czwartek, 28 marca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
59848,76	2315,17	4192,74	11894,14	2,865	59,41	3,8134	4,2917
-177,3 (-0,3%)	-9,74 (-0,42%)	5,8 (0,14%)	-58,97 (-0,49%)	-0,051 (-1,78%)	-0,22 (-0,37%)	0 (0%)	0 (-0,04%)

Informacje ze spółek i sektorów

CD Projekt

Konferencja prasowa CD Projekt

- Zdaniem Prezesa targi E3 są najlepszym momentem na ogłaszanie premier dużych gier.
- Obecnie nad produkcją Cyberpunk 2077 pracuje ponad 400 osób.
- Okres przed premierą Cyberpunk 2077 nie jest dobrym czasem na wypłatę dywidendy według Prezesa.
- CD Projekt tworzy jednocześnie kolejną grę klasy AAA, przy której pracuje zdecydowanie mniej pracowników niż przy Cyberpunk 2077.
- Do ’21 r. spółka planuje wydać dwie duży gry klasy AAA.
- Jesienią CD Projekt planuje wprowadzić Gwinta na telefony Apple.

Ciech

Konferencja prasowa Ciech

- Spółka dzięki uruchomieniu w ’20 r. zakładu w Niemczech chce być trzecim producentem soli warzonej w Europie z mocami produkcyjnymi na poziomie 1 mln ton.
- Zdaniem szacunków spółki, globalny popyt na sól warzoną w Europie będzie rósł w tempie 2,9% rocznie, osiągając w ’21 r. poziom 16,3 mln ton.
- Średnioroczny wzrost globalnego popytu na sodę oczyszczoną ma wynieść 3,9% i w ’23 r. osiągnie poziom 5,7 mln ton.
- Globalny popyt na sodę kalcynowaną ma rosnąć w tempie 1,7% i w ’23 r. osiągnąć poziom 63,9 mln ton. Soda kalcynowana z punktu biznesowego jest najważniejszym produktem spółki. Szacowany wzrost ceny sody kalcynowanej w ’19 r. ma wynieść €15 za tonę.
- Ciech w raporcie za ’18 r. poinformował, że za słabe wyniki odpowiadały wzrost cen surowców i energii, wzrost cen certyfikatów CO2 i przestoje w produkcji. Sytuacja ma ulec poprawie w bieżącym roku.

PZU

Rada Nadzorcza PZU wybrała zarząd na nową kadencję

Rada Nadzorcza PZU SA powołała Pawła Surówkę w skład zarządu PZU SA nowej kadencji, powierzając mu pełnienie funkcji prezesa. Rada Nadzorcza powołała w skład zarządu PZU SA także Tomasza Kulika, Macieja Rapkiewicza, Małgorzatę Sadurską, Marcina Eckerta oraz Adama Brzozowskiego i Elżbietę Häuser–Schöneich.

KGHM

Wywiad z Prezesem

- KGHM chce się w tym roku skupić m.in. na optymalizacji kosztów, prowadzi też rozmowy w sprawie pozyskania finansowania.
- KGHM chce zwiększyć niezależność energetyczną i do końca 2030 r. zabezpieczyć 50% zapotrzebowania na energię elektryczną z własnych źródeł i OZE. Myśli m.in. o budowie projektów fotowoltaicznych i budowie nowych bloków parowo-gazowych.
- KGHM liczy w tym roku na "dobrą" cenę miedzi. Oczekiwana przez rynek cena w okolicy 6,4 tys. USD/t gwarantowałaby stabilność i realność tegorocznych planów finansowych grupy.
- KGHM chce utrzymać trend wzrostu produkcji w chilijskiej kopalni Sierra Gorda. Jeśli nie będzie nieprzewidzianych zdarzeń, to możliwe jest osiągnięcie w tym roku 120 tys. ton średniego dziennego wolumenu przerobu rudy.

Lokum Deweloper

Plany spółki na przyszłość.

- Spółka spodziewa się niskiej kontraktacji w pierwszym półroczu, ale zamierza zrealizować całoroczny plan sprzedaży w ’19 r. na poziomie 800 lokali.
- Wyhamowanie w zakresie przekazań lokali może zacząć się w ’20 r.
- Potencjał przekazań lokali w ’20 r. to 483 lokale, w ’21 r. 1777 sztuk.
- Przygotowanie inwestycji jest bardziej czasochłonne ze względu na wybory samorządowe.
- W ’18 r. spółka doświadczyła opóźnień w przygotowaniu inwestycji, co będzie odczuwalne w wynikach finansowych.

Kęty

Szacunkowe wyniki za 1Q’19 r.

Grupa Kęty w środę przedstawiła szacunkowe wyniki za 1Q’19 r. Według raportu skonsolidowane przychody wzrosną o 14% r/r do kwoty 770 mln zł. Skonsolidowany zysk EBITDA wyniesie ok. 107 mln zł i będzie wyższy o 2% r/r. Na podobnym poziomie do wyniku zeszłorocznego będzie EBIT – 73 mln zł oraz zysk netto ok 53 mln zł. Spółka utrzymuje wyższy poziom zadłużenie r/r, co wynika z realizowanego programu inwestycyjnego.

Wyniki spółek

11 Bit Studios SA

Wyniki 4Q'18 r.

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 22,5 mln zł (189,9% r/r) vs. konsensus 19,5 mln zł (15,4%).
- EBITDA w 4Q'18 r. wyniosła 13,3 mln zł (135,6% r/r) vs. konsensus 11,2 mln zł (18,8%).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 11,7 mln zł (122,2% r/r) vs. konsensus 9,7 mln zł (21%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 9,1 mln zł (127,4% r/r) vs. oczekiwania 7,9 mln zł (15%).

Spółka w najbliższych kwartałach skupi się na grze o roboczej nazwie „Projekt 8", którego budżet szacowany jest na około 20 mln zł.
Jeszcze w tym roku 11 bit rozpocznie prace nad dwoma nowymi tytułami. Jednocześnie spółka zapowiedziała budowę trzech niezależnych zespołów, co będzie wiązało się z intensywnym wzrostem zatrudnienia z obecnych około 100 do 200 osób w perspektywie 2-3 lat. Dzięki temu w średnioterminowej perspektywie studio będzie mogło wypuszczać nowe tytuły, co 12-18 miesięcy.

Równocześnie 11 bit rozwija swoją działalność wydawniczą, po sukcesie „Moonlighter" spółka wierzy, że osiągnie sukces w przypadku „Children of Morta". W perspektywie kilku lat 11 bit chce wydawać 3-4 gry rocznie i znacznie zwiększyć kontrybucję w wynikach.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	22,5	19,5	15,4	189,9	61,7	82,1	327,8
skoryg.EBITDA	13,3	11,2	18,8	135,6	102,9	51,4	456,1
EBIT	11,7	9,7	21	122,2	132,3	47	523,5
zysk netto j.d.	9,1	7,9	15	127,4	151,4	37,6	954,8
marża EBITDA	59,1	57,4	1,77	-13,63	12,02	62,66	14,45
marża EBIT	52,1	49,6	2,56	-15,89	15,85	57,19	17,95
marża netto	40,3	40,4	-0,09	-11,08	14,38	45,74	27,19

