

środa, 20 marca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
60788,46	2352,42	4263,23	11998,44	2,892	59,09	3,776	4,2873
105,08 (0,17%)	6,58 (0,28%)	-12,17 (-0,28%)	57,16 (0,48%)	0,021 (0,73%)	0,29 (0,49%)	0 (-0,07%)	0 (-0,02%)

Informacje ze spółek i sektorów

CEZ	Plany CEZ na '19 r. - Spółka planuje osiągnąć EBITDA w '19 r. na poziomie od 57 do 59 mld CZK. W '18 r. EBITDA wyniosła 49,5 mld CZK. - Zysk netto w '19 r. ma według założeń Zarządu wynieść pomiędzy 17-19 mld CZK. W '18 r. skorygowany zysk netto był na poziomie 13,1 mld CZK. - Zarząd ma ambicje by spółka wyprodukowała w '19 r. 68 TWh energii (+8% r/r). - CEZ ma zwiększyć przychody ze sprzedaży usług do ponad 20 mld CZK.
KGHM	Posłowie PiS złożyli projekt ustaw o obniżeniu wymiaru podatku od kopalin Projekt zakłada obniżenie podatku od kopalin o 15%. Szacunkowo obniży to wpływu budżetu państwa o 180 mln zł w '19 r. i 240 mln zł w '20 r. Dodatkowe fundusze KGHM miałyby przeznaczyć na inwestycje w eksplorację i eksploatację miedzi, co zdaniem autorów ustawy przełoży się na lepszą sytuację ekonomiczną regionu, pracowników Spółki i samorządów terytorialnych. Projekt ma wejść w życie w dzień po dniu ogłoszenia.
PGE	Rozmowa z Prezesem PGE - PGE podpisała umowę z Centrum Badawczym Konwersja Energii i Źródła Odnawialne (KOZE), należącym do Instytutu Maszyn Przepływowych PAN. Celem współpracy jest rozwój niskoemisyjnych i innowacyjnych technologii. - Prezes poinformował, że planuje sfinalizowanie zakupu udziałów w spółce PGE EJ1 w marcu lub kwietniu. PGE posiada 70% udziałów w PGE EJ1. Resztę udziałów posiada KGHM, Enea i Tauron. - Spółka potrzebuje czasu, żeby ocenić czy rozporządzenie ws. cen energii pozwoli pokryć straty. - Prezes uważa, że przydałoby się kolejni partnerzy zaangażowani w rozwój spółki ElectroMobility Poland.
Arctic Paper	Konferencja prasowa Arctic Paper - Spółka podtrzymuje strategię dla działalności papierniczej i osiągnięcie 10% rentowności EBIT w '22. - Zarząd planuje powrócić do wypłaty dywidendy w kolejnych latach. - CAPEX grupy ma wynieść według założeń 110-120 mln zł w '19 r., z czego 60 mln zł w segmencie papieru. - W tym roku spółka chce skupić się przede wszystkim na poprawie efektywności.
Mennica	Wywiad ze Zbigniewem Jakubasem - Przychody z segmentu nieruchomości będą odgrywać dużą rolę w wynikach spółki w kolejnych latach. - Największą inwestycją pod względem zaangażowania kapitału jest Mennica Legacy Tower. - W Mennica Legacy Tower została wynajęta cała powierzchnia w obydwu budynkach. - Mennica Polska i Golub GetHouse mają obecnie po 50% udziałów w spółce Mennica Towers GGH MT. - Prezes Mennicy zapowiedział, że w wynikach finansowych grupy w '19 r. nie będzie istotnego wpływu segmentu deweloperskiego.
Ciech	Przegląd możliwych opcji w strukturze korporacyjno-organizacyjnej Zarząd Ciechu zdecydował o rozpoczęciu przeglądu opcji zmian w strukturze korporacyjno-organizacyjnej oraz w strukturze aktywów grupy - podała spółka w komunikacie. Rozważane działania mogą objąć m.in. przenoszenie poszczególnych aktywów w ramach grupy kapitałowej spółki, a także przeprowadzenie akwizycji oraz dezinwestycji wybranych aktywów. Analizy prowadzone przez spółkę mają być połączone z badaniem rynku fuzji i przejęć w danych obszarach.
Torpol	Torpol złożył najtańszą ofertę o wartości 568 mln zł Oferta Torpolu za 568 mln zł brutto okazała się najtańszą w przetargu na przebudowę układów torowych wraz z infrastrukturą towarzyszącą na linii E59 od granicy woj. dolnośląskiego do Leszna - poinformował Torpol w komunikacie. Kryterium oceny ofert złożonych w ramach tego przetargu stanowi całkowita cena brutto. Termin realizacji inwestycji został określony na połowę grudnia 2020 r.

Grupa Azoty**Zarząd PDH Polska wybrał Hyundai Engineering do realizacji projektu Polimery Police**

Zarząd PDH Polska wybrał wstępnie do realizacji projektu Polimery Police spółkę Hyundai Engineering. Całkowity budżet związany z realizacją projektu nie powinien przekroczyć 1,52 mld euro, a zakończenie jego realizacji planowane jest na IV kwartał 2022 r. Grupa Azoty informowała 8 marca, że zakłada rozpoczęcie budowy kompleksu chemicznego Polimery Police w pierwszym kwartale 2020 r., a rozpoczęcie eksploatacji w drugim kwartale 2022 r. Spółka chce z finansować inwestycje poprzez wtórną emisję akcji z prawem poboru w kwocie nie wyższej niż 1,1 mld zł.

VRG**Konferencja wynikowa**

- Zarząd szacuje, że powierzchnia sprzedaży Grupy w 2019 r. wzrośnie o 8% r/r. Segment odzieżowy powinien zanotować 6% wzrost r/r (najwyższa dynamika nowego obszaru w markach Vistula i Bytom o 7 % r/r), a segment biżuterii powinien zwiększyć ten obszar o 15% r/r.
- Zarząd dostrzega potencjał rozwoju sieci sprzedaży W. Kruk do około 200 sklepów w średnim okresie. Sieć sklepów działających w segmencie biżuterii osiągnęła na koniec 2018 roku 128 lokalizacji.
- Po wzroście sprzedaży w kanale e-commerce w 2018 r. o 73% r/r, zarząd spodziewa się wzrostu sprzedaży o 50% r/r w 2019 r. Po uwzględnieniu założonego celu spółka powinna wygenerować około 150 mln PLN sprzedaży w kanale internetowym, zwiększając swój udział w przychodach do 14% w 2019 r.
- Marża brutto na sprzedaży spadła o 1,0 p.p. r/r do 51,2% w 2018 r. Zarząd zakłada poprawę rentowności sprzedaży r/r w 2019 r. wynikającą z poprawy warunków zakupowych i modyfikacji strategii cenowej (efekty synergii szacowane na 8-10 mln zł).
- Zarząd zakłada utrzymanie wzrostu kosztów pod kontrolą w 2019 r., co powinno pozwolić na szybszy wzrost zysku netto niż poprawa sprzedaży.
- Spółka prowadzi due diligence potencjalnego celu przejęcia w Czechach. Według komentatora Zarządu ewentualny wskaźnik przejęcia EV/EBITDA czeskiego biznesu powinien być niższy niż dla VRG. Potencjalna finalizacja transakcji może nastąpić w 3Q'19.
- VRG zakłada około 25 mln PLN wydatków inwestycyjnych w 2019 r.

Budimex**Budimex wygrał przetarg za 1,49 mld zł**

Budimex został wybrany w przetargu na roboty budowlane w gdyńskim porcie morskim zorganizowanym przez zarządcę infrastruktury kolejowej PKP PLK. Wartość netto oferty wynosi 1,49 mld zł i stanowi ok. 20% rocznych przychodów. Firma poinformowała, że złożyła niską ofertę na kontrakt w styczniu.

