	-	2,5	2,5	-	4,0	4,0	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2487,00	5,8	5,7	5,5	1,9	1,8	1,7	8,6	8,8	8,5	33%	32%	31%	5,3%	5,4%	5,5%
K+S	16,99	10,6	7,3	6,5	1,6	1,5	1,4	38,9	11,5	8,7	15%	20%	22%	1,7%	3,7%	4,9%
Yara International	360,20	69,3	48,5	41,6	7,9	7,1	6,7	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	28,71	7,6	6,6	6,3	1,6	1,5	1,4	15,0	11,7	10,6	21%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	43,05	10,9	8,8	8,1	3,7	3,3	3,2	27,3	15,9	13,2	34%	38%	40%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1972,00	8,1	7,8	7,3	1,7	1,6	1,6	14,5	13,7	12,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	46,34	8,1	7,2	8,6	0,6	0,7	0,8	-	20,2	32,1	7%	9%	9%	2,6%	0,0%	1,0%
ZA Police*	14,00	9,3	7,1	5,7	0,6	0,5	0,5	-	18,9	10,7	6%	7%	9%	3,8%	3,6%	3,6%
ZCh Puławy*	107,00	4,8	4,1	3,3	0,4	0,4	0,4	16,9	14,4	9,7	9%	9%	11%	5,6%	4,7%	4,7%
Mediana		8,1	7,1	6,4	1,7	1,6	1,5	14,7	12,7	10,6	21%	21%	22%	2,7%	3,2%	3,2%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	58,40	6,6	5,6	4,9	1,2	1,1	1,0	14,1	8,9	7,7	18%	20%	21%	12,8%	3,9%	7,3%
Akzo Nobel	81,75	17,0	13,5	11,7	1,9	1,8	1,7	28,6	28,4	22,7	11%	13%	15%	2,6%	2,9%	2,4%
BASF	67,51	7,9	7,5	7,0	1,3	1,2	1,2	11,2	10,5	9,8	16%	16%	17%	4,8%	5,0%	5,1%
Croda	4870,00	16,6	15,4	14,5	4,8	4,6	4,4	27,0	24,9	23,4	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,43	5,4	4,1	3,7	1,2	0,9	0,8	7,7	7,5	6,8	22%	22%	22%	3,9%	4,1%	4,2%
Soda Sanayii	7,92	7,8	5,4	5,0	2,1	1,5	1,4	6,8	6,7	5,7	27%	27%	28%	2,8%	6,3%	10,6%
Solvay	100,55	6,0	5,6	5,3	1,3	1,2	1,2	12,6	11,5	10,4	21%	22%	22%	3,8%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	585,75	7,2	7,1	6,3	1,4	1,4	1,3	12,6	13,4	11,6	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,3%
Tessenderlo Chemie	30,65	7,1	5,6	5,1	0,8	0,8	0,7	15,6	11,9	10,1	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	86,08	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	5,6	5,2	1,3	1,2	1,2	12,9	11,7	10,3	20%	20%	21%	3,3%	3,9%	4,2%

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	250,30	8,8	8,7	8,3	2,3	2,2	2,1	19,8	19,3	18,3	26%	26%	26%	2,7%	2,8%	3,0%
Caterpillar	132,67	9,4	8,6	8,2	1,9	1,8	1,7	11,4	10,3	9,5	21%	21%	21%	2,5%	2,6%	2,7%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,5	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,91	6,4	5,5	5,3	1,3	1,3	1,2	13,8	11,1	10,3	21%	23%	22%	9,0%	9,4%	6,3%
Komatsu	2672,50	8,7	6,3	5,9	1,3	1,2	1,2	13,3	9,9	9,1	15%	19%	20%	2,8%	3,9%	4,4%
Sandvig AG	154,70	8,7	8,4	8,2	2,0	2,0	1,9	14,9	14,0	13,4	24%	24%	23%	2,7%	2,9%	3,2%
Mediana		8,7	7,4	7,0	1,3	1,3	1,5	13,6	10,3	9,9	21%	22%	22%	2,7%	2,9%	3,8%