Źródło: 11 Bit Studios SA, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Radpol	Radpol podpisał umowę z Veolia Energia Polska na dostawę produktów o wartości min. 15 mln zł. Porozumienie zawarte zostało na okres 01.04.'19 – 31.12.'21.
PKP Cargo	Spółka w pierwszych dwóch miesiącach '19 r. przewiozła 16,8 mln ton towarów (-3,6% r/r). Praca przewozowa osiągnięta przez firmę w tym samym okresie wyniosła 4,2 mld tkm (-7,1% r/r).
Grupa Azoty	Uchwałą Zarządu podjętą 27.03'19 r., Grupa Azoty nabędzie 9 782 808 sztuk akcji nowej emisji spółki PDH Polska S.A. po cenie emisyjnej 10 zł. Nabycie nastąpi poprzez ich objęcie przez Spółkę w podwyższonym kapitale zakładowym PDH Polska S.A.
Mennica Polska	Prezes Golub GetHouse, która posiada 50% w Mennica Legacy Tower (MLT), poinformował, że Mennica Polska powinna podjąć w II lub III Q'19 r. decyzję co do dalszego zaangażowania w biurowiec MLT. Obecnie Mennica Polska posiada 50% udziałów w spółce Mennica Towers GGH MT prowadzącej inwestycję w biurowiec MLT.
Introl	Introl odpisał wartość pożyczek udzielonych Smart In w wysokości 19,18 mln zł. Odpis związany jest z pożyczkami udzielonymi w latach '16-'18 i ma związek ze stratą wygenerowaną przez Smart In.
Simple	Zarząd Simple chce, aby z zysku za 2018 rok spółka przeznaczyła 1,9 mln zł na dywidendę. Zysk netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł w 2018 roku 4,1 mln zł. Z zysku za 2017 rok spółka wypłaciła 0,22 zł dywidendy na akcję.
Asbis	Asbis planuje wypłacić dodatkowo $0,05 na akcję za '18 r. W grudniu spółka wypłaciła taką samą kwotę na poczet przewidywanej dywidendy za '18 r. Spółka szacuje, że osiągnie przychody ze sprzedaży na poziomie $1,7 mld - $,1,9 mld w '19 r. Zysk netto w '19 r. według prognoz to $8,5 mln - $10 mln. Chris Pavlou Dyrektor niewykonawczy spółki złożył rezygnację z powodów osobistych.

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						**+14,5%**	**12,0**	**11,4**		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	61,00	+42,6%	11,1	8,0		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	66,70	-1,8%	13,2	12,4		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	192,20	-0,2%	16,9	15,1		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,19	+8,8%	15,2	15,2		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	111,55	+18,2%	13,2	11,4		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	39,25	+4,3%	13,1	11,9		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	388,00	+0,0%	16,5	14,9		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	941,50	+6,2%	12,0	11,8		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	32,24	+35,6%	7,9	9,2		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	12 770	+2,2%	10,6	10,6		
PZU	akumuluj	2019-03-05	42,00	46,50	40,79	+14,0%	11,0	10,8		
Kruk	kupuj	2019-02-04	167,60	279,32	152,90	+82,7%	8,3	7,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	16,80	+86,7%	5,2	5,0		
Chemia						**+18,3%**	**13,6**	**13,4**	**7,0**	**6,1**
Ciech	kupuj	2019-02-04	52,40	75,82	56,50	+34,2%	13,6	8,6	6,4	5,4
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	41,72	+3,5%	-	18,2	7,5	6,8
Paliwa						**-1,6%**	**7,9**	**13,5**	**5,0**	**5,8**
Lotos	sprzedaj	2019-03-05	93,90	65,18	86,22	-24,4%	7,5	14,1	5,5	7,3
MOL	trzymaj	2019-03-05	3 250	3 423 HUF	3 300	+3,7%	8,1	13,8	4,0	4,9
PGNiG	trzymaj	2019-03-05	6,58	7,08	6,18	+14,6%	11,1	9,2	5,0	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2019-03-05	101,50	81,22	99,12	-18,1%	7,8	13,3	4,9	6,8
Energetyka						**+19,8%**	**6,3**	**5,0**	**4,1**	**3,9**
CEZ	trzymaj	2019-02-04	568,00	537,80 CZK	541,50	-0,7%	23,3	19,0	8,5	8,1
Enea	kupuj	2019-02-04	10,73	13,12	8,81	+48,9%	6,3	3,4	4,1	3,4
Energa	kupuj	2019-02-04	10,14	13,26	8,62	+53,8%	3,8	5,0	3,8	3,9
PGE	kupuj	2019-03-26	9,88	13,77	10,01	+37,6%	12,5	7,6	4,6	3,9
Tauron	kupuj	2019-02-04	2,37	3,12	2,06	+51,3%	3,7	2,8	3,6	3,7
Telekomunikacja, media, IT						**+6,0%**	**23,8**	**17,6**	**6,7**	**6,3**
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	5,48	+16,8%	-	68,8	4,9	4,7
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	23,10	-7,8%	8,1	8,1	5,9	5,7
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,55	+38,5%	24,2	38,4	5,0	5,3
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	25,88	-10,4%	16,8	14,9	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	52,10	+1,7%	13,0	14,6	8,5	8,5
CD Projekt	akumuluj	2019-02-04	190,00	217,70	185,80	+17,2%	-	-	-	-
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	176,50	+10,5%	27,8	17,0	8,0	6,9
Przemysł, surowce						**-0,9%**	**14,0**	**9,9**	**6,2**	**5,4**
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,73	+39,7%	13,3	10,7	6,2	5,3
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	342,00	-5,2%	12,4	13,6	8,8	9,1
JSW	redukuj	2019-03-25	62,50	54,80	61,70	-11,2%	4,2	6,9	1,4	2,1
Kernel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	50,70	+24,0%	21,1	5,8	7,8	5,5
KGHM	trzymaj	2019-02-04	94,16	92,41	104,95	-11,9%	14,7	9,0	5,5	4,7
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	8,46	-1,2%	25,9	24,3	6,2	7,3
Deweloperzy						**+4,9%**	**8,3**	**8,7**	**7,2**	**7,7**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	40,60	+5,6%	8,3	8,7	7,3	7,9
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	-	9,18	-	-	-	-	-
Handel						**+6,8%**	**28,6**	**24,5**	**15,7**	**11,5**
AmRest	akumuluj	2019-03-05	41,40	46,00	45,50	+1,1%	52,2	39,7	17,4	14,4
CCC	kupuj	2019-02-04	178,80	291,00	210,00	+38,6%	-	18,4	28,9	11,8
Dino	trzymaj	2019-02-04	100,30	105,90	124,10	-14,7%	39,7	29,6	23,9	18,4
Eurocash	redukuj	2019-02-04	20,13	17,90	21,91	-18,3%	27,8	31,3	8,3	8,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-03-05	13,40	13,60 EUR	13,10	+3,8%	20,6	18,9	9,0	8,2
LPP	kupuj	2019-03-05	7 990	9 300	8 370	+11,1%	28,6	19,5	14,1	11,2
Inne						**-2,1%**	**10,0**	**12,6**	**8,2**	**8,3**
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	68,00	-2,1%	10,0	12,6	8,2	8,3

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						**13,2**	**11,7**	**5,6**	**4,8**
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	9,80	-16,6%	15,0	12,6	6,0	4,8
Asseco BS	przeważaj	2019-02-28	26,60	29,80	+12,0%	15,9	15,1	10,5	10,1
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	3,99	-9,3%	11,4	10,0	5,2	4,8
Spółki przemysłowe						**9,4**	**9,9**	**6,3**	**6,5**
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	50,00	+3,1%	12,6	11,0	8,3	7,5
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	45,00	-11,8%	9,0	8,7	6,3	6,8
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	144,00	+27,7%	9,4	9,7	6,6	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	1,82	-6,2%	4,6	4,8	2,7	3,7
Ergis	przeważaj	2019-02-27	2,75	2,82	+2,5%	6,6	7,0	5,8	5,5
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	28,00	-31,0%	18,9	15,9	10,8	9,9
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	3,80	+11,8%	3,6	4,2	5,1	5,6
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	38,10	-13,2%	10,4	14,2	6,0	7,3
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	63,40	-3,1%	7,9	9,9	5,9	6,6
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	24,00	-15,5%	15,5	13,8	5,1	5,3
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,19	-38,7%	8,3	2,5	6,7	2,8
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,15	-7,7%	12,5	10,1	5,6	6,2
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	7,04	-5,9%	10,9	10,0	6,7	6,6
Handel						**12,2**	**9,8**	**8,1**	**5,3**
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	6,09	+28,2%	5,6	8,6	4,0	3,3
VRG	przeważaj	2018-12-05	3,83	4,28	+11,6%	18,8	11,0	12,1	7,3

