

piątek, 22 marca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
60976,51 188,13 (0,31%)	2359,02 7,19 (0,31%)	4279,59 13,68 (0,32%)	12070,7 34,26 (0,28%)	2,899 0,003 (0,1%)	59,98 -0,01 (-0,02%)	3,7777 -0,01 (0,33%)	4,2887 0 (0,08%)

Informacje ze spółek i sektorów

Echo Investment	Konferencja prasowa Echo Investment - Spółka zamierza rozpocząć budowę i sprzedaż co najmniej 2,3 tys. lokali w '19 r. - Echo założyło sobie plan sprzedaży mieszkań na poziomie 1,3 tys. mieszkań. - Zarząd oczekuje, że spółka przekaże w '19 r. ok 1250 lokali. - Echo Investment zamierza ruszyć z budową biurowców o powierzchni ok. 140 tys. m2. - Biurowce będą budowane w Warszawie, Krakowie, Gdańsku i Wrocławiu. - Całkowita docelowa wartość wszystkich realizowanych i planowanych projektów jest szacowana na €2,7 mld.
------------------------	---

PKP Cargo	Konferencja prasowa PKP Cargo - Zdaniem Prezesa, przychody spółki mogą wzrosnąć w zauważalnym stopniu w '19 r. - Dla spółki najważniejsze jest osiągnięcie celów EBITDA i zysku netto. - PKP Cargo prognozuje wynik EBITDA w '19 r. na poziomie 1 152,8 mln zł. - W latach '19-'21 spółka spodziewa się dalszego wzrostu na rynku kruszyw i materiałów budowlanych, w związku z inwestycjami zaplanowanymi przez PKP PLK oraz GDDKiA. - PKP Cargo zamierza dzielić się zyskiem, pomimo planów rozwojowych i inwestycyjnych.
------------------	--

Cyfrowy Polsat	Konferencja prasowa Cyfrowego Polsatu - Spółka spodziewa się 1,3-1,5 mld zł wolnych przepływów pieniężnych w '19 r. - Cyfrowy Polsat zamierza zrealizować kilka projektów związanych m.in. z Netią. - W '19 r i kolejnych latach nakłady inwestycyjne mogą wynieść ok. 11% przychodów. - Zarząd podkreślił, że byłby zadowolony gdyby Cyfrowy Polsat osiągnął wynik EBITDA podobny r/r. - Cyfrowy Polsat podtrzymuje osiągnięcie 800 mln zł z synergii grupy z Netią w latach '18-'23. - Sferia nie zdecydowała się przedłużyć rezerwacji częstotliwości 800 MHz.
-----------------------	---

Enea	Konferencja prasowa Enei - Spółka rozważa aktualizację celów strategicznych w związku ze zmieniającym się otoczeniem rynkowym. - Prowadzone są rozmowy w sprawie dopięcia finansowania i pozyskania partnerstwa dla projektu Ostrołęka C. - Zarząd zakłada CAPEX spółki na poziomie 2,62 mld zł. - Enea oczekuje, że zamrożenie cen energii neutralnie wpłynie na segment obrotu.
-------------	---

PKO BP Ursus	PKO BP składa wniosek egzekucyjny w sprawie Ursusa Spółka składa wniosek egzekucyjny w sprawie zadłużenia Ursusa. Bank tłumaczy, że dłużnik nie realizuje wypracowanych rozwiązań, nie reguluje zobowiązań, a działania restrukturyzacyjne są bezskuteczne. PKO BP zaznacza, że jest otwarty na propozycję Ursusa, jednak musi być ona akceptowalna dla obu stron. W środę pojawił się komunikat, że komornik sądowy zajął ruchomości spółki obciążone zastawami rejestrowymi.
-------------------------	--

Wyniki spółek

Alumetal

Wyniki 4Q

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 360,3 mln zł (-2,9% r/r) vs. konsensus 373,6 mln zł (-3,6%).
- Przychody w 2018 r. wyniosły 1655 mln zł (14% r/r).
- EBITDA w 4Q'18 r. wyniosła 22,4 mln zł (-17,4% r/r) vs. konsensus 24,8 mln zł (-9,7%).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 14,6 mln zł (-26% r/r) vs. konsensus 17 mln zł (-14,1%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 3,6 mln zł (-85,6% r/r) vs. oczekiwania 2,1 mln zł (75,2%).
- Zysk netto w 2018 r. wyniósł 74,3 mln zł (+5,2% r/r).

Spółka osiągnęła najwyższy w historii wynik pod względem przychodów, które w całym 2018 r. wzrosły do poziomu 1655 mln zł, co można uznać za duży sukces zważywszy na -2,5% spadek produkcji samochodów w Europie (90% produkcji trafia do branży automotive).

Alumetal osiągnął również rekordowy wynik na poziomie zysku EBITDA, który wyniósł 121,4 mln (+25% r/r).

Zarząd Alumetal rekomenduje dywidendę 63,16 mln. 43,87 mln zł z zysku netto spółki za 2018 r. oraz część kapitału zapasowego w kwocie 19,29 mln zł, co daje 4,08 dywidendy na akcję i stopę dywidendy w wysokości 8,9 zł. Proponowanym dniem dywidendy jest 7 czerwca, a jej wypłaty 27 czerwca 2019 roku. Za 2017 r. spółka wypłaciła 2,92 zł dywidendy na akcję.

Z uwagi na widoczne spowolnienie w europejskim przemyśle motoryzacyjnym, o czym świadczą słabsze wyniki największych marek, spółka chce skupić na utrzymaniu dobrych wyników 2019 r. poprzez optymalizację procesów produkcyjnych.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018
Przychody	360,3	373,6	-3,6	-2,9	-13,5	1655
skoryg.EBITDA	22,4	24,8	-9,7	-17,4	-22,9	121
EBIT	14,6	17	-14,1	-26	-31,8	91
zysk netto j.d.	3,6	2,1	75,2	-85,6	-81,9	74,3
marża EBITDA	6,2	6,6	-0,43	-1,09	-0,76	7,33
marża EBIT	4	4,5	-0,44	-1,26	-1,09	5,49
marża netto	1	0,5	0,47	-5,81	-3,84	4,49

Źródło: Alumetal, Dom Maklerski mBanku, PAP

Neuca
Wyniki 4Q

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 1950,4 mln zł (2,8% r/r) vs. konsensus 1949 mln zł (0,1%).
- Przychody w 2018 r. wyniosły 7753,3 mln zł (3,6% r/r).
- EBITDA w 4Q'18 r. wyniosła 41,2 mln zł (-12,3% r/r) vs. konsensus 43,2 mln zł (-4,5).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 32,1 mln zł (-16,9% r/r) vs. konsensus 34,2 mln zł (-6,2%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 23,7 mln zł (-21,8% r/r) vs. oczekiwania 28 mln zł (-15,2%).
- Zysk netto w 2018 r. wyniósł 98,3 mln zł (4% r/r).

Pierwszy raz od wielu lat spółka odnotowała dodatnią dynamikę wzrostu w segmencie aptek niezależnych, który jest kluczowym obszarem działalności. Sukces ten można wiązać z regulacjami prawnymi, czyli tzw. ustawą „apteka dla aptekarza”.

W liście do akcjonariuszy Prezes Piotr Sucharski zapowiedział, że dywidenda będzie większa niż w poprzednim roku o 15%.