Wyniki spółek

Atal

Wyniki 4Q'18

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 176,5 mln zł (-19,4% r/r) vs. konsensus 138,5 mln zł (27,5%).
- Przychody w całym 2018 r. wyniosły 1055 mln zł (21,9% r/r).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 42 mln zł (-17,3% r/r) vs. konsensus 29,3 mln zł (43,2%).
- EBIT w całym 2018 r. wyniósł 259,6 mln zł (16,9% r/r).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 33,9 mln zł (-11,9% r/r) vs. oczekiwania 21,8 mln zł (56,1%).
- Zysk netto w całym 2018 r. wyniósł 200,7 mln zł (17,3% r/r).

Atal przekazał w 2018 roku 2.678 lokali mieszkalnych i usługowych (+16% r/r). Najwięcej lokali zostało wydanych w Krakowie (843), Warszawie (650) i Wrocławiu (494).

Zarząd Atalu rekomenduje wypłatę 182 mln zł dywidendy z zysku za 2018 r., czyli 4,7 zł na akcję, co daje stopę dywidendy na poziomie 12,5%. W 2018 roku spółka wypłaciła 3,54 zł dywidendy.

Spółka zakłada, że w 2019 r. powinna zakontraktować przynajmniej około 2,5 tys. mieszkań. Grupa planuje zakończyć i oddać do użytkowania w 2019 r. 2.623 mieszkania. Według wstępnych założeń na dotychczas posiadanych gruntach Atal będzie mógł zrealizować i przekazać w latach 2019-2022 ponad 70 przedsięwzięć na ponad 950 tys. PUM.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	176,5	138,5	27,5	-19,4	-26,6	1055	21,9
EBIT	42	29,3	43,2	-17,3	-20	259,6	16,9
zysk netto j.d.	33,9	21,8	56,1	-11,9	-17	200,7	17,3
marża EBIT	23,8	21,2	2,59	0,61	1,96	24,61	-1,03
marża netto	19,2	15,8	3,47	1,64	2,22	19,02	-0,75

Źródło: Atal, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Mediacap	Spółka zależna Mediacap – TalentMedia przejmie większościowy pakiet w spółce LT Group. Wartość transakcji wyniesie 9,24 mln zł. Spółka stanie się właścicielem 79,05% udziałów w kapitale zakładowym.
Aqua	Zarząd spółki Aqua rekomenduje wypłatę 0,77 zł dywidendy na akcję z zysku netto za '18 r. Łącznie na wypłatę ma trafić 9,99 mln zł.
Columbus Energy	Zarząd spółki mając na uwadze dynamiczny rozwój spółki zdecydował się na odwołanie strategii emitenta na lata '16-'20. Jednocześnie spółka ma zaprezentować nową strategię w najbliższym możliwym terminie.
PKO BP	Spółka spodziewa się wzrostu w segmencie kredytów korporacyjnych w '19 r. o 6-7% r/r.
ATM	Rada Nadzorcza ATM powołała Daniela Szczesnińskiego na nowego prezesa spółki. Poprzedni prezes Sławomir Koszołko złożył rezygnację z pełnionej funkcji.
Orbis	Zarząd Orbisu rozważa możliwość rozdzielenia działalności posiadania nieruchomości od zarządzania hotelami. Po zakończeniu planowanych analiz, zarząd emitenta podejmie decyzję w zakresie dalszych działań.
Mostostal Warszawa	Spółka poinformowała, że Przedsiębiorstwo Komunikacji Miejskiej w Tychach wybrało ofertę spółki jako najkorzystniejszą na realizację kompleksowej modernizacji zajezdni autobusowej. Wartość umowy wynosi 58,2 mln zł brutto.
Unimotu	Zarząd Unimotu zdecydował o utworzeniu odpisu na utratę wartości rzeczowych aktywów trwałych w spółce zależnej Blue Cold w kwocie 3,15 mln zł. Spółka dokona też odpisu na udziałach Blue Cold w wysokości 3,53 mln zł. Zdarzenia te obniżą skonsolidowane wyniki Unimotu łącznie o 3,72 mln zł.
Pozbud	Pozbud T&R podpisał z zainteresowanym podmiotem list intencyjny ws. sprzedaży całego pakietu posiadanych akcji Ever Home za co najmniej 4,3 mln zł.
PHN	Zysk netto Polskiego Holdingu Nieruchomości wzrósł w 2018 roku do 47,8 mln zł z 31,4 mln zł w roku 2017. Grupa odnotowała w tym czasie 169 mln zł przychodów operacyjnych wobec 158,6 mln zł rok wcześniej.
Celon Pharm	Celon Pharma odnotował w 2018 r. 29,7 mln zł zysku netto wobec 25,6 mln zł w roku poprzednim. Przychody w tym czasie wyniosły 125,2 mln zł wobec 107,1 mln zł przed rokiem. Zysk z działalności operacyjnej wzrósł w minionym roku do 35,6 mln zł z 26 mln zł w 2017 r.
PGNiG Lotos	Grupa Lotos i PGNiG zrealizowały dwa komercyjne bunkrowania statków morskich skroplonym gazem ziemnym LNG. To pierwsze takie operacje przeprowadzone w portach morskich w Gdańsku i Gdyni. Zgodnie z dyrektywą w sprawie rozwoju infrastruktury paliw alternatywnych, najpóźniej do końca 2025 r., w portach morskich powinna powstać odpowiednia liczba punktów bunkrowania LNG. W przypadku Polski mają to być: Gdańsk, Gdynia, Szczecin oraz Świnoujście.