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	ROE 2018	ROE 2019	ROE 2020	P/BV 2018	P/BV 2019	P/BV 2020	DY 2018	DY 2019	DY 2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	61,00	11,1	8,0	7,1	10%	12%	12%	1,1	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,70	-	4,7	2,4	-1%	3%	6%	0,2	0,2	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	66,70	13,2	12,4	12,2	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,2	6,1%	5,7%	6,1%
ING BSK	192,20	16,9	15,1	13,5	12%	13%	13%	2,0	1,8	1,7	1,7%	1,8%	2,0%
Millennium	9,19	15,2	15,2	10,9	9%	8%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	111,55	13,2	11,4	10,3	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	7,1%	5,7%	6,6%
PKO BP	39,25	13,1	11,9	11,3	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	3,8%	4,2%
Santander Bank Polska	388,00	16,5	14,9	12,5	10%	10%	11%	1,6	1,5	1,4	0,8%	5,2%	3,3%
Mediana		**13,2**	**12,1**	**11,1**	**10%**	**10%**	**11%**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**1,1%**	**2,8%**	**2,7%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,221	10,0	7,1	6,3	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	1,4%	3,6%	6,3%
Citigroup	61,220	9,3	8,1	7,0	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,5%	3,2%	3,8%
Commerzbank	6,823	9,3	8,2	6,1	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	3,0%	4,3%	6,1%
ING	10,482	7,9	7,8	7,3	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,5%	6,8%	7,0%
KBC	61,240	10,1	10,5	10,0	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	5,8%	6,3%	6,7%
UCI	11,238	7,4	6,0	5,2	6%	8%	8%	0,4	0,4	0,4	3,1%	5,3%	8,0%
Mediana		**9,3**	**7,9**	**6,7**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**3,0%**	**4,8%**	**6,5%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,24	7,9	9,2	8,6	12%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	3,7%	4,3%	4,5%
Komercni Banka*	941,50	12,0	11,8	11,3	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,0%	5,5%	5,5%
OTP*	12 770	10,6	10,6	10,0	18%	16%	14%	1,8	1,5	1,4	1,8%	2,2%	2,3%
Banco Santander	4,09	8,5	7,7	7,1	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,4%	5,7%	6,3%
Deutsche Bank	7,33	20,7	9,4	6,5	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	1,8%	3,5%	4,9%
Sberbank	218,00	5,8	5,3	4,7	23%	22%	22%	1,3	1,1	1,0	8,0%	9,5%	10,9%
VTB Bank	0,04	3,6	3,3	3,3	12%	12%	12%	0,5	0,4	0,4	11,0%	11,0%	11,0%
Piraeus Bank	1,20	-	4,7	2,5	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	3,2%
Alpha Bank	1,22	15,2	7,4	4,8	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	1,54	13,5	8,4	6,2	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
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	6,02	4,4	4,2	3,5	13%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	5,4%	4,9%	6,2%
Turkiye Garanti Bank	8,45	5,7	5,4	4,0	14%	13%	16%	0,8	0,7	0,6	4,5%	4,1%	5,6%
Turkiye Halk Bank	6,69	3,0	2,5	1,9	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,2	1,9%	1,2%	2,1%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,87	3,6	4,3	3,3	12%	9%	11%	0,4	0,4	0,3	1,1%	1,1%	1,2%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,04	4,6	4,6	3,4	12%	6%	9%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		**7,9**	**5,8**	**4,6**	**12%**	**9%**	**10%**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**1,9%**	**2,8%**	**4,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	ROE 2018	ROE 2019	ROE 2020	P/BV 2018	P/BV 2019	P/BV 2020	DY 2018	DY 2019	DY 2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	40,79	11,0	10,8	10,3	21%	20%	20%	2,2	2,1	2,0	6,6%	6,8%	7,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,52	9,9	9,2	8,6	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,5	4,2%	4,5%	4,9%
Uniqa	8,88	12,3	11,7	11,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,2%	6,5%
Aegon	4,28	6,6	5,8	5,8	6%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	6,7%	7,0%	7,3%
Allianz	197,60	11,1	10,4	9,9	12%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,5%	4,8%	5,1%
Aviva	4,05	7,0	6,6	6,2	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,5%	8,3%	9,4%
AXA	22,37	8,8	8,0	7,9	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	6,0%	6,4%	6,7%
Baloise	162,50	13,7	12,4	11,7	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Assicurazioni Generali	16,33	10,2	10,0	9,8	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,9%	6,2%
Helvetia	610,00	12,4	11,8	11,5	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	4,0%	4,2%	4,3%
Mapfre	2,44	9,1	8,2	7,5	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,2%	6,8%	7,4%
RSA Insurance	5,02	12,4	10,0	9,4	11%	13%	13%	1,3	1,3	1,2	4,7%	6,2%	6,7%
Zurich Financial	329,30	13,4	11,6	11,0	11%	13%	14%	1,5	1,5	1,4	5,8%	6,2%	6,5%
Mediana		**10,7**	**10,0**	**9,6**	**9%**	**10%**	**10%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**5,7%**	**6,2%**	**6,5%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	86,22	5,5	7,3	6,3	0,6	0,7	0,6	7,5	14,1	12,8	11%	9%	10%	1,2%	4,0%	2,1%
MOL	3300,00	4,0	4,9	4,2	0,6	0,6	0,6	8,1	13,8	10,1	15%	13%	14%	3,9%	3,1%	3,3%
PKN Orlen	99,12	4,9	6,8	6,5	0,4	0,4	0,4	7,8	13,3	13,8	9%	6%	6%	3,0%	3,0%	3,0%
HollyFrontier	51,26	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	87,00	7,1	5,7	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	61,96	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	98,02	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%
Tupras	150,30	6,3	5,8	5,2	0,5	0,4	0,4	11,1	7,8	6,1	8%	7%	8%	7,1%	10,2%	14,0%
OMV	48,00	4,0	3,5	3,5	0,9	0,8	0,8	9,7	8,2	8,0	21%	22%	22%	3,4%	3,8%	4,2%
Neste Oil	94,20	14,5	13,2	12,7	1,6	1,6	1,6	22,9	20,8	19,6	11%	12%	13%	2,2%	2,4%	2,6%
Hellenic Petroleum	8,49	5,8	6,1	6,0	0,5	0,4	0,4	9,0	10,1	9,2	8%	7%	7%	4,7%	4,8%	5,4%
Saras SpA	1,65	4,0	3,4	2,8	0,1	0,2	0,2	14,9	9,0	6,6	4%	4%	6%	4,4%	6,0%	7,7%
Motor Oil	21,10	4,6	4,8	4,1	0,3	0,3	0,3	8,4	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**	**9,7**	**9,0**	**8,0**	**8%**	**8%**	**8%**	**3,4%**	**3,8%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,63	6,8	6,7	6,3	1,4	1,3	1,3	12,6	13,2	12,1	20%	20%	20%	4,0%	4,5%	4,8%
Centrica	118,15	4,3	4,1	4,0	0,4	0,4	0,3	9,3	9,1	8,3	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,31	10,6	10,9	10,5	8,3	8,5	8,4	14,2	14,8	13,5	78%	77%	80%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	22,97	8,7	8,4	8,2	1,5	1,5	1,5	16,9	16,2	15,9	17%	17%	18%	5,9%	6,2%	6,4%
Engie	13,23	6,4	6,1	5,7	0,9	0,9	0,9	13,4	12,3	10,9	14%	15%	15%	5,7%	5,9%	6,5%
Gas Natural SDG	24,94	10,0	9,3	8,9	1,8	1,7	1,7	-	17,3	16,1	18%	18%	19%	5,2%	5,4%	5,8%
Hera SpA	3,20	7,4	7,4	7,2	1,3	1,3	1,3	17,8	18,1	17,0	18%	18%	18%	3,1%	3,2%	3,3%
Snam SpA	4,61	13,3	13,0	12,7	10,8	10,5	10,3	15,8	15,2	14,9	81%	81%	81%	4,9%	5,1%	5,3%
PGNiG	6,18	5,0	4,1	3,6	0,9	0,8	0,8	11,1	9,2	8,2	17%	19%	21%	1,1%	1,6%	3,3%
BP	550,60	5,0	4,6	4,5	0,6	0,6	0,6	12,1	11,2	11,0	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,62	3,4	3,2	3,2	0,9	0,8	0,8	12,4	10,5	10,7	25%	25%	26%	5,3%	5,4%	5,6%
Equinor	191,90	3,1	2,7	2,6	1,1	1,1	1,1	10,8	9,2	9,1	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	151,12	2,6	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	2,7	2,7	2,8	28%	28%	28%	6,1%	6,6%	8,4%
NovaTek	1079,00	11,5	11,9	10,8	4,2	4,0	3,7	14,2	11,9	11,4	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,30	4,8	4,4	4,1	2,4	2,2	2,0	8,2	7,9	7,4	49%	50%	49%	14,2%	11,7%	12,6%
Shell	28,00	3,4	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	11,6	9,6	9,3	15%	16%	17%	7,6%	7,6%	7,7%
Total	49,59	5,7	5,1	5,0	0,9	0,9	1,0	11,5	10,1	9,9	16%	18%	19%	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		**5,7**	**5,1**	**5,0**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**12,2**	**11,2**	**10,9**	**18%**	**19%**	**20%**	**5,2%**	**5,4%**	**5,6%**