Neuca planuje wydać na inwestycje w 2019 roku 120 mln zł. Główna planowana inwestycja to kontynuacja prac związanych z budową biurowca, w którym będzie się mieściła siedziba grupy. Wydatki na ten cel szacowane są na poziomie 65 mln zł, 20 mln przeznaczonych zostanie na akwizycje w segmencie ochrony zdrowia, a 35 mln zł na pozostałe inwestycje, w tym modernizacje i usprawnienia w magazynach czy zakupu oprogramowania i wdrożenie rozwiązań Business Intelligence.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	1950,4	1949	0,1	2,8	4,5	7753,3	3,6
skoryg.EBITDA	41,2	43,2	-4,5	-12,3	6,1	161,5	4,5
EBIT	32,1	34,2	-6,2	-16,9	7	127	4,3
zysk netto j.d.	23,7	28	-15,2	-21,8	-1,5	98,3	4
marża EBITDA	2,1	2,2	-0,1	-0,36	0,03	2,08	0,02
marża EBIT	1,6	1,8	-0,11	-0,39	0,04	1,64	0,01
marża netto	1,2	1,4	-0,22	-0,38	-0,07	1,27	0,01

Źródło: Neuca, Dom Maklerski mBanku, PAP

Ten Square Games
Wyniki 4Q

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 41,5 mln zł (315,5% r/r) vs. konsensus 42,6 mln zł (-2,5%).
- Przychody w 2018 r. wyniosły 115,3 mln zł (326% r/r).
- EBITDA w 4Q'18 r. wyniosła 16,7 mln zł (283,7% r/r) vs. konsensus 17,9 mln zł (-7%).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 16,5 mln zł (291,1% r/r) vs. konsensus 17,7 mln zł (-7,2%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 13,7 mln zł (324,4% r/r) vs. oczekiwania 14,5 mln zł (-5,3%).
- Zysk netto w 2018 r. wyniósł 36,5 mln zł.

W liście do akcjonariuszy prezes zarząd jako główne cele na 2019 r. wskazał:

- Wzmacnianie pozycji Fishing Clash, jego dalszy rozwój, monetyzacja, utrzymanie pozycji lidera i wieloletnie utrzymanie.
- Poszukiwanie nowych obszarów w niszach obecnie przez nas niezagospodarowanych. Najciekawsze kierunki rozwoju to gry skierowane do kobiet bazujące na łączeniu casualowych mechanik rozgrywki i najpopularniejszych nisz tematycznych. Obecnie spółka pracuje nad dwoma takimi tytułami.
- Dalszy rozwój zespołu.

Spółka podtrzymała swoją politykę dywidendową zakładając wypłatę 75% skonsolidowanego zysku.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018
Przychody	41,5	42,6	-2,5	315,5	17,2	115,3
skoryg.EBITDA	16,7	17,9	-7	283,7	28,2	45
EBIT	16,5	17,7	-7,2	291,1	28,5	44,3
zysk netto j.d.	13,7	14,5	-5,3	324,4	34	36,5
marża EBITDA	40,2	41,8	-1,65	-3,33	3,43	39,05
marża EBIT	39,6	41,4	-1,78	-2,47	3,48	38,45
marża netto	33	33,7	-0,68	0,69	4,13	31,64

Źródło: Ten Square Games , Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aplisens	Spółka poinformowała, że w strategii na lata '20-'23 rozważy możliwe akwizycje. W obecnym roku Aplisens nie spodziewa się wysokich nakładów na inwestycje. Zarząd stawia na rozwój organiczny poprzez intensyfikowanie prac badawczo-rozwojowych, związanych z technologiami i nowymi produktami. Zdaniem Prezesa, w spółce mają wzrosnąć przychody i zysk netto w '19 r.
Columbus Energy	Columbus Energy planuje zwiększyć udział na rynku mikroinstalacji fotowoltaicznych powyżej 20%, w ramach realizacji strategii na lata '19-'22. Zarząd ustalił sobie cel sprzedaży i wzrostu liczby montażu do 10 tys. instalacji fotowoltaicznych rocznie. Spółka będzie również inwestować w rozwiązania dla infrastruktury e-mobility, a także prowadzić prace badawczo-rozwojowe w kontekście przesyłu i handlu energią elektryczną z OZE.
Gino Rossi	Akcjonariusze spółki zdecydowali o podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisję 120,5 mln akcji serii K w drodze subskrypcji prywatnej skierowanej do CCC. Cena emisyjna wyniesie 0,5 zł za akcję.
JSW	Walne zgromadzenie spółki zostało przerwane na wniosek Skarbu Państwa do 3 kwietnia. Przyczyn decyzji nie podano.
KGHM	Zarząd KGHM informuje, że w życie wchodzi ramowa umowa zawarta z China Minmetals Nonferrous Metals, która będzie obowiązywać w latach '19-'23. Kontrakt dotyczy sprzedaży katod miedzianych. Szacowana wartość umowy w zależności od wykorzystania opcji ilościowej wynosi od \$1,59 mld do \$3,82 mld.
Ultimate Games	Zarząd firmy poinformował, że spółka zawarła umowę na podstawie której uzyskała prawo do wydania gry Farming Life na PC. Premiera gry planowana jest na '20 r.
Celon Pharma	Spółka zawarła umowę z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju na dofinansowanie dwóch projektów. Całkowity koszt realizacji wynosi 39,8 mln zł, a Celon Pharma uzyska z dofinansowania 24,5 mln zł.
Bank Handlowy	Rada Nadzorcza Banku pozytywnie zaopiniowała przedłożenie ZWZ wniosku Zarządu Banku w sprawie podziału zysku netto za '18 r. Spółka planuje wypłacić w formie dywidendy 74,82% zysku netto.

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						+12,3%	12,1	11,4		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	63,80	+36,4%	11,6	8,4		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	69,00	-5,1%	13,6	12,8		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	196,60	-2,4%	17,3	15,4		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,40	+6,4%	15,6	15,5		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	112,00	+17,7%	13,3	11,4		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	39,59	+3,4%	13,3	12,0		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	398,60	-2,7%	17,0	15,4		
Komerční Banka	akumuluj	2019-12-05	906,50	1 000 CZK	948,50	+5,4%	12,1	11,8		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,03	+32,4%	8,1	9,5		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	12 840	+1,6%	10,6	10,6		
PZU	akumuluj	2019-03-05	42,00	46,50	41,42	+12,3%	11,2	11,0		
Kruk	kupuj	2019-02-04	167,60	279,32	170,80	+63,5%	9,3	8,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	17,05	+83,9%	5,3	5,0		
Chemia						+14,6%	14,0	13,9	7,1	6,2
Ciech	kupuj	2019-02-04	52,40	75,82	57,95	+30,8%	14,0	8,8	6,6	5,5
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	43,46	-0,6%	-	19,0	7,7	6,9
Paliwa						-2,9%	8,1	13,8	5,0	5,9
Lotos	sprzedaj	2019-03-05	93,90	65,18	86,50	-24,6%	7,5	14,1	5,5	7,3
MOL	trzymaj	2019-03-05	3 250	3 423 HUF	3 366	+1,7%	8,2	14,1	4,1	5,0
PGNiG	trzymaj	2019-03-05	6,58	7,08	6,22	+13,8%	11,2	9,2	5,1	4,2
PKN Orlen	sprzedaj	2019-03-05	101,50	81,22	101,00	-19,6%	7,9	13,5	5,0	6,9
Energetyka						+19,4%	6,5	5,3	4,2	3,8
CEZ	trzymaj	2019-02-04	568,00	537,80 CZK	548,50	-2,0%	23,6	19,3	8,6	8,1
Enea	kupuj	2019-02-04	10,73	13,12	9,14	+43,5%	6,5	3,5	4,2	3,4
Energa	kupuj	2019-02-04	10,14	13,26	9,00	+47,3%	3,9	5,3	3,9	3,9
PGE	kupuj	2019-02-04	11,86	14,47	10,29	+40,6%	9,9	7,0	4,6	3,8
Tauron	kupuj	2019-02-04	2,37	3,12	2,08	+49,9%	3,8	2,9	3,7	3,7
Telekomunikacja, media, IT						+5,8%	23,8	17,8	6,7	6,3
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,98	-5,6%	25,9	33,5	5,3	5,7
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,47	+17,0%	-	68,7	4,9	4,7
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	22,46	-5,2%	7,9	7,9	5,8	5,6
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,70	+36,8%	24,5	38,9	5,0	5,3
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	26,14	-11,2%	17,0	15,1	7,5	6,9
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	58,00	+6,0%	23,8	18,2	11,9	9,7
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	53,20	-0,4%	13,3	15,0	8,6	8,6
CD Projekt	akumuluj	2019-02-04	190,00	217,70	186,10	+17,0%	-	-	-	-
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	181,00	+7,7%	28,5	17,4	8,2	7,1
Przemysł, surowce						+0,0%	14,1	10,4	6,3	5,4
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,72	+40,0%	13,3	10,7	6,2	5,3
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	354,00	-8,4%	12,8	14,0	9,0	9,3
JSW	trzymaj	2019-02-20	59,96	60,68	61,74	-1,7%	3,1	10,1	1,2	3,0
Kemel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	50,90	+23,5%	21,5	5,9	7,9	5,6
KGHM	trzymaj	2019-02-04	94,16	92,41	105,75	-12,6%	14,8	9,0	5,5	4,7
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	9,06	-7,7%	27,8	26,1	6,4	7,6
Deweloperzy						+6,6%	8,1	8,5	7,1	7,6
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	39,50	+8,5%	8,1	8,5	7,1	7,7
Dom Development	akumuluj	2019-02-04	75,00	84,10	80,00	+5,1%	8,9	9,2	7,1	7,6
GTC	zawieszona	2019-03-05	9,03	-	9,20	-	-	-	-	-
Handel						+5,5%	28,7	24,5	15,8	11,6
AmRest	akumuluj	2019-03-05	41,40	46,00	45,80	+0,4%	52,5	39,9	17,5	14,5
CCC	kupuj	2019-02-04	178,80	291,00	212,60	+36,9%	-	18,6	29,2	11,9
Dino	trzymaj	2019-02-04	100,30	105,90	123,60	-14,3%	39,5	29,4	23,8	18,3
Eurocash	redukuj	2019-02-04	20,13	17,90	22,57	-20,7%	28,6	32,3	8,6	8,7
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-03-05	13,40	13,60 EUR	13,38	+1,6%	21,0	19,3	9,2	8,3
LPP	kupuj	2019-03-05	7 990	9 300	8 425	+10,4%	28,7	19,6	14,1	11,3
Inne						-1,2%	9,9	12,5	8,1	8,2
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	67,40	-1,2%	9,9	12,5	8,1	8,2