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						+12,6%	12,1	11,2		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	62,75	+38,6%	11,4	8,2		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	69,90	-6,3%	13,8	12,9		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	192,60	-0,4%	17,0	15,1		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,23	+8,3%	15,3	15,2		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	109,90	+19,9%	13,0	11,2		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	38,77	+5,5%	13,0	11,7		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	394,00	-1,5%	16,8	15,2		
Komerční Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	953,00	+4,9%	12,1	11,9		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,46	+30,7%	8,2	9,6		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	12 830	+1,7%	10,6	10,6		
PZU	akumuluj	2019-03-05	42,00	46,50	42,02	+10,7%	11,3	11,1		
Kruk	kupuj	2019-02-04	167,60	279,32	169,80	+64,5%	9,3	8,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	16,95	+85,0%	5,3	5,0		
Chemia						+12,4%	14,1	14,2	7,3	6,3
Ciech	kupuj	2019-02-04	52,40	75,82	58,55	+29,5%	14,1	8,9	6,6	5,6
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	44,78	-3,5%	-	19,5	7,9	7,0
Paliwa						-4,6%	8,1	13,8	5,1	5,9
Lotos	sprzedaj	2019-03-05	93,90	65,18	91,50	-28,8%	7,9	14,9	5,7	7,7
MOL	trzymaj	2019-03-05	3 250	3 423 HUF	3 344	+2,4%	8,2	14,0	4,1	5,0
PGNiG	trzymaj	2019-03-05	6,58	7,08	6,47	+9,5%	11,6	9,6	5,3	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2019-03-05	101,50	81,22	101,30	-19,8%	7,9	13,5	5,0	6,9
Energetyka						+18,2%	6,8	5,3	4,3	3,9
CEZ	trzymaj	2019-02-04	568,00	537,80 CZK	545,50	-1,4%	23,5	19,2	8,6	8,1
Enea	kupuj	2019-02-04	10,73	13,12	9,46	+38,7%	6,8	3,7	4,3	3,5
Energa	kupuj	2019-02-04	10,14	13,26	9,12	+45,4%	4,0	5,3	3,9	4,0
PGE	kupuj	2019-02-04	11,86	14,47	10,56	+37,0%	10,2	7,2	4,7	3,9
Tauron	kupuj	2019-02-04	2,37	3,12	2,09	+49,3%	3,8	2,9	3,7	3,8
Telekomunikacja, media, IT						+5,0%	23,2	17,8	6,7	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	5,43	+17,9%	-	68,2	4,8	4,6
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	22,76	-6,4%	8,0	8,0	5,9	5,7
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,35	+41,0%	23,8	37,7	4,9	5,2
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	26,28	-11,7%	17,1	15,1	7,6	6,9
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	56,40	+9,0%	23,2	17,7	11,7	9,5
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	54,20	-2,2%	13,5	15,2	8,7	8,6
CD Projekt	akumuluj	2019-02-04	190,00	217,70	188,40	+15,6%	-	-	-	-
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	185,00	+5,4%	29,1	17,8	8,4	7,3
Przemysł, surowce						+1,4%	14,2	10,7	6,5	5,5
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,99	+32,5%	14,1	11,3	6,5	5,6
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	356,00	-8,9%	12,9	14,1	9,1	9,4
JSW	trzymaj	2019-02-20	59,96	60,68	61,40	-1,2%	3,1	10,0	1,2	2,9
Kemel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	49,40	+27,2%	20,7	5,7	7,7	5,4
KGHM	trzymaj	2019-02-04	94,16	92,41	102,00	-9,4%	14,3	8,7	5,4	4,6
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	8,96	-6,7%	27,5	25,8	6,4	7,5
Deweloperzy						+9,3%	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	80,60	+4,3%	8,9	9,3	7,2	7,7
GTC	zawieszona	2019-03-05	9,03	-	9,30	-	-	-	-	-
Handel						+5,9%	28,6	23,6	16,0	11,6
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	213,40	+36,4%	-	18,7	29,3	11,9
Dino	trzymaj	2019-02-04	100,30	105,90	116,00	-8,7%	37,1	27,6	22,4	17,2
Eurocash	redukuj	2019-02-04	20,13	17,90	22,45	-20,3%	28,5	32,1	8,5	8,7
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-03-05	13,40	13,60 EUR	13,36	+1,8%	21,0	19,2	9,1	8,3
LPP	kupuj	2019-03-05	7 990	9 300	8 390	+10,8%	28,6	19,6	14,1	11,3
Inne						-4,6%	10,3	13,0	8,4	8,5
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	69,80	-4,6%	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	11,6	5,6	4,7
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	9,70	-17,4%	14,8	12,5	6,0	4,7
Asseco BS	przeważaj	2019-02-28	26,60	29,50	+10,9%	15,8	15,0	10,4	10,0
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	13,50	+15,4%	10,8	10,7	4,9	4,8
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,96	-10,0%	11,4	9,9	5,2	4,7
Spółki przemysłowe						9,7	9,9	6,6	6,5
AC	przeważaj	2018-11-30	41,50	48,40	+16,6%	12,4	12,0	8,3	8,0
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	44,50	-12,7%	8,9	8,6	6,3	6,7
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	147,60	+30,9%	9,7	9,9	6,7	6,3
Apator	przeważaj	2019-03-05	26,50	26,00	-1,9%	13,3	12,1	7,8	7,7
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,51	-27,8%	8,2	8,7	6,8	6,6
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,90	-2,1%	4,9	5,1	2,8	3,8
Ergis	przeważaj	2019-02-27	2,75	3,00	+9,1%	7,0	7,5	6,0	5,7
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	24,40	-39,9%	16,5	13,8	10,1	9,2
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	3,70	+8,8%	3,5	4,1	5,0	5,5
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	43,60	-0,7%	11,9	16,2	7,0	8,5
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	64,40	-1,5%	8,1	10,0	6,0	6,7
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	22,60	-20,4%	14,6	13,0	4,9	5,2
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,18	-38,9%	8,3	2,5	6,7	2,8
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,90	-3,4%	13,1	10,6	5,8	6,4
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,84	-8,6%	10,6	9,7	6,6	6,5
Handel						12,0	9,8	8,1	5,3
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	6,30	+32,6%	5,8	8,9	4,3	3,5
VRG	przeważaj	2018-12-05	3,83	4,15	+8,4%	18,3	10,7	11,8	7,1