Wycena spółek energetycznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	12,27	6,2	5,7	5,3	1,3	1,3	1,3	19,6	14,9	11,8	22%	23%	24%	2,6%	3,3%	4,4%
EDP	3,48	9,3	8,7	8,4	2,1	2,0	2,0	16,7	14,9	14,4	23%	23%	24%	5,5%	5,5%	5,5%
Endesa	22,97	8,7	8,4	8,2	1,5	1,5	1,5	16,9	16,2	15,9	17%	17%	18%	5,9%	6,2%	6,4%
Enel	5,70	7,2	6,8	6,5	1,5	1,5	1,5	14,1	12,2	11,5	21%	22%	23%	4,9%	5,6%	6,2%
EON	9,93	8,0	7,6	6,4	1,0	0,9	0,7	15,0	14,4	13,1	13%	12%	11%	4,3%	4,8%	5,2%
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	7,77	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	889,20	10,8	10,9	10,2	3,6	3,5	3,4	15,2	15,7	15,1	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,30	9,9	9,7	10,0	7,7	7,6	7,7	14,8	14,3	14,8	77%	78%	77%	5,1%	5,4%	5,5%
RWE	23,88	13,2	13,1	7,8	0,9	0,8	0,9	17,4	16,8	12,7	7%	6%	11%	2,9%	3,4%	3,8%
SSE	1222,00	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	43,94	11,3	8,8	7,3	3,6	3,2	2,9	43,0	28,6	22,1	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,0%
CEZ	541,50	8,5	8,1	7,5	2,4	2,3	2,1	23,3	19,0	16,2	28%	28%	28%	6,1%	4,3%	5,3%
PGE	10,01	4,6	3,9	3,5	1,1	0,7	0,7	12,5	7,6	6,4	25%	19%	19%	0,0%	0,0%	3,3%
Tauron	2,06	3,6	3,7	3,2	0,7	0,6	0,5	3,7	2,8	2,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,81	4,1	3,4	3,1	0,8	0,7	0,7	6,3	3,4	2,9	20%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	8,62	3,8	3,9	4,2	0,8	0,7	0,7	3,8	5,0	5,3	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,6**	**8,4**	**7,5**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**15,2**	**14,9**	**13,1**	**22%**	**22%**	**23%**	**2,9%**	**3,4%**	**4,4%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4540,00	7,1	6,2	6,0	2,4	2,2	2,0	11,1	8,6	8,1	34%	35%	34%	6,9%	7,2%	7,7%
Uralkali	87,46	4,9	5,0	-	2,6	2,6	-	4,2	4,2	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2374,00	5,6	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	8,2	8,4	8,2	33%	32%	31%	5,6%	5,7%	5,8%
K+S	16,24	10,4	7,2	6,3	1,6	1,5	1,4	37,2	11,0	8,3	15%	20%	22%	1,8%	3,9%	5,2%
Yara International	354,40	68,2	47,8	40,9	7,8	7,0	6,6	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	26,42	7,1	6,2	6,0	1,5	1,4	1,4	13,8	10,7	9,8	21%	22%	23%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	39,73	10,4	8,4	7,8	3,5	3,2	3,1	25,2	14,7	12,2	34%	38%	40%	3,0%	3,0%	3,1%
Israel Chemicals	1846,00	7,7	7,4	6,9	1,6	1,5	1,5	13,5	12,7	11,5	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	41,72	7,5	6,8	8,1	0,6	0,6	0,7	-	18,2	28,9	7%	9%	9%	2,9%	0,0%	1,1%
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*	108,50	4,8	4,2	3,3	0,4	0,4	0,4	17,2	14,6	9,8	9%	9%	11%	5,5%	4,6%	4,6%
Mediana		**7,5**	**6,8**	**6,2**	**1,6**	**1,5**	**1,4**	**13,6**	**11,9**	**9,8**	**21%**	**21%**	**22%**	**2,9%**	**3,3%**	**3,3%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,50	6,4	5,4	4,8	1,2	1,1	1,0	13,6	8,6	7,5	18%	20%	21%	13,3%	4,0%	7,6%
Akzo Nobel	79,16	16,4	13,0	11,3	1,8	1,7	1,7	27,7	27,5	22,0	11%	13%	15%	2,7%	3,0%	2,5%
BASF	65,27	7,7	7,3	6,9	1,2	1,2	1,1	10,8	10,2	9,5	16%	16%	17%	4,9%	5,1%	5,3%
Croda	4946,00	16,9	15,6	14,7	4,9	4,7	4,5	27,4	25,3	23,8	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,00	5,0	3,8	3,5	1,1	0,8	0,8	7,2	7,0	6,4	22%	22%	22%	4,1%	4,4%	4,5%
Soda Sanayii	7,70	7,6	5,2	4,9	2,0	1,4	1,4	6,6	6,5	5,5	27%	27%	28%	2,9%	6,5%	10,9%
Solvay	96,00	5,8	5,4	5,1	1,2	1,2	1,1	12,0	11,0	10,0	21%	22%	22%	4,0%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	582,95	7,2	7,1	6,3	1,4	1,4	1,3	12,5	13,4	11,5	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,3%
Tessenderlo Chemie	30,25	7,0	5,6	5,1	0,8	0,8	0,7	15,4	11,7	10,0	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	78,56	4,4	4,6	4,5	0,9	0,9	0,9	12,0	12,6	11,6	21%	20%	20%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		**7,1**	**5,5**	**5,1**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**12,3**	**11,3**	**10,0**	**20%**	**20%**	**21%**	**3,4%**	**4,0%**	**4,5%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	246,55	8,6	8,6	8,2	2,3	2,2	2,1	19,6	19,0	18,0	26%	26%	26%	2,8%	2,9%	3,0%
Caterpillar	131,84	9,3	8,6	8,2	1,9	1,8	1,7	11,4	10,3	9,4	21%	21%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,5	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,73	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	2603,00	8,5	6,2	5,8	1,3	1,2	1,1	12,9	9,6	8,8	15%	19%	20%	2,9%	4,0%	4,5%
Sandvig AG	147,90	8,3	8,1	7,8	2,0	1,9	1,8	14,2	13,4	12,8	24%	24%	23%	2,8%	3,0%	3,3%
Mediana		**8,4**	**7,1**	**6,8**	**1,3**	**1,2**	**1,4**	**13,1**	**10,3**	**9,7**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,8%**	**3,0%**	**3,9%**