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						13,6	12,1	5,8	5,0
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	10,45	-11,1%	15,9	13,4	6,5	5,2
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	3,95	-10,2%	11,3	9,9	5,2	4,7
Spółki przemysłowe						9,6	9,9	6,6	6,5
AC	przeważaj	2018-11-30	41,50	49,00	+18,1%	12,5	12,1	8,4	8,1
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	45,20	-11,4%	9,1	8,7	6,3	6,8
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	146,00	+29,4%	9,6	9,8	6,7	6,2
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	4,46	-28,6%	8,1	8,6	6,8	6,5
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,86	-4,4%	4,7	4,9	2,8	3,7
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	26,85	-33,9%	18,1	15,2	10,6	9,7
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	3,79	+11,5%	3,6	4,2	5,1	5,6
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	41,50	-5,5%	11,3	15,5	6,6	8,0
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	65,00	-0,6%	8,1	10,1	6,1	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	23,00	-19,0%	15,1	13,4	5,0	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	6,96	-7,0%	10,8	9,9	6,7	6,6
Handel						12,6	10,2	8,4	5,6
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	6,41	+34,9%	5,9	9,1	4,4	3,6
VRG	przeważaj	2018-12-05	3,83	4,39	+14,5%	19,3	11,3	12,4	7,5

