poniedziałek, 1 kwietnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/zł	EUR/zł
59668,03	2312,09	4149,5	11897,39	2,819	60,14	3,8371	4,3045
-84,63 (-0,14%)	-1,68 (-0,07%)	-17,9 (-0,43%)	1,62 (0,01%)	0,02 (0,71%)	0,4 (0,67%)	-0,01 (0,25%)	0 (0,1%)

Informacje ze spółek i sektorów

Marvipol

Wyniki finansowe w ’18 r.

- Przychody grupy wyniosły w ’18 r. 266,1 mln zł vs 185,7 mln zł w ’17 r. (+43% r/r).
- Skonsolidowany zysk netto w ’18 r. wyniósł 47,3 mln zł vs 38,2 mln zł w ’17 r. (+24% r/r).
- W samym 4Q’18 r. spółka odnotowała 87,3 mln zł przychodów, 8,6 mln zł EBIT i 9,3 mln zł zysku netto.

Na dzień utworzenia raportu portfel projektów mieszkaniowych grupy tworzyło 20 inwestycji w budowie i w przygotowaniu. Marvipol realizuje projekty w Warszawie, Gdańsku i Kołobrzegu. Wartość zawartych umów netto wynosi 366,4 mln zł , z czego 198,7 mln zł to wartość umów sprzedaży lokali oddanych do użytkowania, które mogą zostać sfinalizowane w ’19 r. Grupa chce zwiększyć skalę działalności w segmencie lokali dla najbardziej wymagających klientów.

GPW

Wywiad z prezesem GPW

- Spółka zaktualizowała swoje cele finansowe do ’22 r. Docelowo przychody do ’22 r. mają wynieść 470 mln zł, a EBITDA 250 mln zł.
- Zarząd GPW zwiększy tempo inwestycji w najbliższych latach, szczególnie w roku obecnym.
- Współczynnik C/I może przejściowo przekroczyć 60%, ze względu na fakt, że nie wszystkie inwestycje spółka może potraktować jako wydatki kapitałowe. Niektóre pozycje będą traktowane jako koszty operacyjne.
- CAPEX ma wynieść ok 80%, a OPEX 20% inwestycji.
- Zarząd zaproponował by z zysku netto za ’18 r. wypłacić 3,18 zł dywidendy na akcję.
- Dywidenda w ’19 r. ma być nie mniejsza niż 2,4 zł na akcję.
- GPW utworzy nową spółkę GPW Tech, specjalizującą się w rozwiązaniach IT dla rynku kapitałowego.

Amica

Wyniki Amica za ’18 r.

- Przychody spółki w ’18 r. wyniosły 2,93 mld zł vs 2,65 mld zł w ’17 r.
- Zysk operacyjny Amica w ’18 r. był na poziomie 152 mln zł vs 143,5 mln zł w ’17 r.
- Skonsolidowany zysk netto w ’18 r. to 114,6 mln zł vs 151,1 mln zł w ’17 r.

Spółka informuje, że wartość zysku netto w ujęciu r/r nie jest porównywalna, ponieważ w ’17 r. zaksięgowano aktywa na podatek odroczony, związany z inwestycjami w SSE, w kwocie 56 mln zł. Nakłady inwestycyjne w Amice wyniosły w ’18 r. ok. 90 mln zł. W obecnym roku spółka planuje koncentrować się na inwestycjach odtworzeniowych w zakresie technologii, nakładach na projekty ze zwiększeniem mocy produkcyjnych i inwestycjach w rozwój IT. Zarząd proponuje wypłacenie 4 zł dywidendy na akcję z zysku za ’18 r. Spółka przeznaczyłaby 30,1 mln zł zysku na dywidendę.

Grupa Kęty

Zarząd podtrzymuje prognozy na ’19 r.