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	58,64	1,1	2,7	3,7	0,4	0,5	0,6	3,0	9,6	20,4	37%	20%	17%	0,0%	10,1%	4,2%
KGHM	101,10	5,3	4,5	4,4	1,3	1,0	1,0	14,2	8,6	9,6	24%	23%	22%	0,0%	1,0%	2,3%
LW Bogdanka*	47,25	2,6	2,0	1,9	0,8	0,7	0,7	13,8	6,4	5,9	31%	36%	36%	2,3%	4,2%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1939,00	4,9	5,0	5,3	1,6	1,6	1,6	10,9	10,7	12,2	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	923,60	6,7	5,6	5,4	3,1	2,8	2,7	20,1	15,4	14,6	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	36,48	4,1	4,4	4,7	2,2	2,3	2,4	15,2	14,0	15,3	54%	53%	51%	2,3%	3,5%	2,2%
Boliden	244,80	5,0	5,4	5,5	1,3	1,3	1,3	9,7	11,1	11,5	26%	25%	24%	5,6%	4,7%	4,9%
First Quantum	14,56	8,5	6,3	4,5	3,7	3,0	2,3	16,9	10,9	6,6	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,35	4,0	6,2	4,9	1,5	1,9	1,7	7,5	14,4	9,7	37%	30%	35%	1,4%	1,9%	3,6%
Hudbay Min	9,15	3,9	4,3	4,0	1,6	1,7	1,6	20,4	18,9	12,9	41%	39%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Lundin Min	6,35	4,7	4,2	3,1	1,8	1,7	1,4	16,9	14,8	8,5	38%	39%	46%	1,3%	1,3%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	21,85	7,1	6,9	6,6	3,7	3,6	3,5	9,7	9,5	9,3	52%	52%	52%	8,7%	9,8%	10,6%
OZ Minerals	10,05	5,7	6,1	4,8	2,6	2,6	2,2	15,8	18,5	13,2	46%	43%	45%	2,0%	1,7%	2,6%
Rio Tinto	4151,00	4,6	4,9	5,1	2,1	2,2	2,2	11,2	12,2	12,8	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,60	2,7	2,8	2,0	1,4	1,3	1,1	8,1	8,9	5,3	51%	49%	55%	4,2%	3,8%	6,2%
Southern CC	37,62	9,3	8,4	7,7	4,7	4,3	4,0	17,6	15,4	13,9	50%	51%	53%	3,1%	3,7%	4,2%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		4,9	5,4	4,9	2,1	2,2	2,2	15,2	14,0	12,2	45%	44%	46%	1,4%	1,7%	2,2%

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	5,08	5,3	5,8	5,8	1,4	1,5	1,5	26,4	34,1	28,3	26%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,42	4,8	4,6	4,3	1,3	1,2	1,2	-	68,0	24,9	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Play	23,24	5,9	5,7	5,5	1,8	1,8	1,7	8,2	8,2	8,1	31%	31%	31%	11,0%	6,2%	5,3%
Mediana		5,3	5,7	5,5	1,4	1,5	1,5	17,3	34,1	24,9	26%	26%	27%	0%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,24	5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	14,2	14,0	13,9	32%	32%	32%	6,2%	6,2%	6,2%
Telefonica CP	245,00	8,0	8,0	8,0	2,2	2,2	2,2	13,7	13,7	14,2	28%	28%	27%	8,3%	8,4%	8,3%
Hellenic Telekom	11,02	4,9	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	20,0	16,6	14,5	34%	34%	34%	4,1%	5,0%	5,5%
Matav	466,50	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	10,6	10,5	10,5	31%	31%	30%	5,4%	5,6%	5,9%
Telecom Austria	6,35	5,0	4,9	4,8	1,6	1,5	1,5	14,4	10,7	9,5	32%	32%	32%	3,1%	3,7%	4,3%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	14,2	13,7	13,9	32%	32%	32%	5,4%	5,6%	5,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	225,00	4,3	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	8,2	8,6	8,6	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,40	6,1	5,7	5,4	1,8	1,8	1,7	16,5	14,1	12,7	31%	31%	32%	4,6%	4,9%	5,3%
KPN	2,82	8,0	7,9	7,8	3,1	3,2	3,2	26,1	22,7	20,6	39%	40%	41%	4,7%	6,4%	7,1%
Orange France	14,16	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	13,5	12,4	11,3	31%	32%	32%	5,0%	5,3%	5,4%
Swisscom	482,70	7,7	7,8	7,8	2,8	2,8	2,8	16,5	16,6	16,6	36%	36%	36%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	7,81	6,0	6,1	6,0	1,9	2,0	1,9	11,2	10,8	10,1	32%	32%	32%	5,1%	5,2%	5,3%
Telia Company	42,51	9,1	8,6	8,5	3,0	2,9	2,8	17,9	15,4	14,4	32%	33%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
TI	0,54	4,3	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	10,6	7,6	7,3	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		6,0	5,9	5,7	1,9	1,9	1,9	15,0	13,2	12,0	32%	33%	33%	4,6%	5,1%	5,3%