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	63,80	11,6	8,4	7,4	10%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,61	-	4,1	2,1	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,00	13,6	12,8	12,7	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	5,9%	5,5%	5,9%
ING BSK	196,60	17,3	15,4	13,8	12%	13%	13%	2,0	1,9	1,7	1,6%	1,7%	1,9%
Millennium	9,40	15,6	15,5	11,1	9%	8%	11%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	112,00	13,3	11,4	10,3	9%	11%	11%	1,3	1,2	1,1	7,1%	5,6%	6,6%
PKO BP	39,59	13,3	12,0	11,4	10%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	3,8%	4,2%
Santander Bank Polska	398,60	17,0	15,4	12,9	10%	10%	11%	1,6	1,5	1,4	0,8%	5,1%	3,3%
Mediana		13,6	12,4	11,3	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,1%	2,8%	2,6%
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	64,300	9,7	8,5	7,4	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,4%	3,1%	3,6%
Commerzbank	7,206	9,8	8,6	6,4	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,8%	4,1%	5,8%
ING	10,750	8,1	8,0	7,5	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,4%	6,6%	6,8%
KBC	62,780	10,3	10,7	10,2	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,4	5,7%	6,1%	6,5%
UCI	12,130	8,0	6,4	5,7	6%	8%	8%	0,5	0,5	0,4	2,8%	4,9%	7,4%
Mediana		9,8	8,2	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	2,8%	4,5%	6,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,03	8,1	9,5	8,8	12%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	3,6%	4,2%	4,4%
Komerční Banka*	948,50	12,1	11,8	11,4	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,0%	5,5%	5,5%
OTP*	12 840	10,6	10,6	10,0	18%	16%	14%	1,8	1,5	1,4	1,8%	2,2%	2,3%
Banco Santander	4,42	9,2	8,4	7,7	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,0%	5,3%	5,8%
Deutsche Bank	7,68	21,6	9,8	6,8	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,2	1,8%	3,3%	4,6%
Sberbank	209,80	5,5	5,1	4,5	23%	22%	22%	1,2	1,1	1,0	8,3%	9,8%	11,3%
VTB Bank	0,04	3,7	3,3	3,3	12%	12%	12%	0,5	0,4	0,4	10,9%	10,9%	10,9%
Piraeus Bank	1,25	-	4,9	2,6	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	3,0%
Alpha Bank	1,31	16,4	8,0	5,2	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	1,65	14,4	9,0	6,6	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,66	8,8	6,2	4,6	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	1,4%
Akbank	6,71	4,9	4,7	4,0	13%	12%	13%	0,6	0,6	0,5	4,9%	4,4%	5,6%
Türkiye Garanti Bank	9,41	6,3	6,0	4,5	14%	13%	16%	0,9	0,8	0,7	4,0%	3,7%	5,0%
Türkiye Halk Bank	7,38	3,3	2,8	2,1	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,3	1,7%	1,1%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,56	4,1	4,9	3,8	12%	9%	11%	0,5	0,4	0,4	1,0%	1,0%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankası	2,32	5,2	5,3	3,9	12%	6%	9%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,1	6,1	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	41,42	11,2	11,0	10,4	21%	20%	20%	2,3	2,2	2,0	6,5%	6,7%	6,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	21,98	9,7	9,0	8,4	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,5	4,3%	4,6%	5,1%
Uniq	8,99	12,4	11,9	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,4%
Aegon	4,59	7,0	6,2	6,2	6%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	6,2%	6,5%	6,8%
Allianz	198,70	11,2	10,5	9,9	12%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,5%	4,8%	5,0%
Aviva	4,28	7,4	7,0	6,5	14%	15%	16%	1,0	1,0	0,9	7,1%	7,9%	8,9%
AXA	22,68	8,9	8,1	8,0	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	5,9%	6,3%	6,6%
Baloise	164,10	13,9	12,6	11,8	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Assicurazioni Generali	16,42	10,3	10,1	9,9	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,8%	6,1%
Helvetia	625,00	12,7	12,1	11,8	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,9%	4,1%	4,2%
Mapfre	2,53	9,5	8,5	7,8	10%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	6,0%	6,6%	7,1%
RSA Insurance	5,18	12,8	10,3	9,7	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,2	4,5%	6,0%	6,5%
Zurich Financial	333,60	13,5	11,8	11,2	11%	13%	14%	1,6	1,5	1,4	5,8%	6,1%	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	86,50	5,5	7,3	6,3	0,6	0,7	0,6	7,5	14,1	12,9	11%	9%	10%	1,2%	4,0%	2,1%
MOL	3366,00	4,1	5,0	4,3	0,6	0,7	0,6	8,2	14,1	10,3	15%	13%	14%	3,8%	3,0%	3,2%
PKN Orlen	101,00	5,0	6,9	6,7	0,4	0,4	0,4	7,9	13,5	14,0	9%	6%	6%	3,0%	3,0%	3,0%
HollyFrontier	51,45	5,1	4,5	4,9	0,6	0,6	0,6	8,8	6,7	7,4	12%	13%	13%	2,6%	2,6%	2,7%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	86,44	7,1	5,6	4,7	0,4	0,4	0,4	13,8	9,0	6,7	5%	6%	8%	3,7%	4,0%	4,3%
Marathon Petroleum	62,19	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	98,18	7,2	6,9	6,2	0,5	0,5	0,5	11,1	9,9	8,3	7%	8%	8%	3,2%	3,5%	3,7%
Supras	152,70	6,4	5,9	5,2	0,5	0,4	0,4	11,2	7,9	6,2	8%	7%	8%	7,0%	10,0%	13,8%
OMV	47,70	4,0	3,5	3,5	0,9	0,8	0,8	9,6	8,1	8,0	21%	22%	22%	3,4%	3,8%	4,2%
Neste Oil	93,36	14,4	13,1	12,6	1,6	1,5	1,6	22,7	20,6	19,4	11%	12%	13%	2,2%	2,5%	2,6%
Hellenic Petroleum	8,35	5,7	6,1	6,0	0,4	0,4	0,4	8,9	9,9	9,0	8%	7%	7%	4,8%	4,9%	5,5%
Saras SpA	1,73	4,1	3,6	2,9	0,2	0,2	0,2	15,6	9,4	6,9	4%	4%	6%	4,2%	5,7%	7,4%
Motor Oil	21,00	4,6	4,8	4,1	0,3	0,3	0,3	8,3	8,7	7,5	6%	6%	7%	6,4%	6,7%	7,3%
Mediana		5,5	5,7	5,1	0,5	0,5	0,5	9,6	9,4	8,0	8%	8%	8%	3,4%	3,8%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,61	6,8	6,6	6,2	1,4	1,3	1,3	12,4	13,0	11,9	20%	20%	20%	4,1%	4,6%	4,9%
Centrica	120,70	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	26,79	10,7	11,0	10,6	8,4	8,5	8,4	14,5	15,1	13,8	78%	77%	80%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	22,88	8,7	8,4	8,2	1,5	1,5	1,5	16,9	16,1	15,8	17%	17%	18%	6,0%	6,2%	6,4%
Engie	13,48	6,5	6,1	5,7	0,9	0,9	0,9	13,7	12,6	11,1	14%	15%	15%	5,6%	5,8%	6,4%
Gas Natural SDG	24,60	9,9	9,2	8,8	1,7	1,7	1,7	-	17,1	15,9	18%	18%	19%	5,3%	5,5%	5,9%
Hera SpA	3,08	7,2	7,2	7,0	1,3	1,3	1,3	17,1	17,4	16,4	18%	18%	18%	3,3%	3,3%	3,5%
Snam SpA	4,53	13,2	12,9	12,6	10,7	10,4	10,2	15,5	14,9	14,6	81%	81%	81%	5,0%	5,2%	5,4%
PGNiG	6,22	5,1	4,2	3,6	0,9	0,8	0,8	11,2	9,2	8,2	17%	19%	21%	1,1%	1,6%	3,3%
BP	556,20	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	15,78	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	193,50	3,1	2,7	2,6	1,1	1,1	1,1	10,9	9,3	9,2	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	156,09	2,6	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	2,8	2,8	2,9	28%	28%	28%	5,9%	6,3%	8,1%
NovaTek	1052,00	11,2	11,6	10,5	4,1	3,9	3,6	13,9	11,6	11,1	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,10	4,6	4,2	3,9	2,3	2,1	1,9	7,9	7,6	7,1	49%	50%	49%	14,8%	12,2%	13,1%
Shell	28,18	3,5	3,2	3,1	0,5	0,5	0,5	11,8	9,8	9,5	15%	16%	17%	7,6%	7,7%	7,8%
Total	50,36	5,8	5,2	5,1	1,0	0,9	1,0	11,8	10,4	10,2	16%	18%	19%	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		5,8	5,2	5,1	1,1	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	12,53	6,2	5,8	5,3	1,4	1,3	1,3	20,0	15,3	12,0	22%	23%	24%	2,6%	3,2%	4,3%
EDP	3,33	9,2	8,6	8,3	2,1	2,0	2,0	16,0	14,3	13,8	23%	23%	24%	5,7%	5,7%	5,8%
Endesa	22,88	8,7	8,4	8,2	1,5	1,5	1,5	16,9	16,1	15,8	17%	17%	18%	6,0%	6,2%	6,4%
Enel	5,54	7,1	6,7	6,4	1,5	1,5	1,4	13,7	11,9	11,2	21%	22%	23%	5,1%	5,8%	6,3%
EON	9,82	8,0	7,6	6,3	1,0	0,9	0,7	14,8	14,3	13,0	13%	12%	11%	4,4%	4,9%	5,2%
Fortum	19,62	14,2	13,1	11,9	4,4	4,2	4,1	22,7	15,6	13,5	31%	32%	34%	5,6%	5,6%	5,6%
Iberdola	7,77	9,8	9,3	8,8	2,5	2,4	2,3	16,6	15,5	14,7	25%	26%	26%	4,4%	4,5%	4,8%
National Grid	884,60	10,8	10,8	10,2	3,6	3,5	3,4	15,1	15,6	15,0	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,44	10,0	9,8	10,0	7,7	7,6	7,7	14,9	14,4	14,9	77%	78%	77%	5,0%	5,4%	5,4%
RWE	22,23	12,8	12,6	7,6	0,9	0,8	0,9	16,2	15,7	11,8	7%	6%	11%	3,1%	3,6%	4,1%
SSE	1221,00	8,6	10,8	8,9	0,7	0,7	0,7	10,4	15,1	11,9	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	41,74	10,9	8,5	7,1	3,4	3,0	2,8	40,8	27,1	21,0	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,2%
CEZ	548,50	8,6	8,1	7,6	2,4	2,3	2,1	23,6	19,3	16,4	28%	28%	28%	6,0%	4,2%	5,2%
PGE	10,29	4,6	3,8	3,3	1,2	0,8	0,7	9,9	7,0	5,9	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,6%
Tauron	2,08	3,7	3,7	3,2	0,7	0,6	0,5	3,8	2,9	2,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,14	4,2	3,4	3,1	0,8	0,8	0,7	6,5	3,5	3,0	20%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,00	3,9	3,9	4,2	0,8	0,7	0,7	3,9	5,3	5,6	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,4	7,6	1,5	1,5	1,4	15,1	15,1	13,0	22%	22%	23%	3,1%	3,6%	4,3%

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	86,20	4,9	4,9	-	2,6	2,6	-	4,2	4,2	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2442,00	5,7	5,6	5,4	1,9	1,8	1,7	8,5	8,6	8,4	33%	32%	31%	5,4%	5,5%	5,6%
K+S	17,11	10,7	7,4	6,5	1,6	1,5	1,5	39,1	11,6	8,8	15%	20%	22%	1,7%	3,7%	4,9%
Yara International	363,40	69,9	48,9	41,9	8,0	7,1	6,8	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	28,18	7,4	6,5	6,2	1,5	1,5	1,4	14,7	11,5	10,4	21%	22%	23%	0,4%	0,4%	0,7%
CF Industries	41,59	10,7	8,6	8,0	3,6	3,2	3,2	26,4	15,4	12,8	34%	38%	40%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1866,00	7,8	7,5	7,0	1,6	1,6	1,5	13,7	13,0	11,7	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	43,46	7,7	6,9	8,3	0,6	0,6	0,7	-	19,0	30,1	7%	9%	9%	2,8%	0,0%	1,1%
ZA Police*	13,95	9,3	7,1	5,6	0,6	0,5	0,5	-	18,9	10,6	6%	7%	9%	3,8%	3,6%	3,6%
ZCh Puławy*	109,00	4,9	4,2	3,4	0,4	0,4	0,4	17,2	14,7	9,9	9%	9%	11%	5,4%	4,6%	4,6%
Mediana		7,7	6,9	6,4	1,6	1,6	1,5	14,2	12,3	10,4	21%	21%	22%	2,8%	3,2%	3,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	57,95	6,6	5,5	4,9	1,2	1,1	1,0	14,0	8,8	7,7	18%	20%	21%	12,9%	3,9%	7,4%
Akzo Nobel	81,10	16,9	13,4	11,6	1,9	1,8	1,7	28,4	28,1	22,5	11%	13%	15%	2,6%	2,9%	2,4%
BASF	67,50	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	4888,00	16,7	15,4	14,6	4,8	4,6	4,4	27,1	25,0	23,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,54	5,4	4,1	3,8	1,2	0,9	0,8	7,8	7,6	6,9	22%	22%	22%	3,8%	4,0%	4,1%
Soda Sanayii	7,94	7,9	5,4	5,1	2,1	1,5	1,4	6,8	6,7	5,7	27%	27%	28%	2,8%	6,3%	10,6%
Solvay	100,70	6,1	5,6	5,4	1,3	1,2	1,2	12,6	11,5	10,5	21%	22%	22%	3,8%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	585,30	7,2	7,1	6,3	1,4	1,4	1,3	12,5	13,4	11,6	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,3%
Tessenderlo Chemie	31,90	7,4	5,9	5,4	0,9	0,8	0,8	16,2	12,3	10,5	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	84,28	4,7	4,9	4,7	1,0	1,0	0,9	12,9	13,5	12,4	21%	20%	20%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediana		7,3	5,7	5,4	1,3	1,2	1,2	12,7	11,9	10,5	20%	20%	21%	3,3%	3,9%	4,1%