Grupa Kęty po opublikowaniu szacunkowych wyników za 1Q’19 r. podtrzymuje osiągnięcie założonych na ten rok wyników. Spółka posiada obecnie portfel zamówień wypełniony na 4-8 tygodni w zależności od produktu. Zarząd spółki planuje osiągnąć w ’19 r. 261 mln zł zysku netto. Wzrost dynamiki sprzedaży osiągnięty w ostatnim czasie, pokazuje, że rynek ma się obecnie dobrze. Grupa Kęty pod koniec zeszłego roku rozpoczęła przegląd opcji strategicznych, który ma pomóc wypracować strategię rozwoju na najbliższe lata.

ING Bank Śląski

Spółka wypłaci 3,50 zł dywidendy na akcję

Walne Zgromadzenie ING Banku Śląskiego zdecydowało się przeznaczyć 455,35 mln zł zysku netto na dywidendę, co pozwoli wypłacić 3,5 zł brutto na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 18.04.’19 r., a dniem wypłaty 06.05.’19 r. Zarząd poinformował, że wysokość dywidendy jest zgodna z zaleceniem Komisji Nadzoru Finansowego, który zarekomendował zatrzymanie co najmniej 25% zysku wypracowanego w ’18 r.

Polwax **PKN Orlen**	**Orlen Projekt odstąpił od umowy z Polwaxem z powodu rosnących zaległości** Orlen Projekt będący głównym wykonawcą instalacji odolejania rozpuszczalnikowego na zlecenie Polwaxu, poinformował, że miał podstawy do odstąpienia od umowy z powodu długotrwałych i narastających zaległości płatniczych zleceniodawcy. Zdaniem Orlenu, Polwax od grudnia ’18 r. przestał terminowo regulować wynagrodzenie z tytułu wykonanych prac. Skala zaległości obecnie przekracza 9,5 mln zł. Orlen Projekt przed podjęciem decyzji o odstąpieniu skierował do zleceniodawcy pismo do wezwania zapłaty. Zarząd Orlen Projekt deklaruje gotowość do rozmowy i rozwiązania konfliktu.
Atende	**Zarząd liczy na poprawę wyników w ’19 r.** Wyniki spółki mają być w ’19 r. wyższe niż w ’18 i lepsze niż w rekordowym ’17. Dywidenda na akcję za ’18 r. będzie nie niższa niż przed rokiem. Założenia poprawy wyników dotyczą zarówno spółki-matki Atende, jak i spółek zależnych. Część zamówień od telekomów, które nie zostały zrealizowane w ’18 r., mogą zostać przełożone na kolejne kwartały ’19 r. Zdaniem prezesa, spółki zależne prowadziły w poprzednim roku prace nad rozwojem produktów, które mogą przynieść przełom w tym roku.
KGHM	**KGHM porozumiał się ze związkowcami** KGHM i związek reprezentujący pracowników kopalni Sierra Gorda w Chile doszli do porozumienia w sprawie rozmów kontraktowych. Szef związku Sierra Gorda 1, powiedział Reuterowi, że robotnicy przegłosowali w sobotę ofertę od firmy większością dwóch trzecich głosów. Nie podał szczegółów dotyczących umowy.
Skarbiec Holding	**Wyniki Skarbiec Holding zgodne ze wstępnymi danymi** ▪ Zysk netto za 2Q18/19 wyniósł 2,72 mln PLN i był niższy o 28% R/R i 46% Q/Q. ▪ Wyniki są zgodne ze wstępnymi danymi z 12 lutego. ▪ AUM spadł w 2Q'18/19 o 12,6% Q/Q przy spadku aktywów o niskiej rentowności w zarządzaniu (AUM) o 6,1% Q/Q i spadku rentowności o 20,9% Q/Q ▪ Chociaż opłata za zarządzanie podążyła za AUM, spadek był znacznie mniej dotkliwy i wyniósł -7,0% Q/Q (+ 3,7% R/R). ▪ Opłata za wyniki w kwartale wyniosła 0,1 mln PLN ▪ Koszty ogółem spadły o 2,1% Q/Q i 5,2% R/R, głównie dzięki kosztom dystrybucji (-11% Q/Q) i kosztom wynagrodzeń (-6% Q/Q). Niskie koszty wynagrodzeń należy przypisać niższej części zmiennej związanej z opłatą za sukces.