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	62,75	11,4	8,2	7,3	10%	12%	12%	1,1	1,0	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,62	-	4,2	2,1	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,90	13,8	12,9	12,8	9%	10%	10%	1,3	1,3	1,2	5,9%	5,4%	5,8%
ING BSK	192,60	17,0	15,1	13,5	12%	13%	13%	2,0	1,8	1,7	1,7%	1,8%	2,0%
Millennium	9,23	15,3	15,2	10,9	9%	8%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	109,90	13,0	11,2	10,1	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	7,2%	5,7%	6,7%
PKO BP	38,77	13,0	11,7	11,2	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	3,9%	4,3%
Santander Bank Polska	394,00	16,8	15,2	12,7	10%	10%	11%	1,6	1,5	1,4	0,8%	5,1%	3,3%
Mediana		13,8	12,3	11,0	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,1%	2,8%	2,6%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,232	10,5	7,5	6,6	6%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,5%	6,0%
Citigroup	65,930	10,0	8,7	7,6	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,3%	3,0%	3,5%
Commerzbank	7,618	10,4	9,1	6,8	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,7%	3,9%	5,5%
ING	10,970	8,3	8,1	7,7	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,2%	6,5%	6,7%
KBC	63,400	10,4	10,8	10,3	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,1%	6,4%
UCI	12,074	7,9	6,4	5,6	6%	8%	8%	0,5	0,5	0,4	2,8%	4,9%	7,4%
Mediana		10,2	8,4	7,2	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	2,8%	4,4%	6,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,46	8,2	9,6	8,9	12%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	3,6%	4,2%	4,4%
Komerční Banka*	953,00	12,1	11,9	11,4	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	4,9%	5,5%	5,5%
OTP*	12 830	10,6	10,6	10,0	18%	16%	14%	1,8	1,5	1,4	1,8%	2,2%	2,3%
Banco Santander	4,43	9,2	8,4	7,7	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,0%	5,3%	5,8%
Deutsche Bank	8,12	22,9	10,4	7,2	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,2%	4,4%
Sberbank	205,90	5,4	5,0	4,4	23%	22%	22%	1,2	1,0	0,9	8,5%	10,0%	11,5%
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	1,40	-	5,5	2,9	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	2,7%
Alpha Bank	1,38	17,3	8,4	5,5	1%	3%	4%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,7%
National Bank of Greece	1,72	15,0	9,4	6,9	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,67	8,9	6,3	4,6	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,3%
Akbank	6,88	5,0	4,8	4,1	13%	12%	13%	0,6	0,6	0,5	4,8%	4,3%	5,5%
Türkiye Garanti Bank	9,47	6,4	6,1	4,5	14%	13%	16%	0,9	0,8	0,7	4,0%	3,7%	5,0%
Türkiye Halk Bank	7,57	3,4	2,9	2,1	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,3	1,7%	1,1%	1,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,62	4,2	5,0	3,8	12%	9%	11%	0,5	0,4	0,4	1,0%	1,0%	1,0%
Yapı ve Kredi Bankası	2,36	5,3	5,4	4,0	12%	6%	9%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,2	6,2	4,6	12%	9%	10%	0,5	0,5	0,4	1,7%	2,7%	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	42,02	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.	22,28	9,8	9,1	8,5	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,5	4,3%	4,5%	5,0%
Uniq	8,97	12,4	11,9	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,5%
Aegon	4,72	7,3	6,4	6,4	6%	8%	7%	0,5	0,4	0,4	6,1%	6,3%	6,6%
Allianz	200,50	11,3	10,6	10,0	12%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,4%	4,7%	5,0%
Aviva	4,36	7,6	7,1	6,6	14%	15%	16%	1,0	1,0	1,0	6,9%	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	163,00	13,8	12,5	11,7	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Assicurazioni Generali	16,48	10,3	10,1	9,9	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,8%	6,1%
Helvetia	627,00	12,8	12,2	11,8	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,9%	4,1%	4,2%
Mapfre	2,55	9,5	8,6	7,8	10%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	5,9%	6,5%	7,1%
RSA Insurance	5,27	13,0	10,5	9,9	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	4,5%	5,9%	6,4%
Zurich Financial	339,00	13,7	11,9	11,3	11%	13%	14%	1,6	1,5	1,5	5,7%	6,0%	6,3%
Mediana		10,8	10,3	9,9	9%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,6%	5,9%	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	91,50	5,7	7,7	6,6	0,6	0,7	0,7	7,9	14,9	13,6	11%	9%	10%	1,1%	3,8%	2,0%
MOL	3344,00	4,1	5,0	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	101,30	5,0	6,9	6,7	0,4	0,4	0,4	7,9	13,5	14,1	9%	6%	6%	3,0%	3,0%	3,0%
HollyFrontier	52,77	5,2	4,6	5,0	0,6	0,6	0,6	9,0	6,9	7,6	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,6%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	86,75	7,1	5,6	4,7	0,4	0,4	0,4	13,8	9,0	6,8	5%	6%	8%	3,7%	4,0%	4,2%
Marathon Petroleum	62,08	9,1	5,7	5,1	0,8	0,6	0,6	12,2	8,2	6,5	8%	10%	11%	3,0%	3,2%	3,4%
Phillips 66	98,72	7,3	6,9	6,2	0,5	0,5	0,5	11,2	10,0	8,3	7%	8%	8%	3,2%	3,4%	3,7%
Supras	148,80	6,3	5,8	5,1	0,5	0,4	0,4	11,0	7,7	6,0	8%	7%	8%	7,1%	10,3%	14,1%
OMV	48,18	4,0	3,5	3,5	0,9	0,8	0,8	9,7	8,2	8,1	21%	22%	22%	3,4%	3,7%	4,2%
Neste Oil	95,44	14,7	13,4	12,9	1,6	1,6	1,6	23,2	21,1	19,9	11%	12%	13%	2,2%	2,4%	2,6%
Hellenic Petroleum	8,47	5,8	6,1	6,0	0,4	0,4	0,4	9,0	10,1	9,1	8%	7%	7%	4,8%	4,8%	5,4%
Saras SpA	1,74	4,2	3,6	2,9	0,2	0,2	0,2	15,7	9,5	7,0	4%	4%	6%	4,2%	5,7%	7,4%
Motor Oil	21,80	4,8	4,9	4,2	0,3	0,3	0,3	8,7	9,0	7,7	6%	6%	7%	6,2%	6,5%	7,1%
Mediana		5,7	5,7	5,1	0,5	0,5	0,5	9,7	9,5	8,1	8%	8%	8%	3,4%	3,7%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,60	6,7	6,6	6,2	1,3	1,3	1,2	12,3	12,9	11,8	20%	20%	20%	4,1%	4,6%	5,0%
Centrica	121,60	4,3	4,2	4,0	0,4	0,4	0,4	9,6	9,4	8,6	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,18	10,5	10,9	10,4	8,3	8,4	8,3	14,1	14,8	13,5	78%	77%	80%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	22,74	8,6	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	16,8	16,0	15,7	17%	17%	18%	6,0%	6,2%	6,4%
Engie	13,50	6,5	6,1	5,7	0,9	0,9	0,9	13,7	12,6	11,1	14%	15%	15%	5,5%	5,8%	6,4%
Gas Natural SDG	24,35	9,8	9,1	8,8	1,7	1,7	1,7	-	16,9	15,8	18%	18%	19%	5,3%	5,6%	6,0%
Hera SpA	3,03	7,1	7,1	6,9	1,3	1,3	1,3	16,8	17,1	16,1	18%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,5%
Snam SpA	4,46	13,1	12,7	12,5	10,6	10,3	10,1	15,3	14,7	14,4	81%	81%	81%	5,1%	5,3%	5,5%
PGNiG	6,47	5,3	4,4	3,8	0,9	0,8	0,8	11,6	9,6	8,6	17%	19%	21%	1,1%	1,5%	3,1%
BP	554,00	5,0	4,6	4,6	0,6	0,6	0,6	12,3	11,3	11,1	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,74	3,4	3,2	3,2	0,9	0,8	0,8	12,5	10,6	10,8	25%	25%	26%	5,3%	5,4%	5,6%
Equinor	194,80	3,1	2,7	2,6	1,2	1,1	1,1	10,9	9,4	9,2	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	155,84	2,6	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	2,8	2,8	2,9	28%	28%	28%	6,0%	6,4%	8,1%
NovaTek	1054,80	11,3	11,6	10,5	4,1	3,9	3,6	13,9	11,7	11,1	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	30,50	4,5	4,1	3,9	2,2	2,1	1,9	7,8	7,5	7,0	49%	50%	49%	15,1%	12,4%	13,3%
Shell	28,24	3,5	3,2	3,1	0,5	0,5	0,5	11,8	9,8	9,4	15%	16%	17%	7,5%	7,6%	7,7%
Total	52,27	6,0	5,4	5,3	1,0	1,0	1,0	12,2	10,7	10,5	16%	18%	19%	5,6%	5,8%	6,0%
Mediana		6,0	5,4	5,3	1,2	1,1	1,1	12,3	11,3	11,1	18%	19%	20%	5,3%	5,4%	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	12,83	6,3	5,8	5,4	1,4	1,3	1,3	20,5	15,6	12,3	22%	23%	24%	2,5%	3,1%	4,2%
EDP	3,37	9,2	8,6	8,3	2,1	2,0	2,0	16,2	14,4	13,9	23%	23%	24%	5,6%	5,6%	5,7%
Endesa	22,74	8,6	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	16,8	16,0	15,7	17%	17%	18%	6,0%	6,2%	6,4%
Enel	5,50	7,0	6,7	6,4	1,5	1,5	1,4	13,6	11,8	11,1	21%	22%	23%	5,1%	5,9%	6,4%
EON	9,61	7,9	7,5	6,3	1,0	0,9	0,7	14,5	13,9	12,7	13%	12%	11%	4,5%	5,0%	5,3%
Fortum	19,84	14,3	13,2	12,0	4,4	4,3	4,1	23,0	15,8	13,6	31%	32%	34%	5,5%	5,5%	5,5%
Iberdola	7,72	9,8	9,3	8,7	2,5	2,4	2,3	16,5	15,4	14,6	25%	26%	26%	4,4%	4,6%	4,8%
National Grid	885,40	10,8	10,8	10,2	3,6	3,5	3,4	15,2	15,6	15,0	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,25	9,9	9,7	9,9	7,7	7,6	7,6	14,8	14,2	14,8	77%	78%	77%	5,1%	5,4%	5,5%
RWE	22,51	12,9	12,7	7,6	0,9	0,8	0,9	16,4	15,9	11,9	7%	6%	11%	3,1%	3,6%	4,1%
SSE	1225,00	8,6	10,8	9,0	0,7	0,7	0,7	10,4	15,1	11,9	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	42,26	11,0	8,5	7,1	3,5	3,1	2,8	41,4	27,5	21,3	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,1%
CEZ	545,50	8,6	8,1	7,5	2,4	2,3	2,1	23,5	19,2	16,3	28%	28%	28%	6,0%	4,3%	5,2%
PGE	10,56	4,7	3,9	3,4	1,2	0,8	0,7	10,2	7,2	6,0	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,5%
Tauron	2,09	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	9,46	4,3	3,5	3,2	0,8	0,8	0,7	6,8	3,7	3,1	20%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,12	3,9	4,0	4,3	0,8	0,7	0,7	4,0	5,3	5,6	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,3	7,5	1,5	1,5	1,4	15,2	15,1	12,7	22%	22%	23%	3,1%	3,6%	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	4690,00	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	85,08	4,9	4,9	-	2,6	2,6	-	4,1	4,1	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2461,00	5,7	5,7	5,5	1,9	1,8	1,7	8,5	8,7	8,5	33%	32%	31%	5,4%	5,5%	5,6%
K+S	17,24	10,7	7,4	6,5	1,6	1,5	1,5	39,5	11,7	8,9	15%	20%	22%	1,7%	3,6%	4,9%
Yara International	366,00	-	49,3	42,2	8,0	7,2	6,9	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,4%
The Mosaic Company	28,64	7,5	6,5	6,3	1,6	1,5	1,4	14,9	11,7	10,6	21%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	42,47	10,8	8,7	8,1	3,6	3,3	3,2	26,9	15,7	13,0	34%	38%	40%	2,8%	2,8%	2,9%
Israel Chemicals	1915,00	7,9	7,6	7,1	1,6	1,6	1,5	14,1	13,3	12,0	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	44,78	7,9	7,0	8,4	0,6	0,7	0,8	-	19,5	31,0	7%	9%	9%	2,7%	0,0%	1,0%
ZA Police*	13,80	9,2	7,0	5,6	0,6	0,5	0,5	-	18,6	10,5	6%	7%	9%	3,8%	3,6%	3,6%
ZCh Puławy*	109,50	4,9	4,2	3,4	0,4	0,4	0,4	17,3	14,8	9,9	9%	9%	11%	5,4%	4,6%	4,6%
Mediana		7,7	7,0	6,4	1,6	1,6	1,5	14,5	12,5	10,5	21%	21%	22%	2,8%	3,2%	3,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	58,55	6,6	5,6	5,0	1,2	1,1	1,0	14,1	8,9	7,7	18%	20%	21%	12,8%	3,9%	7,3%
Akzo Nobel	81,50	17,0	13,4	11,7	1,9	1,8	1,7	28,5	28,3	22,6	11%	13%	15%	2,6%	2,9%	2,4%
BASF	66,95	7,8	7,4	7,0	1,3	1,2	1,2	11,1	10,5	9,7	16%	16%	17%	4,8%	5,0%	5,2%
Croda	4853,00	16,6	15,3	14,5	4,8	4,6	4,4	26,9	24,8	23,4	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,44	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	7,86	7,8	5,4	5,0	2,1	1,5	1,4	6,7	6,7	5,6	27%	27%	28%	2,8%	6,3%	10,7%
Solvay	101,25	6,1	5,7	5,4	1,3	1,2	1,2	12,7	11,6	10,5	21%	22%	22%	3,7%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	589,75	7,3	7,2	6,3	1,4	1,4	1,3	12,6	13,5	11,7	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,3%
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	87,00	4,8	5,0	4,9	1,0	1,0	1,0	13,3	13,9	12,8	21%	20%	20%	4,1%	4,3%	4,6%
Mediana		7,2	5,6	5,2	1,3	1,2	1,2	13,0	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	250,60	8,8	8,7	8,3	2,3	2,2	2,1	19,9	19,3	18,3	26%	26%	26%	2,7%	2,8%	3,0%
Caterpillar	134,10	9,4	8,7	8,3	2,0	1,8	1,8	11,5	10,4	9,6	21%	21%	21%	2,4%	2,6%	2,7%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,5	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,99	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	2694,00	8,8	6,4	6,0	1,3	1,2	1,2	13,4	9,9	9,1	15%	19%	20%	2,8%	3,9%	4,3%
Sandvig AG	155,00	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	7,1	1,4	1,3	1,5	13,7	10,4	10,0	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	61,40	1,2	2,9	3,9	0,5	0,6	0,7	3,1	10,0	21,3	37%	20%	17%	0,0%	9,7%	4,0%
KGHM	102,00	5,4	4,6	4,5	1,3	1,1	1,0	14,3	8,7	9,6	24%	23%	22%	0,0%	1,0%	2,3%
LW Bogdanka*	46,60	2,6	2,0	1,9	0,8	0,7	0,7	13,6	6,3	5,9	31%	36%	36%	2,3%	4,3%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1979,20	4,9	5,1	5,4	1,6	1,6	1,6	11,1	10,9	12,5	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	939,60	6,8	5,7	5,4	3,1	2,9	2,8	20,4	15,6	14,8	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	36,98	4,2	4,5	4,7	2,2	2,4	2,4	15,4	14,2	15,6	54%	53%	51%	2,2%	3,5%	2,2%
Boliden	248,05	5,0	5,4	5,5	1,3	1,3	1,3	9,9	11,3	11,6	26%	25%	24%	5,6%	4,6%	4,9%
First Quantum	14,64	8,5	6,3	4,5	3,7	3,0	2,3	17,0	10,9	6,6	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,62	4,1	6,3	5,0	1,5	1,9	1,7	7,6	14,8	9,9	37%	30%	35%	1,4%	1,9%	3,6%
Hudbay Min	9,38	4,0	4,4	4,1	1,6	1,7	1,7	20,9	19,4	13,2	41%	39%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Lundin Min	6,33	4,7	4,2	3,0	1,8	1,7	1,4	16,8	14,8	8,5	38%	39%	46%	1,3%	1,3%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	22,50	7,3	7,0	6,8	3,8	3,6	3,5	10,0	9,8	9,6	52%	52%	52%	8,5%	9,5%	10,3%
OZ Minerals	10,07	5,7	6,1	4,8	2,6	2,6	2,2	15,8	18,5	13,3	46%	43%	45%	2,0%	1,7%	2,6%
Rio Tinto	4267,00	4,7	5,0	5,2	2,1	2,2	2,2	11,5	12,5	13,1	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,78	2,7	2,8	2,1	1,4	1,4	1,1	8,3	9,2	5,4	51%	49%	55%	4,1%	3,7%	6,0%
Southern CC	38,07	9,4	8,4	7,7	4,7	4,3	4,1	17,8	15,6	14,1	50%	51%	53%	3,1%	3,6%	4,2%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		4,9	5,4	5,0	2,1	2,2	2,2	15,4	14,2	12,5	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	5,43	4,8	4,6	4,3	1,3	1,2	1,2	-	68,2	24,9	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Play	22,76	5,9	5,7	5,4	1,8	1,8	1,7	8,0	8,0	7,9	31%	31%	31%	11,3%	6,4%	5,5%
Mediana		5,3	5,7	5,4	1,4	1,5	1,5	17,2	34,1	24,9	26%	26%	27%	0%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,57	5,7	5,7	5,6	1,8	1,8	1,8	14,4	14,2	14,1	32%	32%	32%	6,1%	6,1%	6,1%
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	11,18	5,0	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	20,3	16,9	14,7	34%	34%	34%	4,0%	4,9%	5,4%
Matav	470,00	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	6,38	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	14,5	10,7	9,6	32%	32%	32%	3,1%	3,6%	4,3%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,7	1,6	1,6	14,4	13,7	14,1	32%	32%	32%	5,3%	5,5%	5,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	226,20	4,3	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	8,3	8,6	8,7	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,68	6,1	5,8	5,4	1,9	1,8	1,7	16,7	14,3	12,9	31%	31%	32%	4,5%	4,8%	5,2%
KPN	2,83	8,1	8,0	7,8	3,2	3,2	3,2	26,2	22,8	20,7	39%	40%	41%	4,6%	6,4%	7,1%
Orange France	14,27	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,6	12,5	11,4	31%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,4%
Swisscom	484,60	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.	7,83	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	42,82	9,2	8,7	8,5	3,0	2,9	2,8	18,0	15,5	14,5	32%	33%	33%	5,4%	5,6%	5,7%
TI	0,55	4,3	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	10,8	7,7	7,4	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		6,1	5,9	5,7	1,9	1,9	1,9	15,1	13,4	12,1	32%	33%	33%	4,6%	5,0%	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	11,35	4,9	5,2	4,8	0,5	0,5	0,5	23,8	37,7	20,0	9%	9%	10%	4,4%	4,4%	4,4%
Cyfrowy Polsat	26,28	7,6	6,9	6,4	2,6	2,3	2,2	17,1	15,1	12,6	34%	33%	34%	0,0%	1,2%	1,7%
Mediana		6,2	6,1	5,6	1,5	1,4	1,3	20,4	26,4	16,3	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	11,1	8%	9%	10%	0,0%	2,1%	2,8%
Axel Springer	46,94	8,9	8,1	7,5	2,1	2,0	1,9	16,5	14,5	12,9	23%	25%	26%	4,4%	4,6%	5,0%
Daily Mail	670,00	9,5	9,6	9,2	1,4	1,4	1,4	16,8	18,2	16,6	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,40	6,9	7,1	6,9	0,5	0,5	0,5	18,9	16,5	17,2	7%	7%	7%	1,0%	3,0%	4,5%
New York Times	34,12	21,7	19,4	17,5	3,2	3,0	2,9	43,5	35,5	27,2	15%	16%	17%	0,5%	0,5%	0,5%
Promotora de Inform	1,74	8,3	7,2	6,4	1,5	1,6	1,5	29,0	14,1	12,4	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	64,60	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	1,8	1,7	1,7	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	7,5	7,2	1,4	1,4	1,4	17,8	14,5	12,9	15%	16%	17%	0,0%	0,5%	0,5%
TV																
Atresmedia Corp	4,47	6,6	6,4	6,4	1,2	1,2	1,2	7,6	7,6	7,5	18%	18%	18%	10,8%	11,0%	11,1%
Gestevisión Telecinco	6,77	8,1	8,2	8,2	2,1	2,1	2,1	11,3	11,5	11,6	26%	26%	25%	8,8%	8,5%	8,4%
ITV PLC	135,70	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	16,95	5,2	5,3	5,1	1,4	1,4	1,4	12,4	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	333,80	12,7	11,3	10,1	1,3	1,2	1,2	21,6	19,3	16,8	10%	11%	12%	3,8%	4,0%	4,1%
Prosieben	15,15	5,5	5,6	5,2	1,4	1,3	1,3	6,9	7,3	6,7	25%	24%	24%	6,0%	6,7%	7,2%
RTL Group	51,40	6,6	6,5	6,3	1,4	1,3	1,3	11,2	10,9	10,6	21%	20%	20%	7,7%	7,6%	7,7%
TF1-TV Francaise	8,74	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		6,6	6,4	6,3	1,4	1,3	1,3	11,3	10,9	10,6	25%	24%	24%	5,8%	6,2%	6,4%
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	84,11	6,3	5,8	5,7	2,8	2,7	2,6	13,9	13,6	12,8	45%	45%	45%	2,3%	2,5%	2,7%
Comcast	39,92	8,7	8,1	7,6	2,8	2,6	2,5	15,6	14,3	12,6	32%	32%	32%	1,9%	2,1%	2,4%
Dish Network	32,41	7,6	8,8	10,0	1,6	1,7	1,7	10,7	13,2	17,5	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,11	5,9	6,1	6,0	2,7	2,7	2,7	-	-	38,0	45%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,90	8,6	8,1	7,6	3,4	3,2	3,1	25,1	20,1	18,6	40%	40%	41%	7,6%	7,7%	7,8%
Mediana		7,6	8,1	7,6	2,8	2,7	2,6	14,8	14,0	17,5	40%	40%	41%	1,9%	2,1%	2,4%