Wycena spółek górniczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	61,70	1,4	2,1	3,4	0,4	0,5	0,6	4,2	6,9	18,2	31%	23%	17%	0,0%	2,8%	2,9%
KGHM	104,95	5,5	4,7	4,6	1,3	1,1	1,0	14,7	9,0	9,9	24%	23%	22%	0,0%	1,0%	2,2%
LW Bogdanka*	47,40	2,6	2,0	1,9	0,8	0,7	0,7	13,9	6,4	6,0	31%	36%	36%	2,3%	4,2%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1993,60	5,0	5,1	5,4	1,6	1,6	1,6	11,2	10,9	12,5	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	941,60	6,8	5,7	5,4	3,1	2,9	2,7	20,3	15,6	14,8	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	37,55	4,2	4,5	4,8	2,3	2,4	2,4	15,7	14,5	15,9	54%	53%	51%	2,2%	3,5%	2,2%
Boliden	252,45	5,1	5,5	5,6	1,3	1,4	1,4	10,0	11,5	11,8	26%	25%	24%	5,5%	4,6%	4,8%
First Quantum	14,70	8,5	6,3	4,5	3,7	3,0	2,3	17,0	11,0	6,6	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,70	4,1	6,4	5,0	1,5	1,9	1,8	7,7	14,9	10,0	37%	30%	35%	1,4%	1,9%	3,5%
Hudbay Min	9,52	4,0	4,5	4,1	1,7	1,8	1,7	21,1	19,6	13,4	41%	39%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Lundin Min	6,13	4,5	4,0	2,9	1,7	1,6	1,3	16,2	14,3	8,2	38%	39%	46%	1,4%	1,4%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	22,42	7,3	7,0	6,8	3,8	3,6	3,5	10,0	9,8	9,6	52%	52%	52%	8,5%	9,6%	10,3%
OZ Minerals	10,24	5,9	6,3	4,9	2,7	2,7	2,2	16,1	18,8	13,5	46%	43%	45%	1,9%	1,7%	2,5%
Rio Tinto	4312,50	4,7	5,1	5,2	2,1	2,2	2,2	11,6	12,6	13,2	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,71	2,7	2,8	2,0	1,4	1,4	1,1	8,2	9,1	5,3	51%	49%	55%	4,1%	3,8%	6,1%
Southern CC	39,14	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**	**5,5**	**5,0**	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**15,7**	**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

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,08	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	5,48	4,9	4,7	4,3	1,3	1,2	1,2	-	68,8	25,2	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Play	23,10	5,9	5,7	5,5	1,8	1,8	1,7	8,1	8,1	8,0	31%	31%	31%	11,1%	6,3%	5,4%
Mediana		**5,3**	**5,7**	**5,5**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**17,3**	**34,1**	**25,2**	**26%**	**26%**	**27%**	**0%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,23	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	14,8	14,6	14,5	32%	32%	32%	6,0%	6,0%	6,0%
Telefonica CP	249,00	8,1	8,1	8,1	2,3	2,2	2,2	13,9	14,0	14,5	28%	28%	27%	8,2%	8,2%	8,2%
Hellenic Telekom	11,58	5,1	5,0	4,9	1,7	1,7	1,7	21,1	17,5	15,3	34%	34%	34%	3,9%	4,8%	5,2%
Matav	472,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	10,7	10,6	10,7	31%	31%	30%	5,3%	5,5%	5,8%
Telecom Austria	6,66	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	15,1	11,2	10,0	32%	32%	32%	3,0%	3,5%	4,1%
Mediana		**5,1**	**5,0**	**4,9**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**14,8**	**14,0**	**14,5**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,3%**	**5,5%**	**5,8%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	222,70	4,3	4,4	4,3	1,3	1,4	1,4	8,2	8,5	8,5	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,67	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	7,9	7,8	3,2	3,2	3,2	26,2	22,8	20,6	39%	40%	41%	4,6%	6,4%	7,1%
Orange France	14,40	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,7	12,6	11,5	31%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,3%
Swisscom	484,70	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.	7,57	5,9	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	10,8	10,5	9,8	32%	32%	32%	5,3%	5,4%	5,5%
Telia Company	41,43	8,9	8,4	8,3	2,9	2,8	2,7	17,4	15,0	14,0	32%	33%	33%	5,6%	5,8%	5,9%
TI	0,53	4,3	4,3	4,3	1,8	1,9	1,9	10,4	7,5	7,2	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

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	11,55	5,0	5,3	4,8	0,5	0,5	0,5	24,2	38,4	20,4	9%	9%	10%	4,3%	4,3%	4,3%
Cyfrowy Polsat	25,88	7,5	6,9	6,3	2,6	2,3	2,1	16,8	14,9	12,4	34%	33%	34%	0,0%	1,2%	1,7%
Mediana		**6,2**	**6,1**	**5,6**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**20,5**	**26,6**	**16,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,59	8,2	7,1	6,8	0,7	0,7	0,7	-	11,1	10,2	8%	9%	10%	0,0%	2,3%	3,1%
Axel Springer	44,64	8,6	7,8	7,2	2,0	1,9	1,8	15,7	13,7	12,3	23%	25%	26%	4,7%	4,9%	5,2%
Daily Mail	632,00	8,9	8,9	8,6	1,3	1,3	1,3	15,9	17,1	15,7	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,37	6,7	6,9	6,6	0,5	0,5	0,5	17,8	15,6	16,3	7%	7%	7%	1,1%	3,2%	4,8%
New York Times	32,61	20,7	18,5	16,7	3,1	2,9	2,8	41,5	34,0	26,0	15%	16%	17%	0,5%	0,5%	0,5%
Promotora de Inform	1,60	8,0	6,9	6,1	1,5	1,5	1,4	26,7	13,0	11,5	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	62,30	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		**8,2**	**7,1**	**6,8**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**16,8**	**13,7**	**12,3**	**15%**	**16%**	**17%**	**0,0%**	**0,5%**	**0,5%**
TV																
Atresmedia Corp	4,17	6,2	6,1	6,1	1,1	1,1	1,1	7,1	7,1	7,0	18%	18%	18%	11,6%	11,8%	11,9%
Gestevision Telecinco	6,64	7,9	8,0	8,1	2,1	2,1	2,1	11,1	11,2	11,4	26%	26%	25%	9,0%	8,7%	8,6%
ITV PLC	126,75	7,3	7,5	7,0	1,9	1,8	1,8	8,5	8,8	8,1	26%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,36	5,0	5,1	4,9	1,4	1,4	1,4	12,0	11,7	11,3	27%	27%	28%	6,1%	6,4%	6,6%
Mediaset SPA	2,72	3,8	4,0	3,9	1,4	1,5	1,5	19,2	12,4	10,6	36%	37%	38%	4,3%	5,2%	6,1%
Modern Times	115,90	5,4	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	7,5	6,7	5,8	10%	11%	12%	11,0%	11,4%	11,7%
Prosieben	13,15	5,0	5,1	4,8	1,2	1,2	1,2	6,0	6,3	5,8	25%	24%	24%	6,9%	7,8%	8,2%
RTL Group	48,28	6,2	6,1	6,0	1,3	1,3	1,2	10,5	10,2	9,9	21%	20%	20%	8,2%	8,1%	8,2%
TF1-TV Francaise	8,24	4,5	3,9	3,6	0,8	0,7	0,7	13,1	9,6	9,0	17%	19%	20%	4,6%	5,5%	5,9%
Mediana		**5,4**	**5,1**	**4,9**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**10,5**	**9,6**	**9,0**	**25%**	**24%**	**24%**	**6,9%**	**7,8%**	**8,2%**
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	85,55	6,3	5,9	5,8	2,8	2,7	2,6	14,2	13,8	13,0	45%	45%	45%	2,2%	2,5%	2,7%
Comcast	39,63	8,7	8,0	7,6	2,8	2,6	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	25,48	5,9	6,0	6,0	2,6	2,7	2,7	-	-	37,0	45%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,69	8,5	8,0	7,6	3,4	3,2	3,1	24,9	20,0	18,5	40%	40%	41%	7,7%	7,8%	7,9%
Mediana		**7,5**	**8,0**	**7,6**	**2,8**	**2,7**	**2,6**	**14,8**	**14,0**	**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

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
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%
Asseco Poland	52,10	8,5	8,5	8,0	1,1	1,1	1,0	13,0	14,6	14,3	13%	13%	13%	5,8%	5,8%	4,4%
Comarch	176,50	8,0	6,9	6,2	1,0	0,9	0,9	27,8	17,0	14,5	13%	14%	14%	0,8%	0,8%	2,8%
Mediana		**8,0**	**6,9**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,0**	**14,6**	**14,3**	**13%**	**13%**	**13%**	**0,8%**	**2,0%**	**4,4%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	86,14	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%	2,5%
CapGemini	105,00	10,2	9,4	8,9	1,4	1,4	1,3	17,5	15,6	14,3	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	140,22	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	9,68	7,6	7,0	6,5	0,8	0,7	0,7	14,4	12,0	10,8	10%	10%	11%	0,0%	1,7%	2,2%
Microsoft	117,91	19,0	16,0	13,9	7,8	6,8	6,2	30,8	26,5	23,4	41%	43%	45%	1,4%	1,5%	1,7%
Oracle	53,28	10,4	10,3	9,8	4,9	4,8	4,7	17,2	15,7	14,7	47%	47%	48%	1,4%	1,4%	1,5%
SAP	100,86	15,6	14,0	12,8	5,1	4,7	4,3	22,9	20,8	18,6	32%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	26,86	10,1	9,9	9,5	1,3	1,3	1,2	15,3	14,7	14,2	13%	13%	13%	5,3%	5,5%	5,7%
Mediana		**10,1**	**9,7**	**9,2**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**16,3**	**15,1**	**14,2**	**19%**	**20%**	**20%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,2%**