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Robyg	Grupa Robyg planuje w ’19 r. sprzedać ok. 2700 lokali. W poprzednim roku firma sprzedała 2520 lokali. Jeżeli chodzi o przekazanie klientom mieszkań, plany Zarządu zakładają 2800-2300 sztuk. w ’19 r. Władze spółki rekomendują wypłatę dywidendy za zysk z ’18 r. w wysokości 0,38 zł.
Braster	Spółka podpisała umowę z JSC Pharmimex, działającym na rynku rosyjskim dystrybutorem farmaceutycznym. Umowa dotyczy dystrybucji urządzenia Braster Pro. Do końca ’24 r. JSC Pharmimex powinien zakupić łącznie 11,1 tys. urządzeń.
PGE	PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna podpisała aneks do umowy na zaprojektowanie i budowę bloku energetycznego w Elektrowni Turów. Aneks dotyczy podwyższenia wartości kontraktu o 108,5 mln zł do kwoty 3 647 mln zł. Wydłużony został również termin zakończenia prac o 6 miesięcy, do 30.10.’20r.
Netmedia	Porozumienie akcjonariuszy Netmedii ogłosiło przymusowy wykup akcji po 12,5 zł za sztukę. Wykupionych ma zostać prawie 660 tys. akcji, co stanowi 8% kapitału zakładowego. Przymusowy wykup rozpocznie się 29 marca ’19 r.
Unibep	Portfel zamówień spółki w części budowlano-infrastrukturalnej wynosi ok. 1,4 mld zł, a na lata kolejne 0,6 mld zł. W segmencie deweloperskim Zarząd planuje sprzedać 637 lokale mieszkalne w ’19 r. Portfel spółki jest zdominowany przez inwestorów prywatnych.
Tower Investments	Zarząd Tower Investments rekomenduje wypłatę 1 zł dywidendy na akcję z zysku za ’18 r. Według wstępnych danych spółka wypracowała 3,41 mln zł zysku netto w poprzednim roku. Stopa dywidendy wynosi ok. 4,5%.
Stalprofil	Zarząd Stalprofilu rekomenduje wypłatę 0,23 zł dywidendy na akcję z zysku za ’18 r. Proponowany termin ustalenia prawa do dywidendy przypada na 14.08.’19 r. a wypłata na 06.09.’19 r.
Gino Rossi	Gino Rossi zawiązało rezerwy oraz dokonało odpisów aktualizujących wartość środków trwałych, zapasów i należności w łącznej wartości ok. 24 mln zł. Kwota ta obniży wynik finansowy grupy kapitałowej za ’18 r.
Reino Capital	Akcjonariusze wezwali do sprzedaży 869 194 akcji Reino Capital, które stanowią 2,24% kapitału zakładowego, po 1,60 zł na akcję. Pośredniczącym jest DM BOŚ. Nabywającym będzie spółka Poligo Capital. Rozpoczęcia przyjmowania zapisów rozpocznie się 18.04.’19 r. i potrwa do 17.05.’19 r.
Ursus	Warunki wskazane w umowie sprzedaży akcji spółki Ursus Bus na rzecz PG Energy Capital Management za 34-34,5 mln zł nie ziściły się, wobec czego umowa wygasła.
Artifex Mundi	Artifex Mundi w ramach przeglądu opcji strategicznych zamknie wybrane projekty gier oraz projekty rozwojowe: Demiurg, Insection, Spellblade, Mighty Machines, Bladebastards i AMClub oraz dokona odpisu wartości tych projektów w wysokości 8,5 mln zł. Wartość dokonanego odpisu odpowiada 100 proc. wartości bilansowej zamkniętych projektów.