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*	20,20	5,4	5,6	5,4	0,1	0,1	0,1	5,1	5,4	5,1	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	4,7%
Assec Poland	54,20	8,7	8,6	8,2	1,1	1,1	1,0	13,5	15,2	14,9	13%	13%	13%	5,6%	5,6%	4,2%
Comarch	185,00	8,4	7,3	6,5	1,1	1,0	0,9	29,1	17,8	15,2	13%	14%	14%	0,8%	0,8%	2,7%
Mediana		8,4	7,3	6,5	1,1	1,0	0,9	13,5	15,2	14,9	13%	13%	13%	0,8%	2,0%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	86,74	7,2	6,1	5,7	1,0	0,9	0,9	10,6	9,0	8,5	13%	14%	15%	2,0%	2,3%	2,4%
CapGemini	107,35	10,4	9,6	9,0	1,5	1,4	1,3	17,8	15,9	14,6	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	140,21	8,3	8,1	8,2	2,0	2,0	2,0	10,2	10,1	9,7	24%	25%	24%	4,4%	4,6%	4,8%
Indra Sistemas	9,88	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	117,57	18,9	15,9	13,9	7,8	6,8	6,2	30,7	26,4	23,4	41%	43%	45%	1,4%	1,5%	1,7%
Oracle	53,46	10,4	10,3	9,9	4,9	4,8	4,7	17,3	15,7	14,7	47%	47%	48%	1,4%	1,4%	1,5%
SAP	99,01	15,3	13,7	12,5	5,0	4,6	4,3	22,5	20,4	18,3	32%	33%	34%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	28,36	10,6	10,4	10,0	1,4	1,4	1,3	16,1	15,5	14,9	13%	13%	13%	5,0%	5,2%	5,4%
Mediana		10,4	10,0	9,5	1,7	1,7	1,7	16,7	15,6	14,7	19%	20%	20%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek budowlanych