Wycena spółek budowlanych

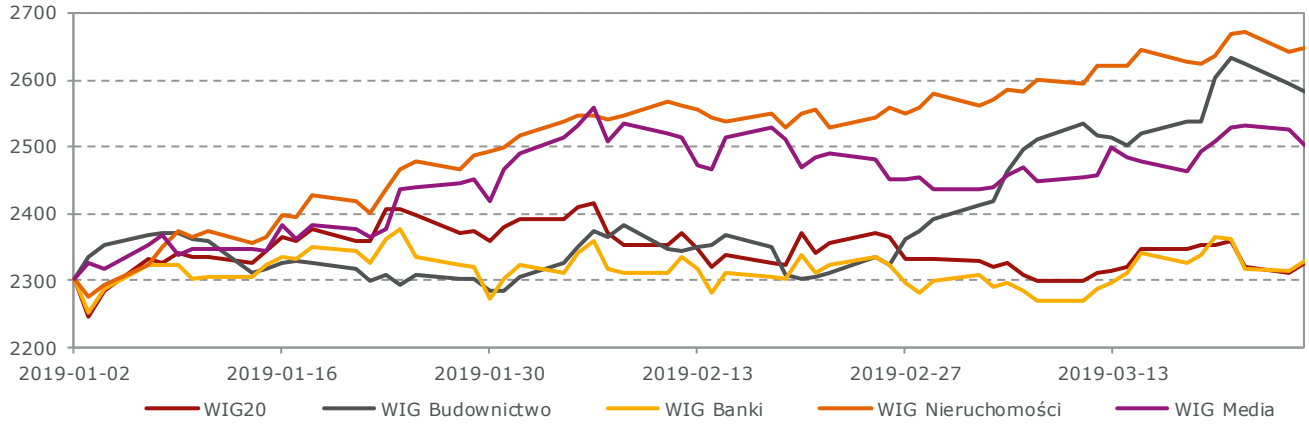
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	98,70	8,7	8,5	8,3	1,5	1,5	1,5	23,4	20,9	18,5	18%	18%	18%	3,1%	3,4%	3,5%
Astaldi	0,73	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,1	1,0	0,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	20,84	32,8	22,6	20,6	1,7	1,6	1,6	-	39,0	33,3	5%	7%	8%	3,5%	3,6%	3,7%
Hochtief	141,70	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	2,06	4,3	3,8	3,5	0,6	0,6	0,5	37,4	10,5	6,6	15%	15%	16%	1,0%	1,5%	5,1%
NCC	142,15	64,2	6,0	5,0	0,3	0,2	0,2	-	11,9	9,3	0%	4%	5%	6,1%	6,1%	6,5%
Skanska	172,35	11,0	9,1	8,6	0,4	0,4	0,4	17,5	13,7	12,8	4%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,2%
Strabag	29,10	2,6	2,5	2,4	0,2	0,2	0,2	10,0	9,5	9,2	6%	6%	6%	4,5%	4,8%	5,0%
Mediana		**7,7**	**6,3**	**5,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**17,4**	**12,8**	**11,1**	**6%**	**7%**	**7%**	**3,4%**	**3,8%**	**5,0%**

Wycena spółek deweloperskich

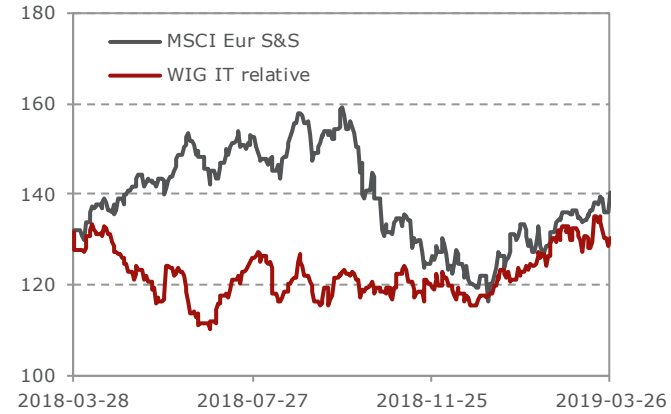
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	80,60	7,2	7,7	6,9	1,9	1,9	1,9	8,9	9,3	7,9	17%	17%	17%	9,4%	11,1%	10,8%
GTC	9,18	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**7,2**	**7,7**	**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	3,36	13,9	13,6	13,0	0,7	0,7	0,6	10,8	10,4	9,9	89%	88%	87%	8,0%	8,2%	8,5%
CA Immobilien Anlagen	33,06	28,5	23,8	21,6	1,2	1,1	1,1	26,7	23,9	21,2	70%	75%	77%	2,7%	2,9%	3,3%
Deutsche Euroshop AG	26,72	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	22,22	28,4	27,0	25,0	0,8	0,8	0,8	20,3	20,7	19,8	49%	46%	51%	3,6%	3,8%	4,0%
Klepierre	30,84	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	662,00	33,7	30,8	28,5	1,0	1,0	0,9	29,8	27,4	25,3	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**23,7**	**21,5**	**20,2**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**16,4**	**16,4**	**15,9**	**81%**	**81%**	**82%**	**4,6%**	**4,8%**	**5,0%**

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

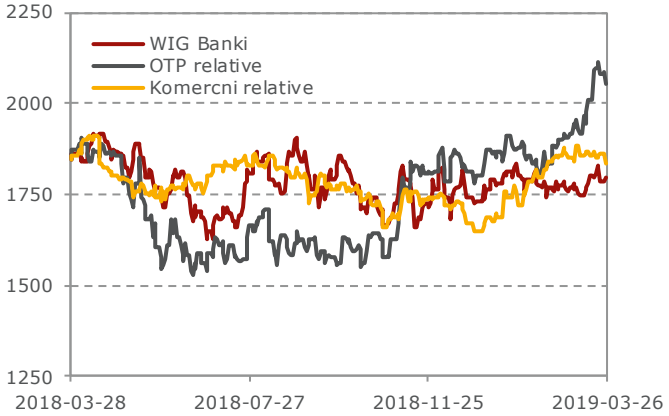
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



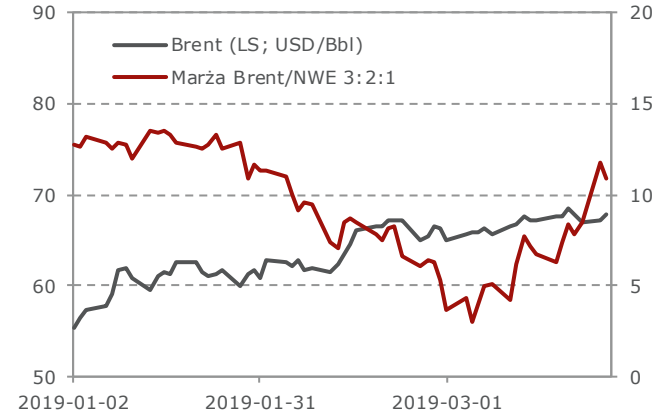
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



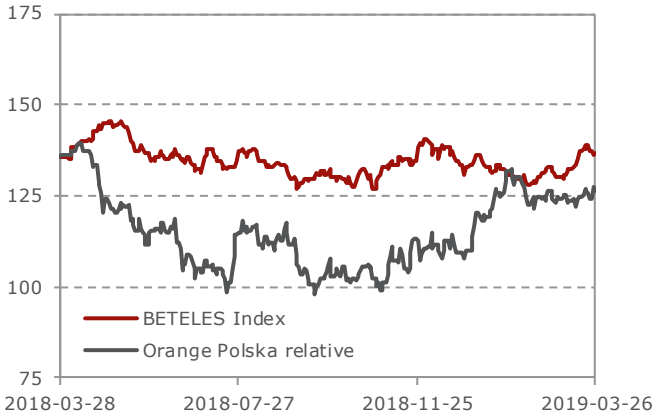
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