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	251,00	8,8	8,7	8,3	2,3	2,2	2,1	19,9	19,4	18,4	26%	26%	26%	2,7%	2,8%	3,0%
Caterpillar	133,01	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	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,4	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,72	6,2	5,3	5,1	1,3	1,2	1,1	13,3	10,7	9,9	21%	23%	22%	9,3%	9,8%	6,5%
Komatsu	2693,00	8,7	6,3	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	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	7,1	1,3	1,2	1,5	13,3	10,4	9,7	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	61,74	1,2	3,0	3,9	0,5	0,6	0,7	3,1	10,1	21,4	37%	20%	17%	0,0%	9,6%	4,0%
KGHM	105,75	5,5	4,7	4,6	1,3	1,1	1,0	14,8	9,0	10,0	24%	23%	22%	0,0%	0,9%	2,2%
LW Bogdanka*	45,30	2,5	1,9	1,8	0,8	0,7	0,7	13,3	6,1	5,7	31%	36%	36%	2,4%	4,4%	5,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1993,20	5,0	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	958,20	6,8	5,8	5,5	3,1	2,9	2,8	20,7	15,9	15,1	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	37,20	4,2	4,5	4,8	2,3	2,4	2,4	15,5	14,3	15,7	54%	53%	51%	2,2%	3,5%	2,2%
Boliden	255,00	5,2	5,6	5,7	1,4	1,4	1,4	10,1	11,6	12,0	26%	25%	24%	5,4%	4,5%	4,7%
First Quantum	14,73	8,5	6,4	4,5	3,8	3,0	2,3	17,1	11,0	6,7	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,82	4,1	6,4	5,0	1,5	1,9	1,8	7,8	15,0	10,1	37%	30%	35%	1,4%	1,9%	3,5%
Hudbay Min	9,30	4,0	4,4	4,1	1,6	1,7	1,7	20,7	19,3	13,2	41%	39%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Lundin Min	6,52	4,8	4,4	3,2	1,8	1,7	1,4	17,4	15,3	8,8	38%	39%	46%	1,3%	1,3%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	22,36	7,3	7,0	6,8	3,8	3,6	3,5	9,9	9,8	9,5	52%	52%	52%	8,5%	9,6%	10,3%
OZ Minerals	10,17	5,8	6,2	4,9	2,6	2,7	2,2	16,0	18,7	13,4	46%	43%	45%	1,9%	1,7%	2,5%
Rio Tinto	4204,00	4,6	4,9	5,1	2,1	2,2	2,2	11,3	12,3	12,8	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	39,13	9,6	8,6	7,9	4,8	4,4	4,2	18,3	16,0	14,4	50%	51%	53%	3,0%	3,5%	4,1%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		5,0	5,6	5,0	2,1	2,2	2,2	15,5	14,3	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	4,98	5,3	5,7	5,7	1,4	1,5	1,5	25,9	33,5	27,7	26%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,47	4,9	4,7	4,3	1,3	1,2	1,2	-	68,7	25,1	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Play	22,46	5,8	5,6	5,4	1,8	1,8	1,7	7,9	7,9	7,8	31%	31%	31%	11,4%	6,5%	5,5%
Mediana		5,3	5,6	5,4	1,4	1,5	1,5	16,9	33,5	25,1	26%	26%	27%	0%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,06	5,8	5,8	5,7	1,8	1,8	1,9	14,7	14,5	14,4	32%	32%	32%	6,0%	6,0%	6,0%
Telefonica CP	248,00	8,1	8,1	8,1	2,2	2,2	2,2	13,8	13,9	14,4	28%	28%	27%	8,2%	8,3%	8,2%
Hellenic Telekom	11,12	4,9	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	20,2	16,8	14,7	34%	34%	34%	4,1%	5,0%	5,4%
Matav	472,50	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	10,8	10,6	10,7	31%	31%	30%	5,3%	5,5%	5,8%
Telecom Austria	6,93	5,2	5,1	5,0	1,7	1,6	1,6	15,7	11,7	10,4	32%	32%	32%	2,9%	3,3%	3,9%
Mediana		5,2	5,1	5,0	1,7	1,6	1,6	14,7	13,9	14,4	32%	32%	32%	5,3%	5,5%	5,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	227,95	4,3	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	8,3	8,7	8,7	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,66	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	2,84	8,1	8,0	7,8	3,2	3,2	3,2	26,3	22,9	20,7	39%	40%	41%	4,6%	6,3%	7,1%
Orange France	14,36	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,6	12,5	11,4	31%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,4%
Swisscom	481,10	7,7	7,8	7,7	2,8	2,8	2,8	16,5	16,6	16,5	36%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,5%
Telefonica S.A.	7,72	6,0	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	11,0	10,7	10,0	32%	32%	32%	5,2%	5,3%	5,4%
Telia Company	42,79	9,1	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	0,52	4,3	4,3	4,2	1,8	1,9	1,9	10,3	7,4	7,1	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		6,0	5,9	5,7	1,9	1,9	1,9	15,1	13,4	12,2	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	11,70	5,0	5,3	4,9	0,5	0,5	0,5	24,5	38,9	20,6	9%	9%	10%	4,3%	4,3%	4,3%
Cyfrowy Polsat	26,14	7,5	6,9	6,4	2,6	2,3	2,1	17,0	15,1	12,5	34%	33%	34%	0,0%	1,2%	1,7%
Mediana		6,3	6,1	5,6	1,5	1,4	1,3	20,7	27,0	16,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,69	8,6	7,4	7,1	0,7	0,7	0,7	-	11,8	10,9	8%	9%	10%	0,0%	2,1%	2,9%
Axel Springer	46,04	8,8	8,0	7,4	2,0	2,0	1,9	16,2	14,2	12,7	23%	25%	26%	4,5%	4,7%	5,1%
Daily Mail	659,00	9,3	9,4	9,0	1,3	1,3	1,3	16,6	17,9	16,4	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,39	6,9	7,0	6,8	0,5	0,5	0,5	18,5	16,1	16,8	7%	7%	7%	1,0%	3,1%	4,6%
New York Times	33,35	21,2	18,9	17,1	3,1	3,0	2,9	42,5	34,7	26,6	15%	16%	17%	0,5%	0,5%	0,5%
Promotora de Inform	1,76	8,4	7,3	6,4	1,5	1,6	1,5	29,3	14,3	12,6	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	63,70	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	1,7	1,6	1,7	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	7,4	7,1	1,3	1,3	1,3	17,5	14,3	12,7	15%	16%	17%	0,0%	0,5%	0,5%
TV																
Atresmedia Corp	4,44	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	6,94	8,3	8,4	8,5	2,1	2,2	2,2	11,6	11,8	11,9	26%	26%	25%	8,6%	8,3%	8,2%
ITV PLC	133,45	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	16,57	5,1	5,2	5,0	1,4	1,4	1,4	12,2	11,8	11,5	27%	27%	28%	6,0%	6,3%	6,5%
Mediaset SPA	2,83	3,9	4,1	4,0	1,4	1,5	1,5	19,9	12,9	11,1	36%	37%	38%	4,1%	5,0%	5,8%
Modern Times	336,20	12,8	11,4	10,2	1,3	1,2	1,2	21,8	19,4	16,9	10%	11%	12%	3,8%	3,9%	4,0%
Prosieben	15,00	5,4	5,5	5,2	1,4	1,3	1,2	6,9	7,2	6,6	25%	24%	24%	6,1%	6,8%	7,2%
RTL Group	51,60	6,6	6,5	6,4	1,4	1,3	1,3	11,2	10,9	10,6	21%	20%	20%	7,7%	7,6%	7,6%
TF1-TV Francaise	8,68	4,7	4,1	3,8	0,8	0,8	0,8	13,8	10,1	9,5	17%	19%	20%	4,3%	5,2%	5,6%
Mediana		6,5	6,4	6,4	1,4	1,3	1,3	11,6	10,9	10,6	25%	24%	24%	6,0%	6,3%	6,5%
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	84,15	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	39,47	8,6	8,0	7,5	2,8	2,5	2,4	15,5	14,2	12,5	32%	32%	32%	1,9%	2,1%	2,4%
Dish Network	31,54	7,5	8,7	9,9	1,6	1,7	1,7	10,4	12,9	17,1	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,16	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	20,82	8,5	8,0	7,6	3,4	3,2	3,1	24,9	20,0	18,5	40%	40%	41%	7,6%	7,7%	7,8%
Mediana		7,5	8,0	7,5	2,8	2,7	2,6	14,7	13,9	17,1	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*	20,10	5,4	5,6	5,4	0,1	0,1	0,1	5,1	5,3	5,1	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	4,7%
Assec Poland	53,20	8,6	8,6	8,1	1,1	1,1	1,0	13,3	15,0	14,6	13%	13%	13%	5,7%	5,7%	4,3%
Comarch	181,00	8,2	7,1	6,4	1,1	1,0	0,9	28,5	17,4	14,9	13%	14%	14%	0,8%	0,8%	2,8%
Mediana		8,2	7,1	6,4	1,1	1,0	0,9	13,3	15,0	14,6	13%	13%	13%	0,8%	2,0%	4,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	87,20	7,3	6,1	5,8	1,0	0,9	0,9	10,6	9,0	8,5	13%	14%	15%	2,0%	2,3%	2,4%
CapGemini	106,35	10,4	9,6	9,0	1,5	1,4	1,3	17,7	15,8	14,5	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	139,60	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	9,87	7,7	7,1	6,6	0,8	0,7	0,7	14,7	12,2	11,0	10%	10%	11%	0,0%	1,7%	2,2%
Microsoft	117,52	18,9	15,9	13,9	7,8	6,8	6,2	30,7	26,4	23,3	41%	43%	45%	1,4%	1,5%	1,7%
Oracle	52,64	10,2	10,2	9,7	4,8	4,8	4,6	17,0	15,5	14,5	47%	47%	48%	1,4%	1,4%	1,6%
SAP	99,21	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	28,66	10,7	10,5	10,1	1,4	1,4	1,3	16,3	15,7	15,1	13%	13%	13%	5,0%	5,2%	5,3%
Mediana		10,3	9,9	9,3	1,7	1,7	1,7	16,7	15,6	14,5	19%	20%	20%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek budowlanych