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	11,50	4,9	5,2	4,8	0,5	0,5	0,5	24,1	38,2	20,3	9%	9%	10%	4,3%	4,3%	4,3%
Cyfrowy Polsat	26,88	7,7	7,0	6,5	2,6	2,3	2,2	17,5	15,5	12,9	34%	33%	34%	0,0%	1,2%	1,6%
Mediana		6,3	6,1	5,7	1,5	1,4	1,3	20,8	26,8	16,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,72	8,7	7,5	7,2	0,7	0,7	0,7	-	12,0	11,1	8%	9%	10%	0,0%	2,1%	2,8%
Axel Springer	46,68	8,9	8,1	7,5	2,1	2,0	1,9	16,5	14,4	12,8	23%	25%	26%	4,5%	4,7%	5,0%
Daily Mail	673,50	9,6	9,6	9,3	1,4	1,4	1,4	16,9	18,3	16,7	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	18,6	16,3	17,0	7%	7%	7%	1,0%	3,1%	4,6%
New York Times	34,25	21,8	19,4	17,6	3,2	3,0	2,9	43,6	35,7	27,3	15%	16%	17%	0,5%	0,5%	0,5%
Promotora de Inform	1,66	8,1	7,0	6,2	1,5	1,5	1,5	27,7	13,5	11,9	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	62,80	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	1,7	1,6	1,6	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	7,5	7,2	1,4	1,4	1,4	17,7	14,4	12,8	15%	16%	17%	0,0%	0,5%	0,5%
TV																
Atresmedia Corp	4,43	6,5	6,4	6,4	1,2	1,2	1,2	7,6	7,5	7,5	18%	18%	18%	10,9%	11,1%	11,2%
Gestevisión Telecinco	6,74	8,1	8,2	8,2	2,1	2,1	2,1	11,2	11,4	11,6	26%	26%	25%	8,8%	8,6%	8,4%
ITV PLC	135,55	7,7	8,0	7,4	2,0	1,9	1,9	9,0	9,4	8,6	26%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,97	5,2	5,3	5,1	1,4	1,4	1,4	12,5	12,1	11,8	27%	27%	28%	5,8%	6,2%	6,4%
Mediaset SPA	2,82	3,9	4,1	4,0	1,4	1,5	1,5	19,8	12,9	11,0	36%	37%	38%	4,1%	5,0%	5,9%
Modern Times	335,20	12,7	11,4	10,1	1,3	1,2	1,2	21,7	19,3	16,9	10%	11%	12%	3,8%	3,9%	4,1%
Prosieben	15,03	5,4	5,5	5,2	1,4	1,3	1,3	6,9	7,2	6,7	25%	24%	24%	6,1%	6,8%	7,2%
RTL Group	51,75	6,6	6,5	6,4	1,4	1,3	1,3	11,3	11,0	10,6	21%	20%	20%	7,7%	7,6%	7,6%
TF1-TV Francaise	8,75	4,8	4,1	3,8	0,8	0,8	0,8	13,9	10,2	9,6	17%	19%	20%	4,3%	5,2%	5,6%
Mediana		6,5	6,4	6,4	1,4	1,3	1,3	11,3	11,0	10,6	25%	24%	24%	5,8%	6,2%	6,4%
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	84,40	6,3	5,8	5,7	2,8	2,7	2,6	14,0	13,6	12,9	45%	45%	45%	2,3%	2,5%	2,7%
Comcast	40,47	8,8	8,2	7,7	2,9	2,6	2,5	15,9	14,5	12,8	32%	32%	32%	1,9%	2,1%	2,3%
Dish Network	32,57	7,6	8,8	10,0	1,6	1,7	1,7	10,7	13,3	17,6	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,03	5,9	6,1	6,0	2,7	2,7	2,7	-	-	37,8	45%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,75	8,5	8,0	7,6	3,4	3,2	3,1	24,9	20,0	18,4	40%	40%	41%	7,6%	7,7%	7,8%
Mediana		7,6	8,0	7,6	2,8	2,7	2,6	14,9	14,1	17,6	40%	40%	41%	1,9%	2,1%	2,3%