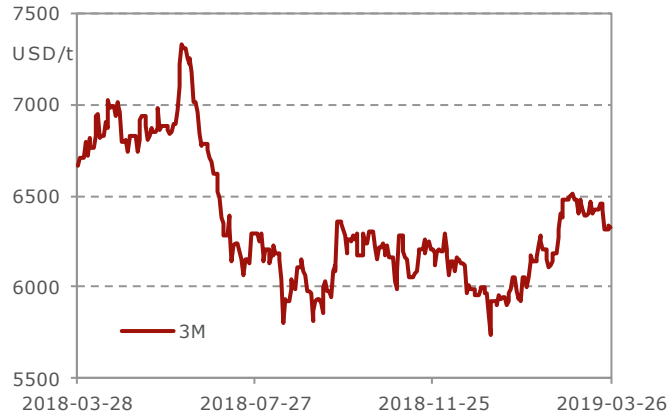
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



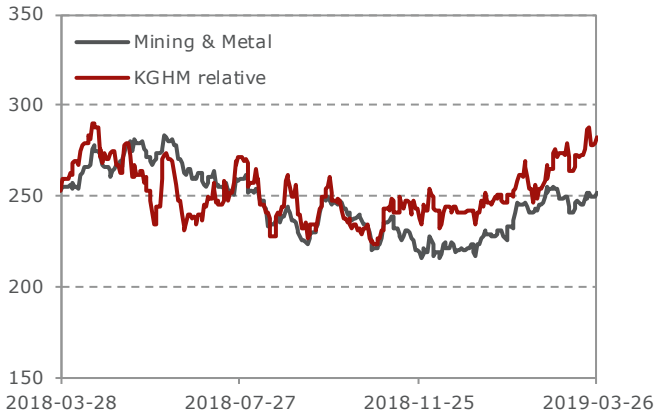
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



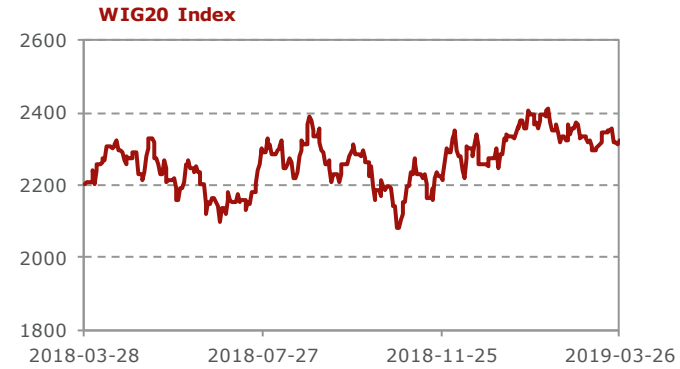
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

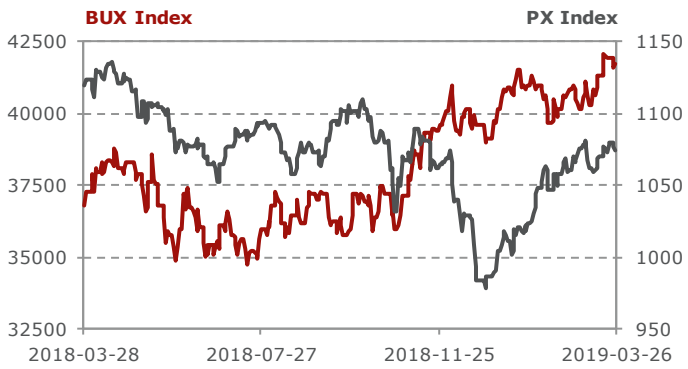


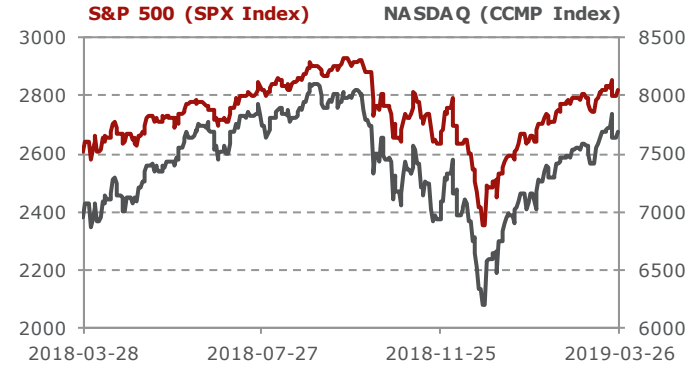
Źródło: Bloomberg

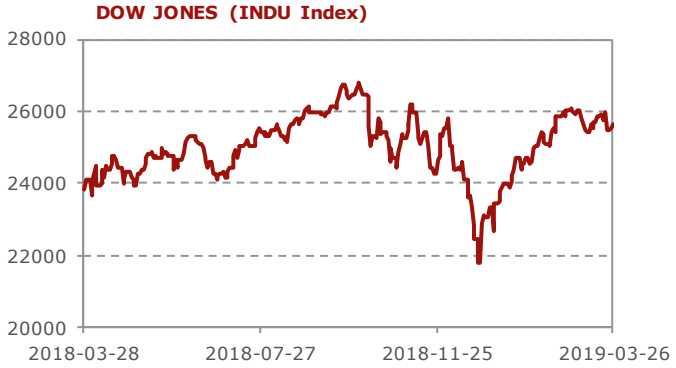
Przegląd rynków zagranicznych

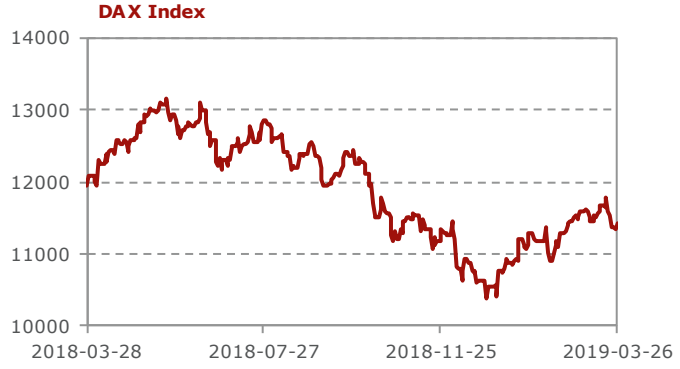
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-03-26	25 649,56	25 796,29	25 544,78	25 657,73	+0,55%
S&P 500	2019-03-26	2 812,66	2 829,87	2 803,99	2 818,46	+0,72%
NASDAQ	2019-03-26	7 700,00	7 738,17	7 649,21	7 691,52	+0,71%
DAX	2019-03-26	11 374,18	11 447,13	11 299,80	11 419,48	+0,64%
CAC 40	2019-03-26	5 271,14	5 315,29	5 257,79	5 307,38	+0,89%
FTSE 100	2019-03-26	7 177,58	7 221,02	7 169,37	7 196,29	+0,26%
WIG20	2019-03-26	2 314,00	2 325,05	2 312,43	2 324,91	+0,52%
BUX	2019-03-26	41 605,17	42 034,08	41 457,62	41 740,97	+0,33%
PX	2019-03-26	1 076,33	1 081,46	1 074,31	1 074,35	-0,18%
RTS	2019-03-26	1 805,22	1 815,73	1 796,13	1 805,53	+0,03%
SOFIX	2019-03-26	582,80	583,04	578,37	578,37	-0,76%
BET	2019-03-26	7 954,29	8 057,86	7 951,24	8 044,12	+1,13%
XU100	2019-03-26	99 990,45	100 260,10	97 153,89	97 378,58	-1,96%
BETELES	2019-03-26	136,42	137,17	135,69	136,79	+0,43%
NIKKEI	2019-03-26	21 174,34	21 460,99	21 174,34	21 428,39	+2,15%
SHCOMP	2019-03-26	3 057,56	3 062,69	2 988,49	2 997,10	-1,51%
Miedź	2019-03-26	6 339,00	6 354,50	6 314,00	6 330,00	-0,16%
Ropa	2019-03-26	66,68	67,53	66,59	67,26	+0,99%
USD/PLN	2019-03-26	3,7935	3,8101	3,7901	3,8089	+0,41%
EUR/PLN	2019-03-26	4,2913	4,2986	4,2887	4,2909	-0,01%
EUR/USD	2019-03-26	1,1312	1,1326	1,1263	1,1266	-0,41%
USBonds10	2019-03-26	2,4124	2,4513	2,4000	2,4230	+0,0247
GRBonds10	2019-03-26	-0,0120	-0,0060	-0,0300	-0,0150	+0,0130
PLBonds10	2019-03-26	2,8520	2,8690	2,8410	2,8650	+0,0090