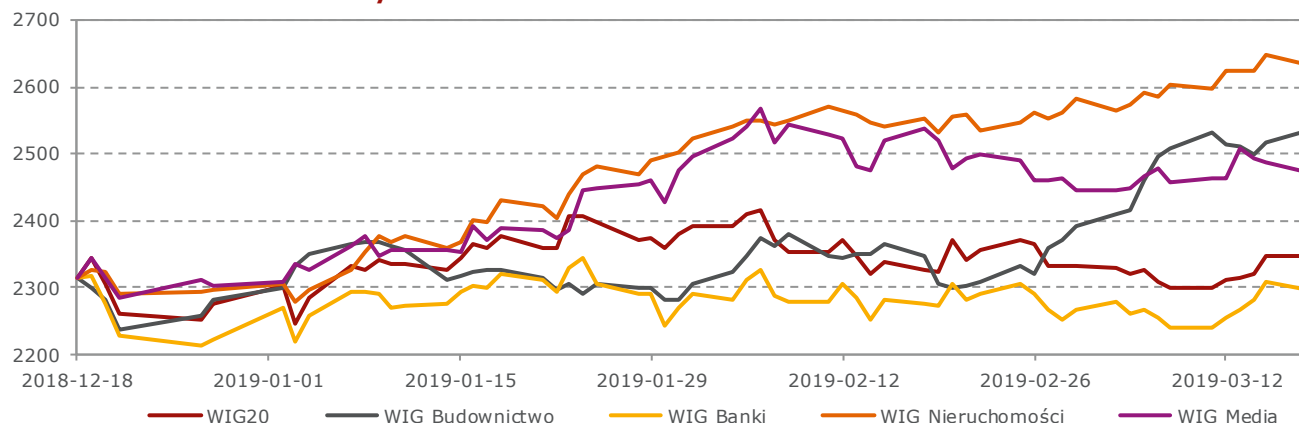
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	94,82	8,5	8,3	8,1	1,5	1,5	1,5	22,5	20,1	17,7	18%	18%	18%	3,3%	3,5%	3,7%
Astaldi	0,71	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,1	1,0	0,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	21,00	32,9	22,7	20,7	1,7	1,7	1,6	-	39,3	33,5	5%	7%	8%	3,5%	3,5%	3,6%
Hochtief	143,30	6,9	6,6	6,1	0,4	0,4	0,4	17,5	15,4	14,5	6%	6%	6%	3,3%	3,9%	4,2%
Mota Engil	2,21	4,4	3,9	3,6	0,7	0,6	0,6	40,2	11,3	7,1	15%	15%	16%	0,9%	1,4%	4,8%
NCC	141,85	64,1	6,0	5,0	0,3	0,2	0,2	-	11,9	9,3	0%	4%	5%	6,1%	6,1%	6,5%
Skanska	174,50	11,1	9,2	8,7	0,4	0,4	0,4	17,7	13,9	13,0	4%	5%	5%	4,7%	4,9%	5,1%
Strabag	29,70	2,6	2,6	2,5	0,2	0,2	0,2	10,2	9,7	9,4	6%	6%	6%	4,4%	4,7%	4,9%
Mediana		7,7	6,3	5,5	0,4	0,4	0,4	17,6	12,9	11,2	6%	7%	7%	3,4%	3,7%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