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*	20,40	5,5	5,7	5,4	0,1	0,1	0,1	5,2	5,4	5,2	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	4,6%
Assec Poland	54,55	8,7	8,7	8,2	1,1	1,1	1,0	13,6	15,3	15,0	13%	13%	13%	5,5%	5,5%	4,2%
Comarch	187,00	8,5	7,4	6,6	1,1	1,0	0,9	29,4	18,0	15,4	13%	14%	14%	0,8%	0,8%	2,7%
Mediana		8,5	7,4	6,6	1,1	1,0	0,9	13,6	15,3	15,0	13%	13%	13%	0,8%	2,0%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	86,40	7,2	6,1	5,7	1,0	0,9	0,9	10,5	8,9	8,4	13%	14%	15%	2,0%	2,3%	2,4%
CapGemini	107,90	10,5	9,7	9,1	1,5	1,4	1,3	17,9	16,0	14,7	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	139,43	8,3	8,0	8,1	2,0	2,0	2,0	10,1	10,0	9,6	24%	25%	24%	4,5%	4,7%	4,8%
Indra Sistemas	9,89	7,7	7,1	6,6	0,8	0,7	0,7	14,7	12,3	11,0	10%	10%	11%	0,0%	1,7%	2,2%
Microsoft	115,91	18,7	15,7	13,7	7,7	6,7	6,1	30,2	26,1	23,0	41%	43%	45%	1,4%	1,6%	1,7%
Oracle	52,94	10,3	10,2	9,8	4,8	4,8	4,7	17,1	15,6	14,6	47%	47%	48%	1,4%	1,4%	1,6%
SAP	99,32	15,4	13,8	12,6	5,0	4,6	4,3	22,6	20,5	18,3	32%	33%	34%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	28,38	10,6	10,4	10,0	1,4	1,4	1,3	16,1	15,5	15,0	13%	13%	13%	5,0%	5,2%	5,3%
Mediana		10,4	10,0	9,4	1,7	1,7	1,7	16,6	15,6	14,7	19%	20%	20%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek budowlanych