OT Logistics	OT Logistcs uzgodnił z bankami umowę wspólnych warunków, która jest kluczowym elementem restrukturyzacji zadłużenia grupy. Do umowy przystąpili BNP Paribas Bank Polska, Santander Bank Polska oraz mBank. U mowa wspólnych warunków obejmuje całość zadłużenia finansowego grupy z tytułu kredytów (łącznie ok. 173 mln zł).
Ultimate Games	Spółka poinformowała, że w dniu 31.03.2019 r. zawarł umowę na podstawie której Spółka uzyskała prawo do wydania gry Fat[EX] Courier Simulator. Gra została już opublikowana w serwisie STEAM i spotkała się z dobrym przyjęciem graczy. Premiera Gry planowana jest na 2020 r.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						**+15,1%**	**11,9**	**11,2**		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	59,75	+45,6%	10,9	7,8		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	67,50	-3,0%	13,3	12,5		
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	8,94	+11,9%	14,8	14,7		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	110,00	+19,8%	13,1	11,2		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	38,58	+6,1%	12,9	11,7		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	381,00	+1,8%	16,2	14,7		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	940,00	+6,4%	11,9	11,7		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	32,76	+33,5%	8,0	9,4		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	12 600	+3,5%	10,4	10,4		
PZU	akumuluj	2019-03-05	42,00	46,50	40,50	+14,8%	10,9	10,7		
Kruk	kupuj	2019-02-04	167,60	279,32	152,70	+82,9%	8,3	7,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	17,30	+81,3%	5,4	5,1		
Chemia						**+22,5%**	**12,9**	**13,1**	**6,8**	**6,0**
Ciech	kupuj	2019-02-04	52,40	75,82	53,65	+41,3%	12,9	8,2	6,2	5,2
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	41,20	+4,9%	-	18,0	7,4	6,7
Paliwa						**-1,3%**	**7,8**	**13,3**	**5,0**	**5,8**
Lotos	sprzedaj	2019-03-05	93,90	65,18	83,40	-21,8%	7,2	13,6	5,3	7,1
MOL	trzymaj	2019-03-05	3 250	3 423 HUF	3 278	+4,4%	8,0	13,7	4,0	4,9
PGNiG	trzymaj	2019-03-05	6,58	7,08	6,26	+13,2%	11,3	9,3	5,1	4,2
PKN Orlen	sprzedaj	2019-03-05	101,50	81,22	97,64	-16,8%	7,6	13,1	4,8	6,7
Energetyka						**+20,4%**	**6,3**	**5,0**	**4,1**	**3,9**
CEZ	trzymaj	2019-02-04	568,00	537,80 CZK	540,50	-0,5%	23,3	19,0	8,5	8,0
Enea	kupuj	2019-02-04	10,73	13,12	8,75	+49,9%	6,3	3,4	4,1	3,4
Energa	kupuj	2019-02-04	10,14	13,26	8,63	+53,7%	3,8	5,0	3,8	3,9
PGE	kupuj	2019-03-26	9,88	13,77	9,94	+38,5%	12,4	7,6	4,6	3,9
Tauron	kupuj	2019-02-04	2,37	3,12	2,02	+54,2%	3,7	2,8	3,6	3,7
Telekomunikacja, media, IT						**+4,0%**	**23,8**	**18,2**	**6,7**	**6,3**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,09	-7,7%	26,5	34,2	5,4	5,8
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,13	+24,8%	-	64,4	4,7	4,5
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	23,60	-9,7%	8,3	8,3	6,0	5,8
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	25,68	-9,7%	16,7	14,8	7,5	6,8
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	58,80	+4,6%	24,1	18,4	12,1	9,8
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	51,90	+2,1%	12,9	14,6	8,5	8,5
CD Projekt	akumuluj	2019-02-04	190,00	217,70	200,00	+8,9%	-	-	-	-
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	185,50	+5,1%	29,2	17,9	8,5	7,3
Przemysł, surowce						**-0,3%**	**14,1**	**9,9**	**6,1**	**5,3**