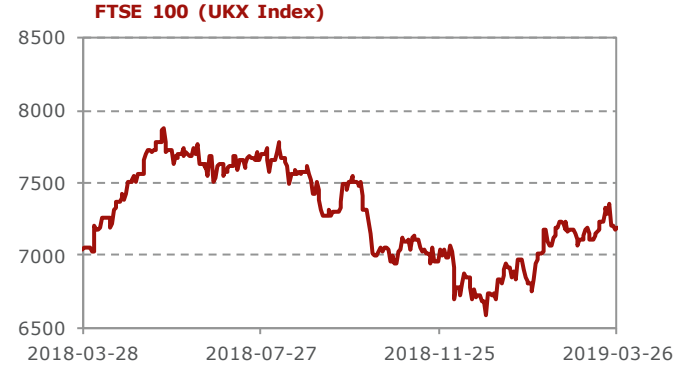






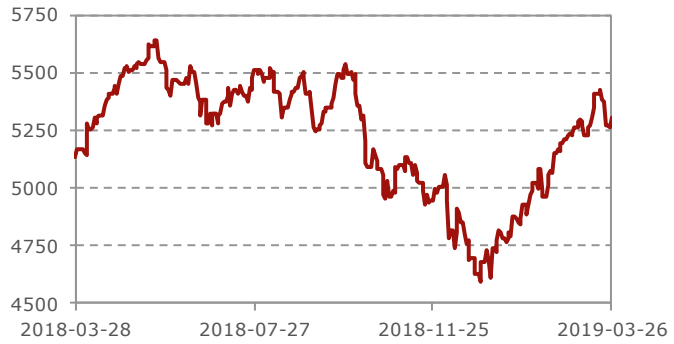




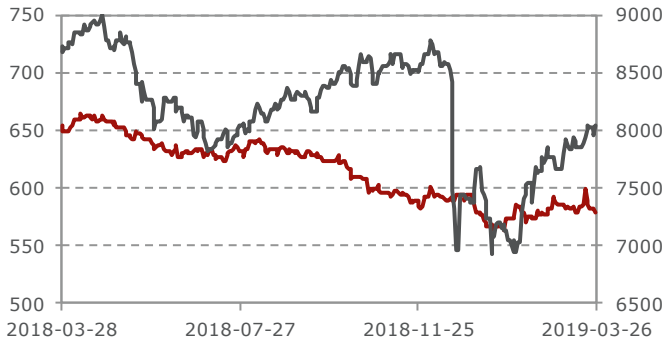


Źródło: Bloomberg

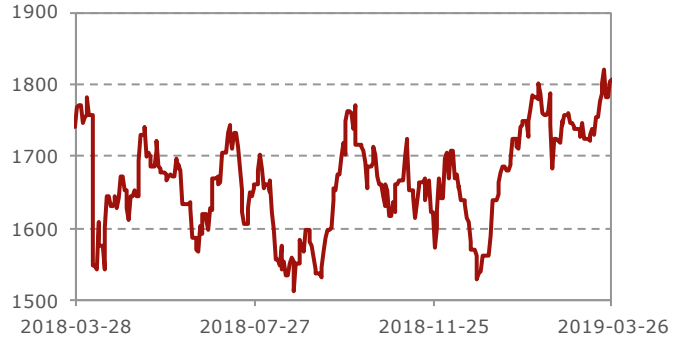
CAC 40 Index



SOFIX Index BET Index



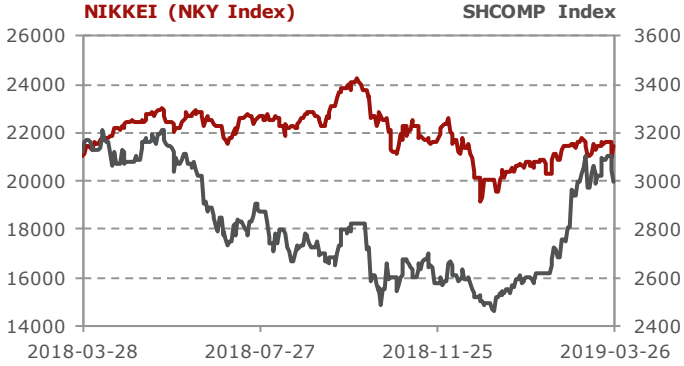
RTS (CRTX Index)



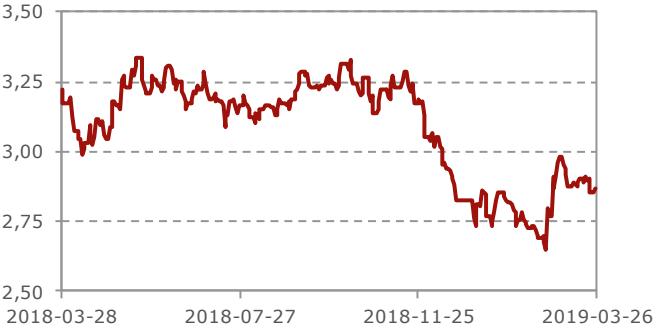
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



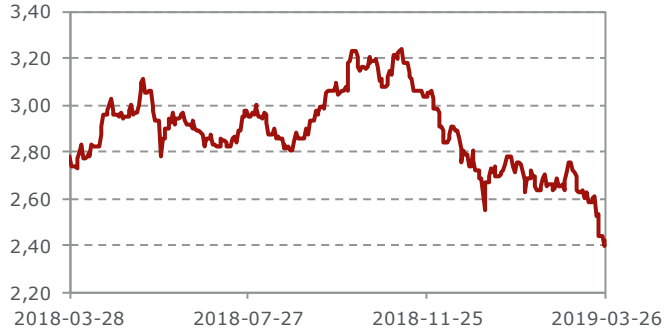
Rentowność 10-letnich obligacji polskich

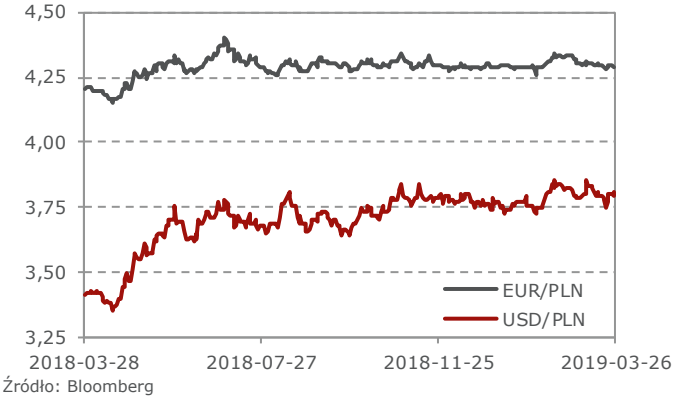


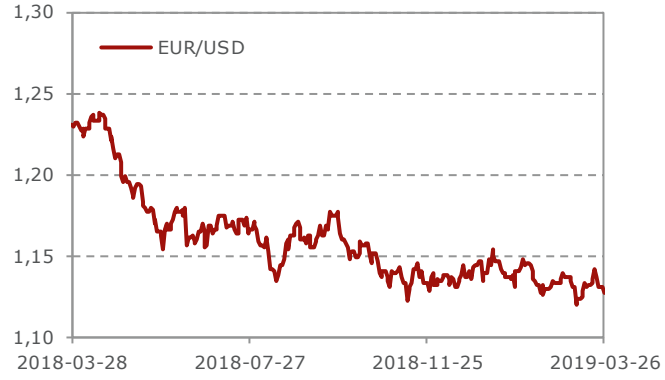
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

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

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

Marcin 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 jakakolwiek 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.