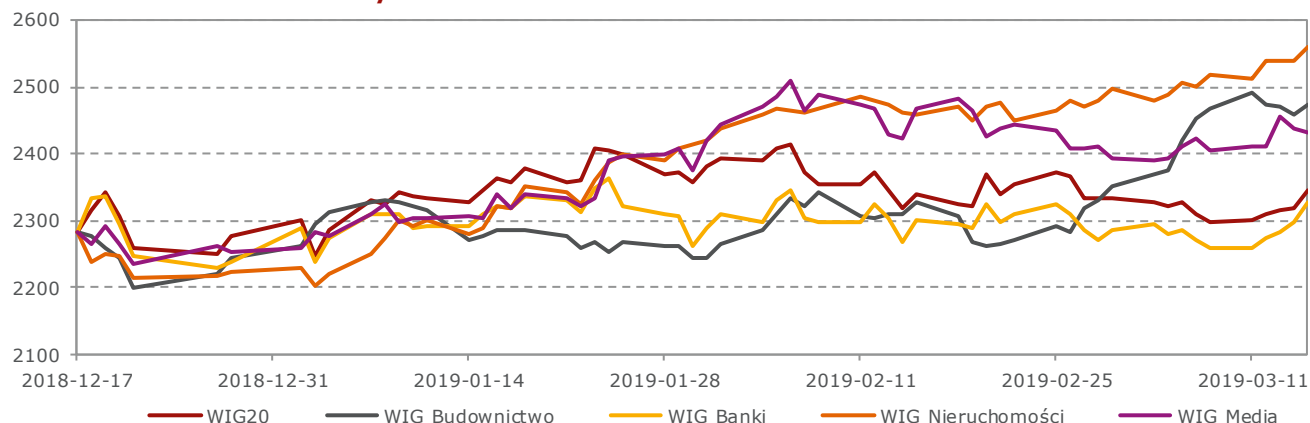
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	94,00	8,4	8,3	8,0	1,5	1,5	1,5	22,3	19,9	17,6	18%	18%	18%	3,3%	3,6%	3,7%
Astaldi	0,68	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,0	0,9	0,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	20,88	32,8	22,6	20,6	1,7	1,7	1,6	-	39,0	33,4	5%	7%	8%	3,5%	3,6%	3,7%
Hochtief	143,20	6,9	6,6	6,1	0,4	0,4	0,4	17,5	15,3	14,4	6%	6%	6%	3,3%	3,9%	4,2%
Mota Engil	2,19	4,4	3,9	3,6	0,6	0,6	0,6	39,8	11,2	7,1	15%	15%	16%	0,9%	1,4%	4,8%
NCC	141,05	63,8	6,0	5,0	0,3	0,2	0,2	-	11,8	9,2	0%	4%	5%	6,1%	6,2%	6,5%
Skanska	171,85	10,9	9,0	8,6	0,4	0,4	0,4	17,4	13,6	12,8	4%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,2%
Strabag	28,85	2,5	2,5	2,4	0,2	0,2	0,1	9,9	9,4	9,2	6%	6%	6%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		7,7	6,3	5,5	0,4	0,4	0,4	17,5	12,7	11,0	6%	7%	7%	3,4%	3,8%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

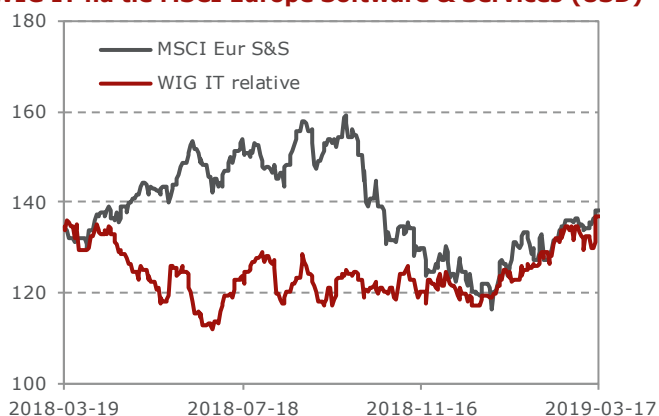
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	81,00	7,2	7,7	6,9	1,9	2,0	1,9	9,0	9,3	7,9	17%	17%	17%	9,4%	11,0%	10,7%
GTC	9,30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		7,2	7,7	6,9	1,9	2,0	1,9	9,0	9,3	7,9	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,47	14,2	13,9	13,2	0,7	0,7	0,7	11,2	10,7	10,3	89%	88%	87%	7,8%	8,0%	8,3%
CA Immobilien Anlagen	30,98	27,2	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	26,82	15,9	15,9	15,8	0,7	0,7	0,8	12,6	12,1	12,1	87%	87%	87%	5,6%	5,8%	5,9%
Immofinanz AG	22,00	28,2	26,8	24,9	0,8	0,8	0,8	20,1	20,4	19,6	49%	46%	51%	3,6%	3,8%	4,1%
Klepierre	30,94	19,1	19,3	18,8	0,8	0,8	0,8	11,9	11,5	11,1	89%	86%	86%	6,8%	7,0%	7,3%
Segro	682,40	34,4	31,5	29,1	1,1	1,0	0,9	30,7	28,2	26,0	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		23,1	21,0	19,7	0,8	0,8	0,8	16,3	16,3	15,8	81%	81%	82%	4,6%	4,8%	5,0%