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,66	+41,8%	13,1	10,6	6,1	5,2
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	322,50	+0,6%	11,7	12,8	8,4	8,7
JSW	redukuj	2019-03-25	62,50	54,80	61,00	-10,2%	4,1	6,8	1,4	2,1
Kernel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	49,20	+27,8%	20,3	5,6	7,6	5,4
KGHM	trzymaj	2019-02-04	94,16	92,41	107,00	-13,6%	15,0	9,2	5,6	4,8
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	8,00	+4,5%	24,5	23,0	6,0	7,0
Deweloperzy						**+5,3%**	**8,2**	**8,6**	**7,2**	**7,7**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	40,00	+7,1%	8,2	8,6	7,2	7,8
Dom Development	akumuluj	2019-02-04	75,00	84,10	81,00	+3,8%	9,0	9,3	7,2	7,7
GTC	zawieszona	2019-03-05	9,03	-	9,02	-	-	-	-	-
Handel						**+7,7%**	**28,4**	**24,1**	**15,1**	**11,6**
AmRest	akumuluj	2019-03-05	41,40	46,00	41,60	+10,6%	47,7	36,3	16,2	13,4
CCC	kupuj	2019-02-04	178,80	291,00	215,20	+35,2%	-	18,8	29,6	12,0
Dino	trzymaj	2019-02-04	100,30	105,90	121,00	-12,5%	38,7	28,8	23,4	17,9
Eurocash	redukuj	2019-02-04	20,13	17,90	21,88	-18,2%	27,8	31,3	8,3	8,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-03-05	13,40	13,60 EUR	13,15	+3,4%	20,7	18,9	9,0	8,2
LPP	kupuj	2019-03-05	7 990	9 300	8 325	+11,7%	28,4	19,4	14,0	11,2
Inne						**-1,5%**	**10,0**	**12,6**	**8,1**	**8,3**
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	67,60	-1,5%	10,0	12,6	8,1	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						**13,7**	**11,6**	**5,9**	**4,8**
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	9,44	-19,7%	14,4	12,1	5,8	4,6
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	30,00	+1,7%	16,0	15,2	10,6	10,2
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	14,00	+19,7%	11,2	11,1	5,1	5,0
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,85	-12,5%	13,1	9,7	6,1	4,6
Spółki przemysłowe						**9,6**	**9,9**	**6,5**	**6,6**
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	49,80	+2,7%	12,5	11,0	8,3	7,5
Alumetal	równoważ	2019-03-28	51,00	44,65	-12,5%	9,1	8,9	6,5	6,9
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	25,80	-2,6%	13,2	12,0	7,8	7,7
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,55	-27,2%	8,2	8,8	6,8	6,6
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,81	-7,0%	4,6	4,8	2,7	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	25,90	-36,2%	17,5	14,7	10,4	9,5
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	3,94	+15,9%	3,8	4,4	5,2	5,7
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	41,10	-6,4%	11,2	15,3	6,5	7,9
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	65,60	+0,3%	8,2	10,2	6,1	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	24,45	-13,9%	15,6	13,9	5,1	5,4
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,33	-34,7%	8,8	2,7	6,9	2,9
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,15	-7,7%	12,5	10,1	5,6	6,2
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,96	-7,0%	10,8	9,9	6,7	6,6
Handel						**9,7**	**10,5**	**6,5**	**5,9**
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	6,00	+26,3%	5,5	8,5	3,9	3,2
VRG	przeważaj	2019-03-28	4,29	4,30	+0,2%	14,0	12,5	9,1	8,5