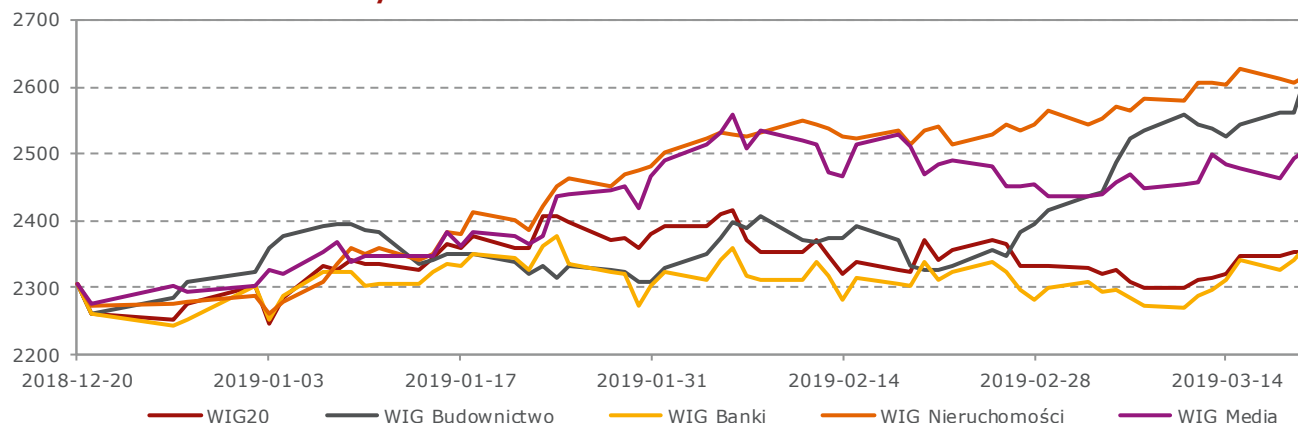
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	96,40	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,5	22,9	20,4	18,0	18%	18%	18%	3,2%	3,5%	3,6%
Astaldi	0,72	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,1	1,0	0,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	20,75	32,6	22,5	20,5	1,7	1,6	1,6	-	38,8	33,1	5%	7%	8%	3,5%	3,6%	3,7%
Hochtief	141,80	6,8	6,5	6,0	0,4	0,4	0,4	17,3	15,2	14,3	6%	6%	6%	3,4%	4,0%	4,3%
Mota Engil	2,22	4,4	3,9	3,6	0,7	0,6	0,6	40,4	11,4	7,2	15%	15%	16%	0,9%	1,4%	4,7%
NCC	143,50	64,8	6,1	5,0	0,3	0,2	0,2	-	12,0	9,4	0%	4%	5%	6,0%	6,1%	6,4%
Skanska	175,25	11,2	9,2	8,8	0,4	0,4	0,4	17,8	13,9	13,1	4%	5%	5%	4,7%	4,9%	5,1%
Strabag	29,85	2,6	2,6	2,5	0,2	0,2	0,2	10,2	9,8	9,5	6%	6%	6%	4,4%	4,7%	4,9%
Mediana		7,7	6,3	5,5	0,4	0,4	0,4	17,6	13,0	11,3	6%	7%	7%	3,5%	3,8%	4,7%

Wycena spółek deweloperskich

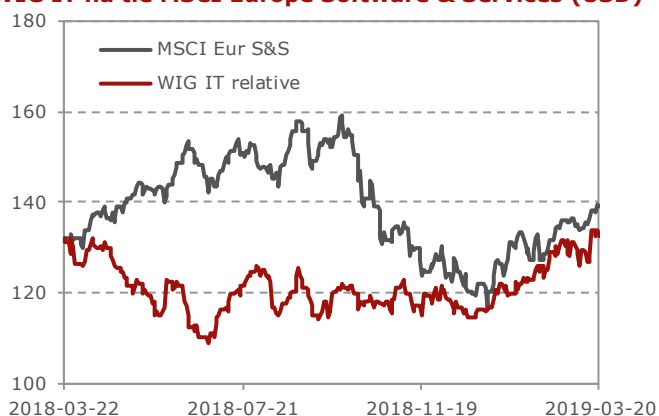
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	80,00	7,1	7,6	6,9	1,9	1,9	1,9	8,9	9,2	7,8	17%	17%	17%	9,5%	11,2%	10,8%
GTC	9,20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		7,1	7,6	6,9	1,9	1,9	1,9	8,9	9,2	7,8	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	32,24	28,0	23,4	21,2	1,2	1,1	1,0	26,1	23,3	20,7	70%	75%	77%	2,7%	3,0%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	26,80	15,9	15,9	15,8	0,7	0,7	0,8	12,5	12,1	12,0	87%	87%	87%	5,6%	5,8%	5,9%
Immofinanz AG	22,50	28,6	27,1	25,2	0,8	0,8	0,8	20,5	20,9	20,0	49%	46%	51%	3,5%	3,8%	4,0%
Klepierre	30,80	19,0	19,2	18,7	0,8	0,8	0,8	11,9	11,5	11,1	89%	86%	86%	6,8%	7,1%	7,3%
Segro	683,60	34,4	31,5	29,1	1,1	1,0	0,9	30,8	28,2	26,1	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		23,5	21,3	20,0	0,8	0,8	0,8	16,5	16,5	16,0	81%	81%	82%	4,6%	4,8%	4,9%