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

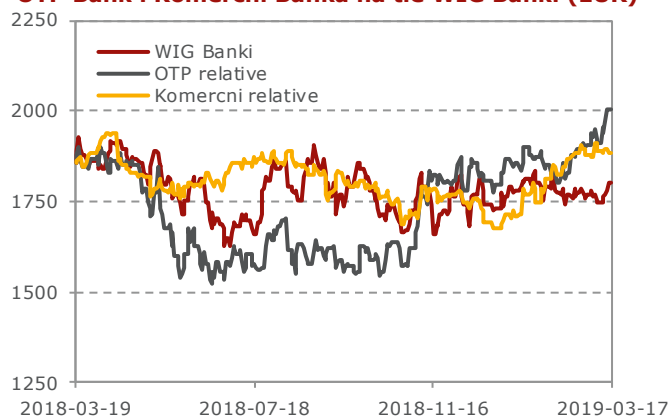
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



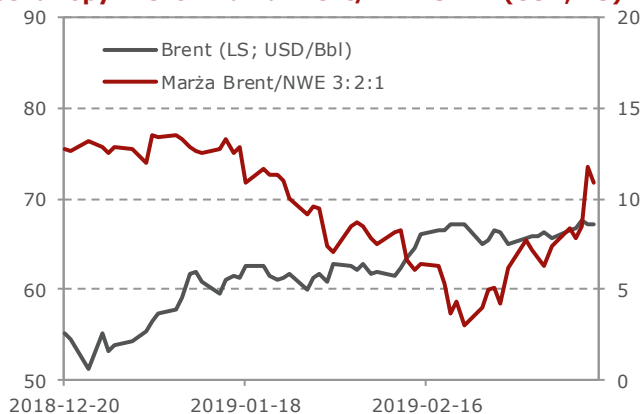
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



OTP Bank i Komerční 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



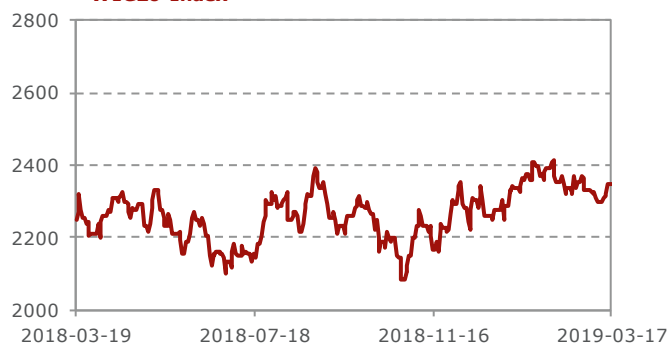
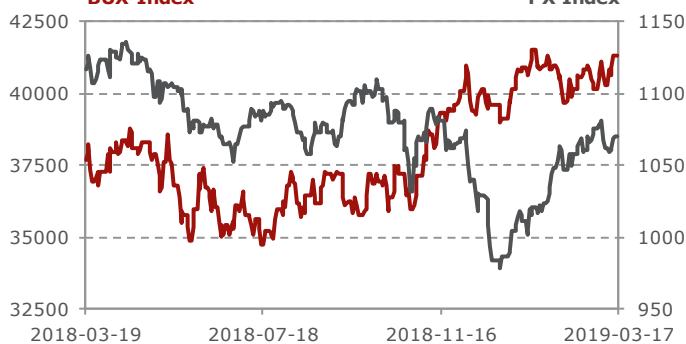
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