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	59,75	10,9	7,8	6,9	10%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,74	-	5,0	2,6	-1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	67,50	13,3	12,5	12,4	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,2	6,1%	5,6%	6,0%
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	8,94	14,8	14,7	10,6	9%	8%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	110,00	13,1	11,2	10,1	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	7,2%	5,7%	6,7%
PKO BP	38,58	12,9	11,7	11,1	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	3,9%	4,3%
Santander Bank Polska	381,00	16,2	14,7	12,3	10%	10%	11%	1,5	1,4	1,4	0,8%	5,3%	3,4%
Mediana		**13,3**	**12,1**	**10,8**	**10%**	**10%**	**11%**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**1,1%**	**2,8%**	**2,7%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,230	10,5	7,4	6,6	6%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,5%	6,1%
Citigroup	62,220	9,4	8,2	7,1	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,5%	3,2%	3,7%
Commerzbank	6,905	9,4	8,3	6,2	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,9%	4,3%	6,0%
ING	10,784	8,1	8,0	7,6	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,3%	6,6%	6,8%
KBC	62,280	10,3	10,6	10,1	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	5,7%	6,2%	6,6%
UCI	11,428	7,5	6,1	5,3	6%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	3,0%	5,2%	7,9%
Mediana		**9,4**	**8,1**	**6,9**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**3,0%**	**4,7%**	**6,3%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,76	8,0	9,4	8,8	12%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	3,7%	4,3%	4,5%
Komercni Banka*	940,00	11,9	11,7	11,3	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,0%	5,5%	5,5%
OTP*	12 600	10,4	10,4	9,9	18%	16%	14%	1,8	1,5	1,3	1,8%	2,2%	2,4%
Banco Santander	4,14	8,6	7,8	7,2	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,3%	5,6%	6,2%
Deutsche Bank	7,24	20,4	9,3	6,5	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	1,9%	3,5%	4,9%
Sberbank	214,42	5,7	5,2	4,6	23%	22%	22%	1,2	1,1	1,0	8,1%	9,6%	11,0%
VTB Bank	0,04	3,6	3,2	3,2	12%	12%	12%	0,5	0,4	0,4	11,2%	11,2%	11,2%
Piraeus Bank	1,22	-	4,8	2,5	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	3,1%
Alpha Bank	1,23	15,4	7,5	4,9	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	1,56	13,6	8,5	6,3	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,71	9,5	6,7	4,9	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,3%
Akbank	6,32	4,6	4,4	3,7	13%	12%	13%	0,6	0,5	0,5	5,2%	4,6%	5,9%
Turkiye Garanti Bank	8,34	5,6	5,3	4,0	14%	13%	16%	0,8	0,7	0,6	4,6%	4,2%	5,6%
Turkiye Halk Bank	6,38	2,9	2,4	1,8	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,2	2,0%	1,3%	2,2%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,53	3,4	4,0	3,1	12%	9%	11%	0,4	0,4	0,3	1,2%	1,2%	1,3%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,13	4,8	4,8	3,6	12%	6%	9%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		**8,0**	**6,0**	**4,8**	**12%**	**9%**	**10%**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**1,9%**	**2,9%**	**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	40,50	10,9	10,7	10,2	21%	20%	20%	2,2	2,1	2,0	6,7%	6,9%	7,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,90	10,1	9,4	8,7	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,4%	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	198,62	11,2	10,5	9,9	12%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,5%	4,8%	5,0%