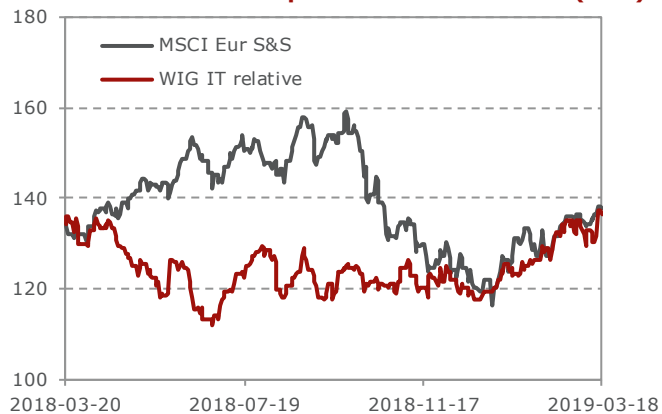
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	80,60	7,2	7,7	6,9	1,9	1,9	1,9	8,9	9,3	7,9	17%	17%	17%	9,4%	11,1%	10,8%
GTC	9,30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		7,2	7,7	6,9	1,9	1,9	1,9	8,9	9,3	7,9	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,45	14,1	13,8	13,2	0,7	0,7	0,7	11,1	10,7	10,2	89%	88%	87%	7,8%	8,0%	8,3%
CA Immobilien Anlagen	31,50	27,5	23,0	20,9	1,2	1,1	1,0	25,5	22,8	20,2	70%	75%	77%	2,8%	3,1%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	27,04	16,0	16,0	15,9	0,7	0,8	0,8	12,7	12,2	12,2	87%	87%	87%	5,5%	5,7%	5,9%
ImmoFinanz AG	22,16	28,4	26,9	25,0	0,8	0,8	0,8	20,2	20,6	19,7	49%	46%	51%	3,6%	3,8%	4,0%
Klepierre	31,28	19,2	19,4	18,9	0,8	0,8	0,8	12,1	11,6	11,3	89%	86%	86%	6,7%	7,0%	7,2%
Segro	684,40	34,5	31,6	29,1	1,1	1,0	0,9	30,8	28,3	26,1	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		23,4	21,2	19,9	0,8	0,8	0,8	16,4	16,4	15,9	81%	81%	82%	4,6%	4,8%	4,9%

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

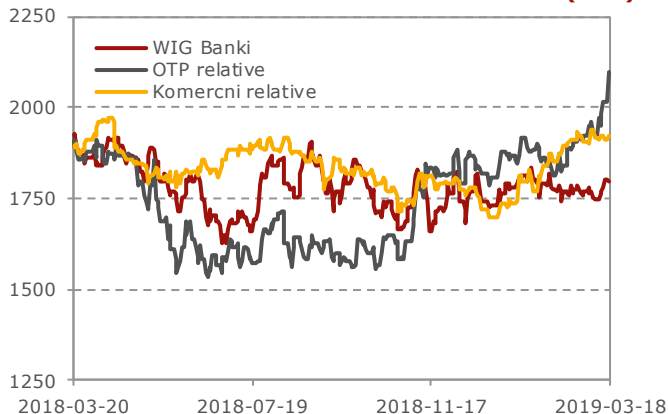
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



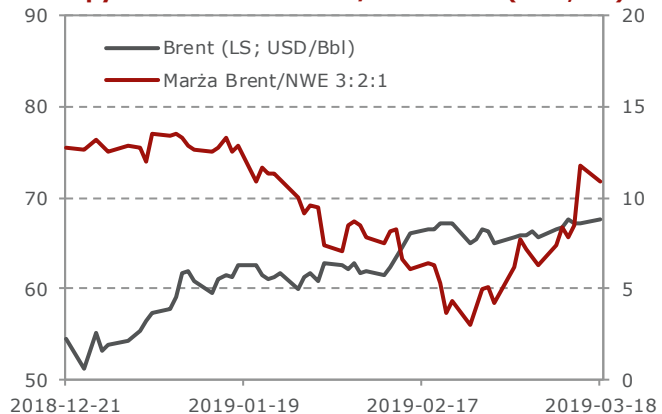
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



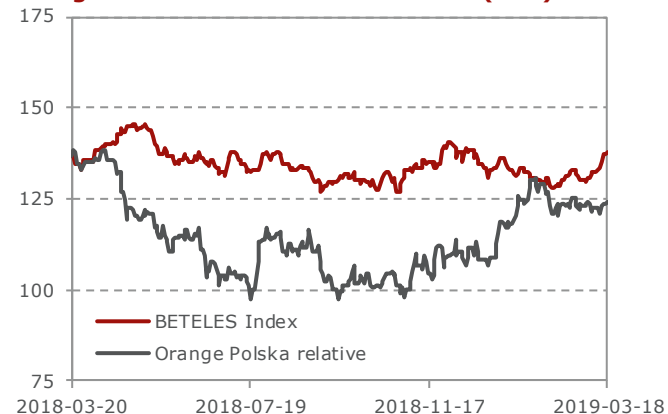
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



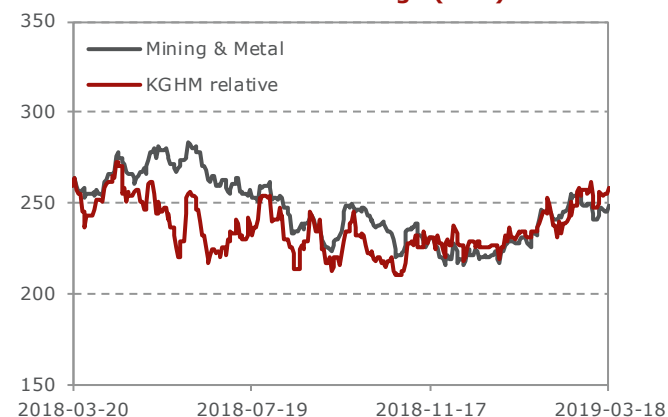
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



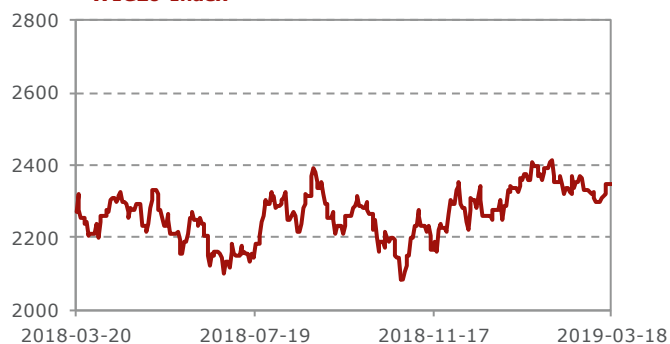
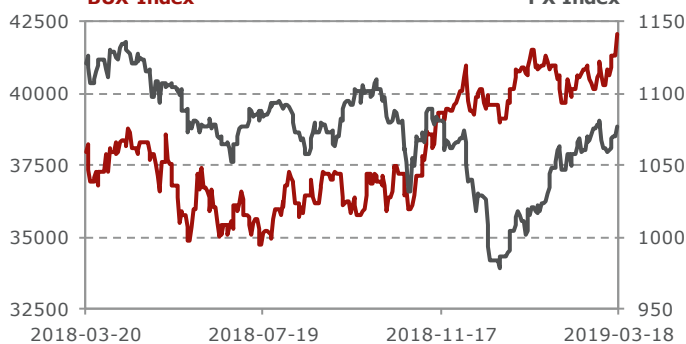
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