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

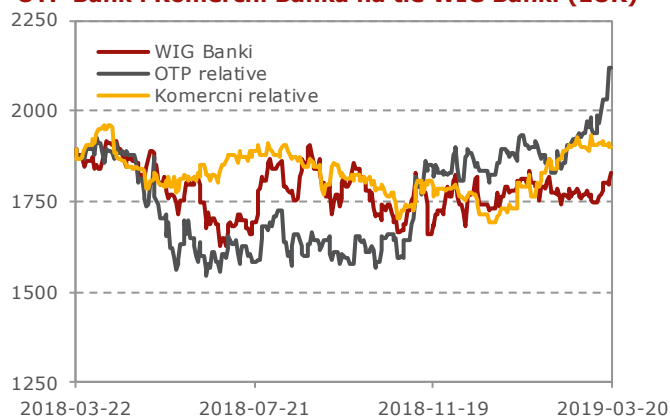
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



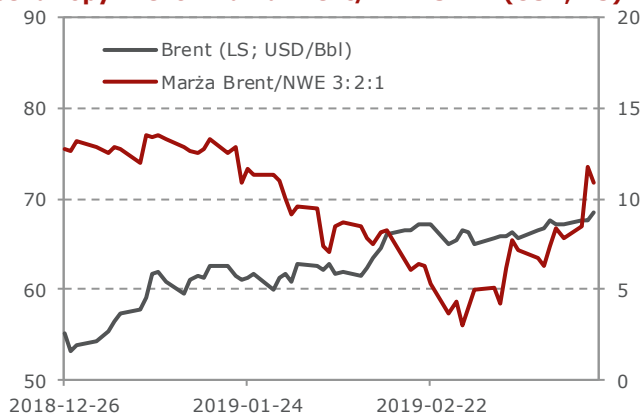
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



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



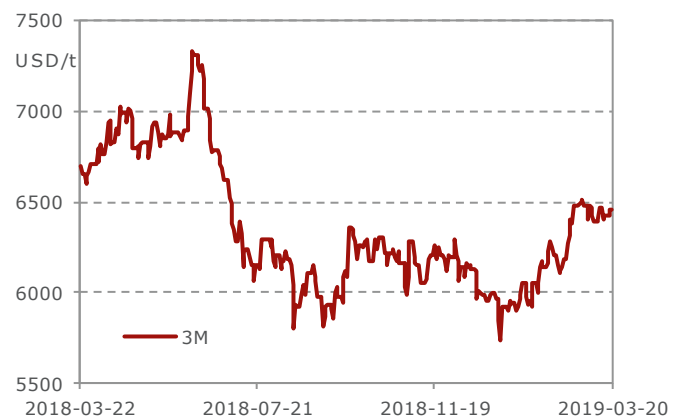
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



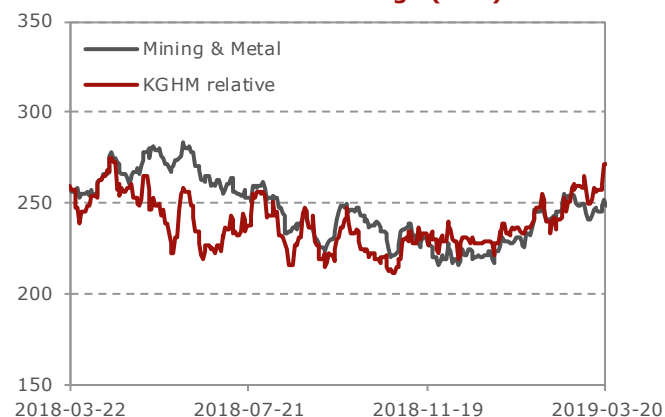
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



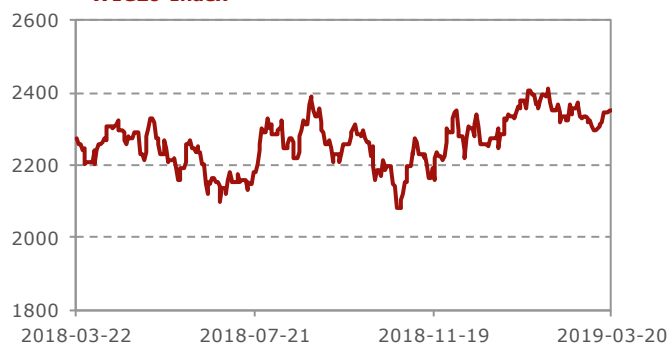
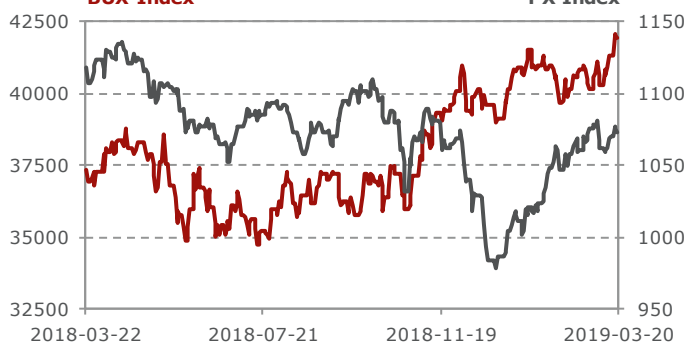
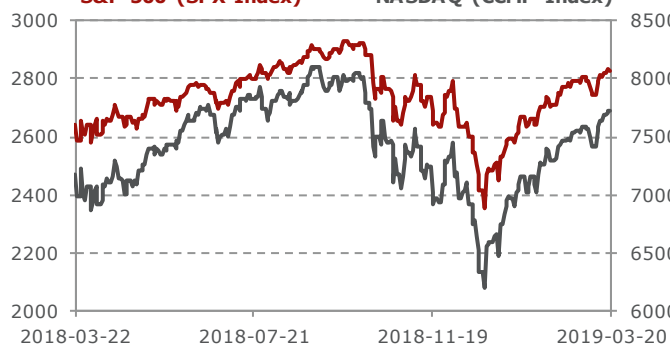
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

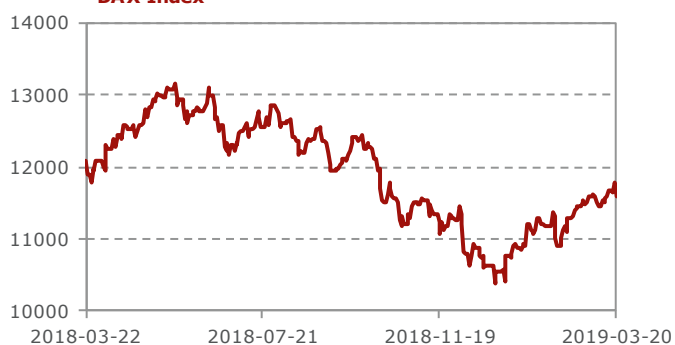
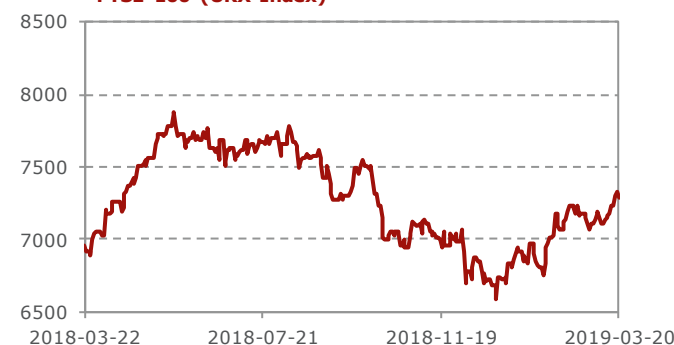