Aviva	4,12	7,2	6,7	6,3	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,3%	8,1%	9,2%
AXA	22,43	8,8	8,0	7,9	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	5,9%	6,3%	6,7%
Baloise	164,50	13,9	12,6	11,8	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Assicurazioni Generali	16,50	10,3	10,1	9,9	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,8%	6,1%
Helvetia	608,00	12,4	11,8	11,5	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	4,0%	4,2%	4,3%
Mapfre	2,46	9,2	8,3	7,6	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,1%	6,8%	7,3%
RSA Insurance	5,08	12,5	10,1	9,5	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,2	4,6%	6,1%	6,6%
Zurich Financial	329,60	13,4	11,6	11,0	11%	13%	14%	1,5	1,5	1,4	5,8%	6,2%	6,5%
Mediana		**10,7**	**10,1**	**9,7**	**9%**	**10%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**5,6%**	**6,1%**	**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	83,40	5,3	7,1	6,1	0,6	0,6	0,6	7,2	13,6	12,4	11%	9%	10%	1,2%	4,2%	2,2%
MOL	3278,00	4,0	4,9	4,2	0,6	0,6	0,6	8,0	13,7	10,0	15%	13%	14%	3,9%	3,1%	3,3%
PKN Orlen	97,64	4,8	6,7	6,4	0,4	0,4	0,4	7,6	13,1	13,6	9%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,1%
HollyFrontier	49,27	5,0	4,4	4,8	0,6	0,6	0,6	8,4	6,4	7,1	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,8%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	84,83	7,0	5,5	4,6	0,4	0,4	0,3	13,5	8,8	6,6	5%	6%	8%	3,8%	4,1%	4,3%
Marathon Petroleum	59,85	8,9	5,6	5,0	0,7	0,6	0,6	11,7	7,9	6,3	8%	10%	11%	3,1%	3,3%	3,6%
Phillips 66	95,17	7,1	6,7	6,0	0,5	0,5	0,5	10,8	9,6	8,0	7%	8%	8%	3,3%	3,6%	3,8%
Tupras	124,80	5,5	5,0	4,4	0,4	0,3	0,4	9,2	6,5	5,0	8%	7%	8%	8,5%	12,2%	16,9%
OMV	48,37	4,0	3,5	3,6	0,9	0,8	0,8	9,8	8,2	8,1	21%	22%	22%	3,4%	3,7%	4,2%
Neste Oil	95,00	14,6	13,3	12,8	1,6	1,6	1,6	23,1	21,0	19,8	11%	12%	13%	2,2%	2,4%	2,6%
Hellenic Petroleum	8,55	5,8	6,2	6,1	0,5	0,5	0,5	9,1	10,2	9,2	8%	7%	7%	4,7%	4,8%	5,4%
Saras SpA	1,65	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%	7,8%
Motor Oil	20,70	4,5	4,7	4,1	0,3	0,3	0,3	8,2	8,6	7,4	6%	6%	7%	6,5%	6,8%	7,4%
Mediana		**5,3**	**5,5**	**4,8**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,2**	**9,0**	**8,0**	**8%**	**8%**	**8%**	**3,4%**	**3,7%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,63	6,8	6,7	6,3	1,4	1,3	1,3	12,5	13,1	12,0	20%	20%	20%	4,1%	4,5%	4,9%
Centrica	114,20	4,2	4,0	3,9	0,4	0,3	0,3	9,0	8,8	8,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,94	10,5	10,8	10,4	8,2	8,4	8,3	14,0	14,6	13,4	78%	77%	80%	5,9%	6,2%	6,5%
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	13,28	6,4	6,1	5,7	0,9	0,9	0,9	13,5	12,4	10,9	14%	15%	15%	5,6%	5,9%	6,5%
Gas Natural SDG	24,93	10,0	9,2	8,9	1,8	1,7	1,7	-	17,3	16,1	18%	18%	19%	5,2%	5,4%	5,8%
Hera SpA	3,22	7,4	7,4	7,2	1,3	1,4	1,3	17,9	18,2	17,1	18%	18%	18%	3,1%	3,2%	3,3%
Snam SpA	4,58	13,3	12,9	12,7	10,7	10,5	10,3	15,7	15,1	14,8	81%	81%	81%	5,0%	5,2%	5,4%
PGNiG	6,26	5,1	4,2	3,6	0,9	0,8	0,8	11,3	9,3	8,3	17%	19%	21%	1,1%	1,5%	3,2%
BP	558,50	5,0	4,6	4,5	0,6	0,6	0,6	12,2	11,3	11,0	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,75	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	188,85	3,0	2,6	2,5	1,1	1,0	1,0	10,5	9,0	8,8	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	149,61	2,6	2,5	2,5	0,7	0,7	0,7	2,7	2,7	2,8	28%	28%	28%	6,2%	6,6%	8,4%