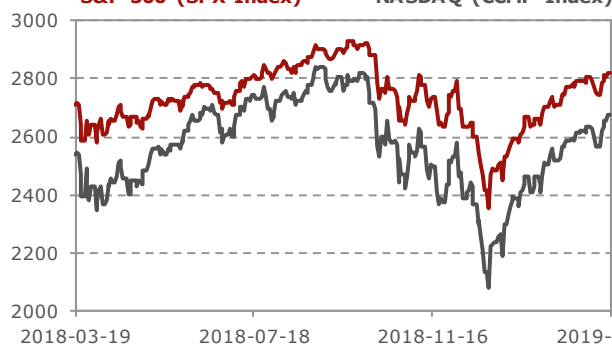
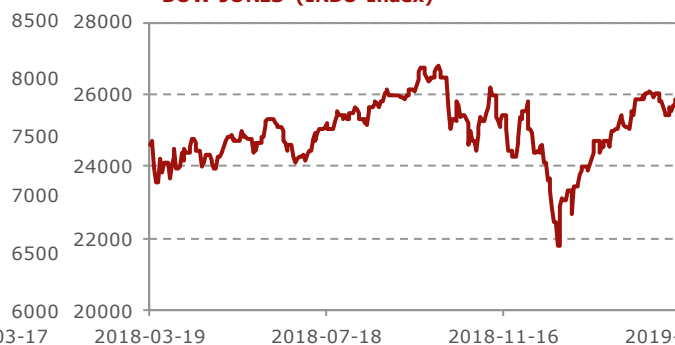


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-03-15	25 720,96	25 927,91	25 649,70	25 848,87	+0,54%
S&P 500	2019-03-15	2 810,79	2 830,73	2 810,79	2 822,48	+0,50%
NASDAQ	2019-03-15	7 658,41	7 714,96	7 652,04	7 688,53	+0,76%
DAX	2019-03-15	11 608,67	11 725,66	11 575,33	11 685,69	+0,85%
CAC 40	2019-03-15	5 352,88	5 421,51	5 351,88	5 405,32	+1,04%
FTSE 100	2019-03-15	7 185,43	7 243,80	7 185,43	7 228,28	+0,60%
WIG20	2019-03-15	2 323,39	2 360,92	2 317,73	2 346,25	+1,16%
BUX	2019-03-14	40 888,24	41 348,59	40 816,58	41 335,02	+1,09%
PX	2019-03-15	1 069,24	1 077,20	1 069,24	1 070,29	+0,17%
RTS	2019-03-15	1 729,83	1 754,11	1 729,83	1 753,81	+1,41%
SOFIX	2019-03-15	579,50	584,98	579,50	583,80	+0,74%
BET	2019-03-15	7 859,15	7 935,07	7 859,15	7 861,83	+0,05%
XU100	2019-03-15	102 890,90	103 380,40	102 643,50	103 304,00	+0,85%
BETELES	2019-03-15	134,94	137,26	134,77	137,19	+1,67%
NIKKEI	2019-03-15	21 376,73	21 521,68	21 374,85	21 450,85	+0,77%
SHCOMP	2019-03-15	3 000,88	3 048,12	2 999,43	3 021,75	+1,04%
Miedź	2019-03-15	6 392,00	6 457,50	6 374,00	6 431,00	+0,42%
Ropa	2019-03-15	66,76	67,25	65,71	66,50	-0,36%
USD/PLN	2019-03-15	3,8061	3,8090	3,7921	3,7951	-0,29%
EUR/PLN	2019-03-15	4,3025	4,3061	4,2982	4,2992	-0,08%
EUR/USD	2019-03-15	1,1304	1,1344	1,1300	1,1326	+0,19%
USBonds10	2019-03-15	2,6249	2,6357	2,5782	2,5871	-0,0432
GRBonds10	2019-03-15	0,0790	0,1010	0,0670	0,0840	-0,0020
PLBonds10	2019-03-15	2,8840	2,9200	2,8830	2,9010	+0,0110