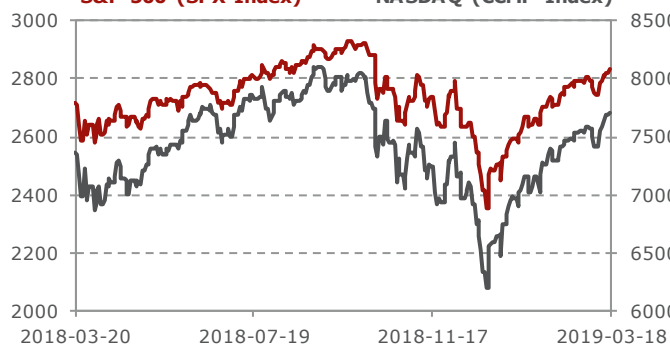


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-03-18	25 801,88	25 924,77	25 785,66	25 914,10	+0,25%
S&P 500	2019-03-18	2 822,61	2 835,41	2 821,99	2 832,94	+0,37%
NASDAQ	2019-03-18	7 696,38	7 737,67	7 677,74	7 714,48	+0,34%
DAX	2019-03-18	11 685,54	11 712,36	11 635,88	11 657,06	-0,25%
CAC 40	2019-03-18	5 403,54	5 416,49	5 401,47	5 412,83	+0,14%
FTSE 100	2019-03-18	7 228,28	7 299,19	7 228,19	7 299,19	+0,98%
WIG20	2019-03-18	2 351,02	2 358,84	2 342,69	2 345,84	-0,02%
BUX	2019-03-18	41 344,11	42 164,12	41 340,54	42 085,01	+1,81%
PX	2019-03-18	1 072,15	1 081,70	1 072,15	1 076,73	+0,60%
RTS	2019-03-18	1 763,91	1 782,53	1 756,86	1 775,91	+1,26%
SOFIX	2019-03-18	583,80	586,02	580,08	586,02	+0,38%
BET	2019-03-18	7 865,82	7 917,76	7 865,82	7 883,39	+0,27%
XU100	2019-03-18	103 785,10	104 882,80	103 785,10	104 594,70	+1,25%
BETELES	2019-03-18	137,31	138,29	137,19	137,94	+0,55%
NIKKEI	2019-03-18	21 576,36	21 612,67	21 500,32	21 584,50	+0,62%
SHCOMP	2019-03-18	3 027,80	3 096,42	3 009,51	3 096,42	+2,47%
Miedź	2019-03-18	6 419,00	6 480,00	6 413,00	6 425,00	-0,09%
Ropa	2019-03-18	66,58	67,21	66,15	66,91	+0,62%
USD/PLN	2019-03-18	3,7976	3,8038	3,7822	3,7850	-0,27%
EUR/PLN	2019-03-18	4,2968	4,3097	4,2887	4,2912	-0,19%
EUR/USD	2019-03-18	1,1325	1,1359	1,1317	1,1337	+0,10%
USBonds10	2019-03-18	2,5925	2,6087	2,5835	2,6033	+0,0162
GRBonds10	2019-03-18	0,0880	0,1000	0,0730	0,0830	-0,0010
PLBonds10	2019-03-18	2,9030	2,9090	2,8920	2,8920	-0,0090

WIG20 Index

BUX Index

PX Index

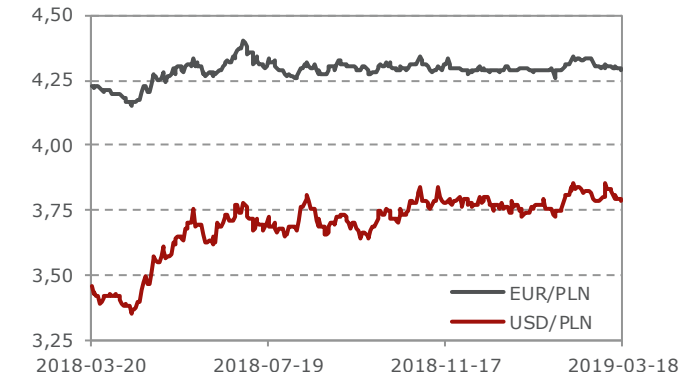
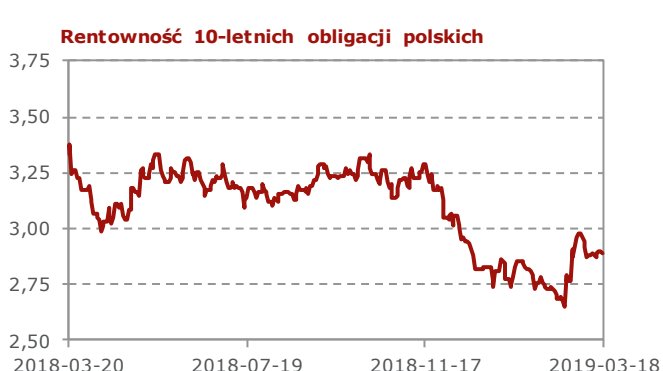
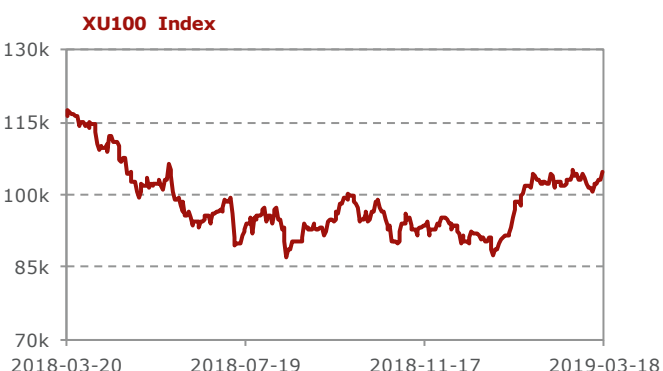
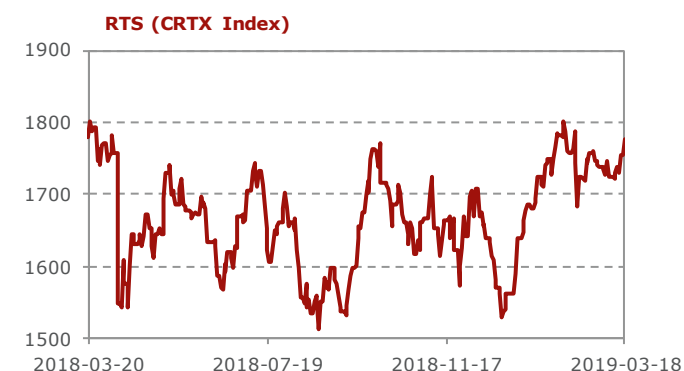
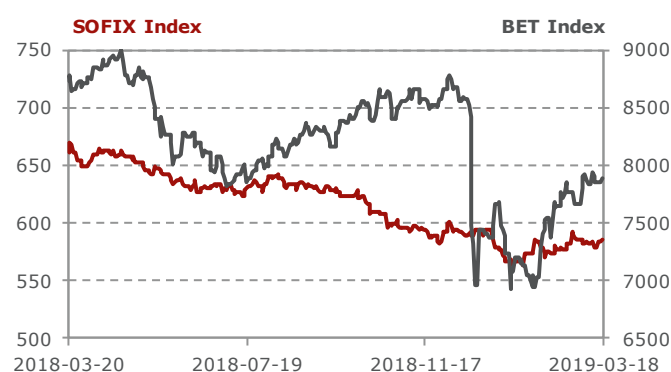
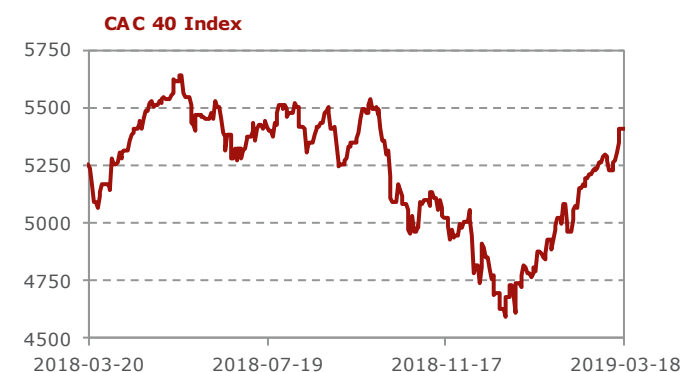
S&P 500 (SPX Index)

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.klischcz@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.