Źródło: Bloomberg

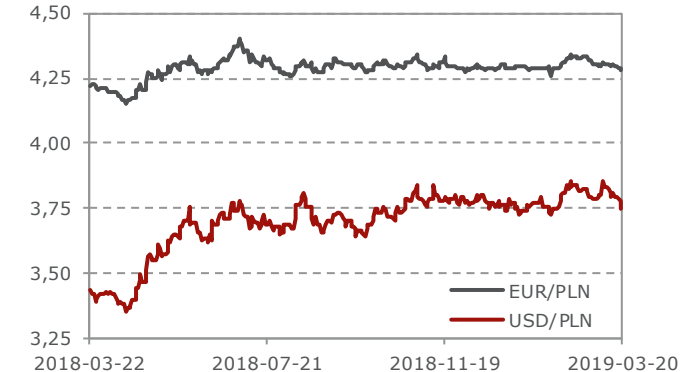
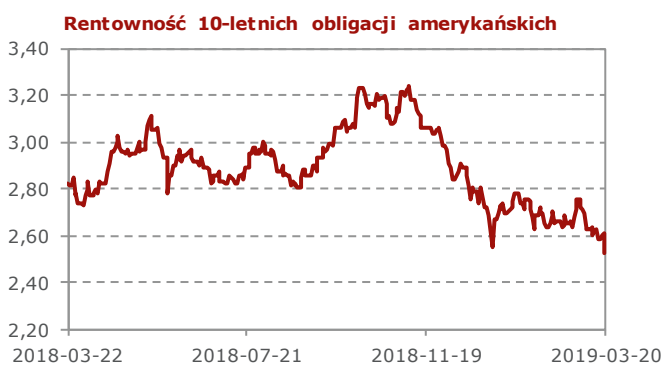
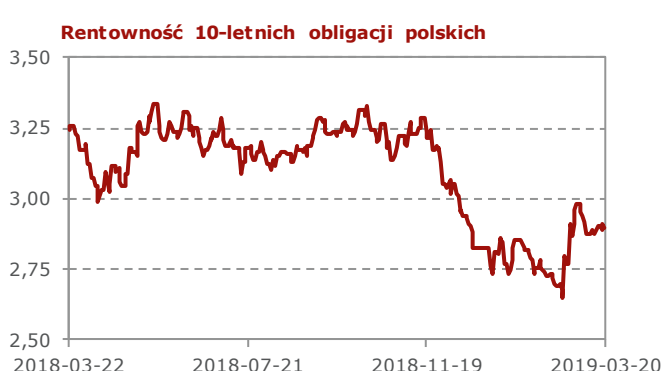
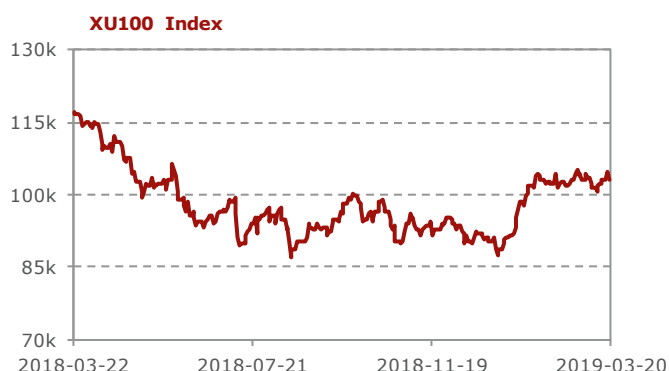
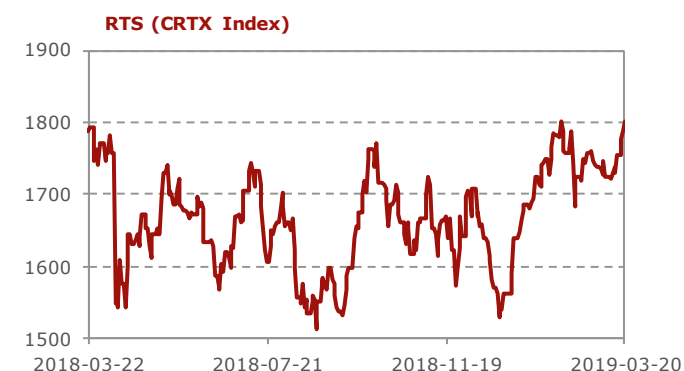
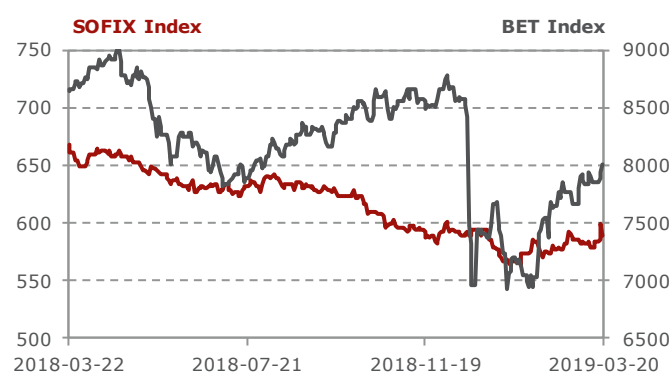
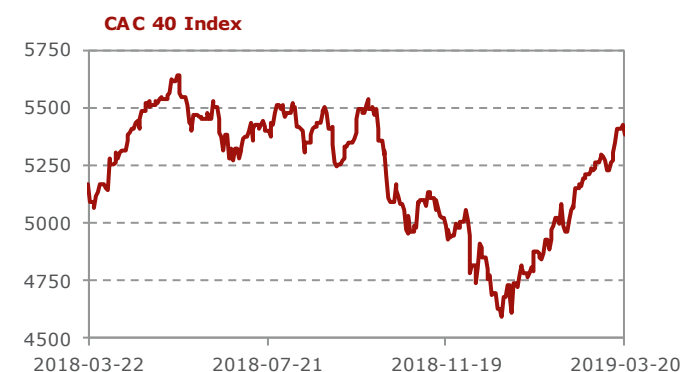
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-03-20	25 867,79	25 929,52	25 670,63	25 745,67	-0,55%
S&P 500	2019-03-20	2 831,34	2 843,54	2 812,43	2 824,23	-0,29%
NASDAQ	2019-03-20	7 721,96	7 779,24	7 674,04	7 728,97	+0,07%
DAX	2019-03-20	11 704,44	11 721,41	11 596,20	11 603,89	-1,57%
CAC 40	2019-03-20	5 417,21	5 429,44	5 382,66	5 382,66	-0,80%
FTSE 100	2019-03-20	7 324,00	7 341,57	7 291,01	7 291,01	-0,45%
WIG20	2019-03-20	2 353,10	2 357,16	2 344,13	2 351,83	-0,03%
BUX	2019-03-20	42 019,73	42 090,37	41 661,45	41 964,35	-0,12%
PX	2019-03-20	1 075,66	1 076,87	1 069,47	1 073,37	-0,19%
RTS	2019-03-20	1 791,72	1 802,26	1 782,85	1 801,52	+0,79%
SOFIX	2019-03-20	600,40	600,40	588,88	588,88	-1,92%
BET	2019-03-20	7 942,52	8 061,18	7 939,63	8 018,97	+0,90%
XU100	2019-03-20	104 806,60	105 098,80	103 181,20	103 310,20	-1,48%
BETELES	2019-03-20	138,68	139,18	138,03	138,03	-0,45%
NIKKEI	2019-03-20	21 548,65	21 614,17	21 499,16	21 608,92	+0,20%
SHCOMP	2019-03-20	3 084,17	3 102,52	3 053,45	3 090,64	-0,01%
Miedź	2019-03-20	6 445,00	6 497,00	6 431,00	6 457,00	-0,03%
Ropa	2019-03-20	67,30	68,35	66,84	68,05	+1,08%
USD/PLN	2019-03-20	3,7769	3,7814	3,7397	3,7487	-0,75%
EUR/PLN	2019-03-20	4,2873	4,2888	4,2781	4,2788	-0,20%
EUR/USD	2019-03-20	1,1352	1,1448	1,1336	1,1413	+0,54%
USBonds10	2019-03-20	2,6123	2,6159	2,5227	2,5263	-0,0860
GRBonds10	2019-03-20	0,1000	0,1090	0,0770	0,0840	-0,0130
PLBonds10	2019-03-20	2,9100	2,9600	2,8990	2,8990	-0,0140

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.