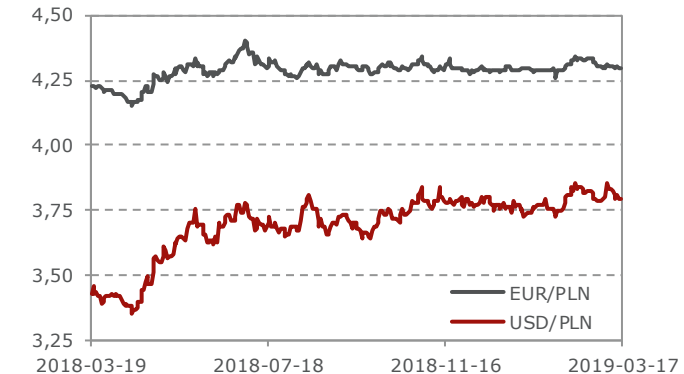
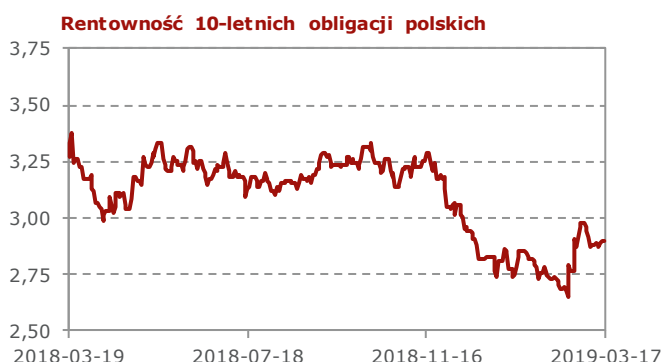
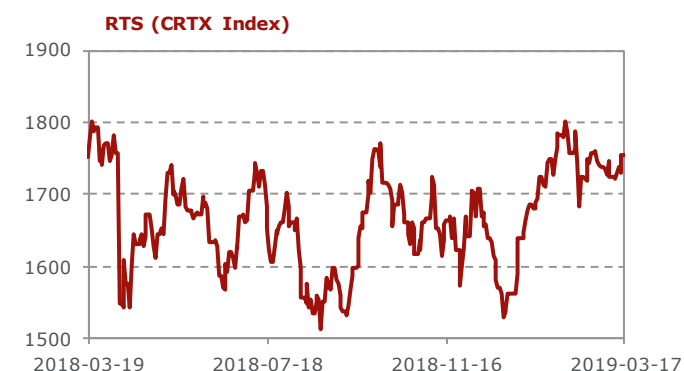
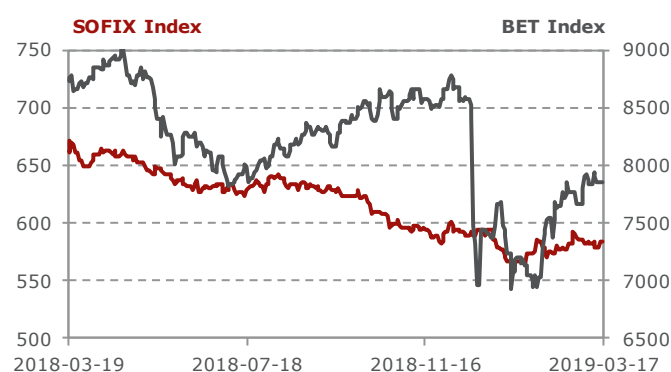
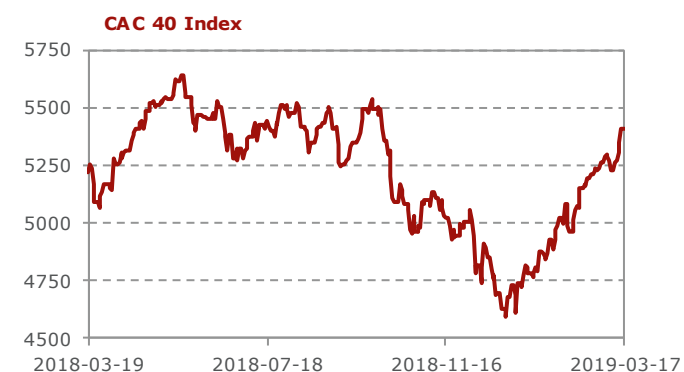
WIG20 Index

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

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@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.