NovaTek	1078,20	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	32,35	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	27,98	3,4	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	11,5	9,6	9,2	15%	16%	17%	7,5%	7,6%	7,7%
Total	49,52	5,6	5,1	5,0	0,9	0,9	1,0	11,4	10,0	9,8	16%	18%	19%	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		**5,6**	**5,1**	**5,0**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**12,3**	**11,3**	**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	12,19	6,2	5,7	5,3	1,3	1,3	1,3	19,5	14,8	11,7	22%	23%	24%	2,6%	3,3%	4,4%
EDP	3,51	9,3	8,7	8,5	2,2	2,1	2,0	16,9	15,0	14,5	23%	23%	24%	5,4%	5,4%	5,5%
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	5,70	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	9,90	8,0	7,6	6,4	1,0	0,9	0,7	14,9	14,4	13,1	13%	12%	11%	4,4%	4,8%	5,2%
Fortum	18,15	13,4	12,3	11,2	4,1	4,0	3,9	21,0	14,4	12,5	31%	32%	34%	6,1%	6,1%	6,1%
Iberdola	7,83	9,9	9,3	8,8	2,5	2,4	2,3	16,7	15,7	14,8	25%	26%	26%	4,3%	4,5%	4,8%
National Grid	850,80	10,5	10,6	10,0	3,5	3,4	3,3	14,6	15,0	14,4	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,00	9,8	9,6	9,9	7,6	7,5	7,6	14,6	14,0	14,6	77%	78%	77%	5,1%	5,5%	5,6%
RWE	23,92	13,2	13,1	7,8	0,9	0,8	0,9	17,5	16,8	12,7	7%	6%	11%	2,9%	3,4%	3,8%
SSE	1187,00	8,4	10,6	8,8	0,7	0,7	0,7	10,1	14,7	11,5	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	42,78	11,1	8,6	7,2	3,5	3,1	2,8	41,9	27,8	21,5	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,1%
CEZ	540,50	8,5	8,0	7,5	2,4	2,2	2,1	23,3	19,0	16,1	28%	28%	28%	6,1%	4,3%	5,3%
PGE	9,94	4,6	3,9	3,4	1,1	0,7	0,7	12,4	7,6	6,3	25%	19%	19%	0,0%	0,0%	3,3%
Tauron	2,02	3,6	3,7	3,2	0,7	0,6	0,5	3,7	2,8	2,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,75	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	8,63	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		**8,5**	**8,3**	**7,5**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**14,9**	**14,7**	**12,7**	**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	4574,00	7,1	6,2	6,0	2,4	2,2	2,0	11,2	8,7	8,2	34%	35%	34%	6,9%	7,2%	7,7%
Uralkali	87,30	4,9	4,9	-	2,6	2,6	-	4,1	4,1	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2393,00	5,6	5,6	5,4	1,8	1,8	1,7	8,3	8,5	8,2	33%	32%	31%	5,5%	5,6%	5,7%
K+S	16,38	10,4	7,2	6,4	1,6	1,5	1,4	37,5	11,1	8,4	15%	20%	22%	1,8%	3,8%	5,1%
Yara International	352,80	68,0	47,6	40,7	7,7	6,9	6,6	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	27,31	7,3	6,3	6,1	1,5	1,4	1,4	14,3	11,1	10,1	21%	22%	23%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	40,88	10,6	8,5	7,9	3,6	3,2	3,1	25,9	15,1	12,6	34%	38%	40%	2,9%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1919,00	7,9	7,6	7,1	1,6	1,6	1,5	14,0	13,2	11,9	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	41,20	7,4	6,7	8,1	0,6	0,6	0,7	-	18,0	28,5	7%	9%	9%	2,9%	0,0%	1,1%
ZA Police*	14,10	9,4	7,1	5,7	0,6	0,5	0,5	-	19,1	10,8	6%	7%	9%	3,8%	3,5%	3,5%
ZCh Puławy*	100,00	4,3	3,7	3,0	0,4	0,3	0,3	15,8	13,5	9,1	9%	9%	11%	5,9%	5,0%	5,0%
Mediana		**7,4**	**6,7**	**6,2**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**14,1**	**12,2**	**10,1**	**21%**	**21%**	**22%**	**2,9%**	**3,2%**	**3,3%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	53,65	6,2	5,2	4,7	1,1	1,1	1,0	12,9	8,2	7,1	18%	20%	21%	14,0%	4,3%	8,0%
Akzo Nobel	78,99	16,3	12,9	11,2	1,8	1,7	1,7	27,6	27,4	21,9	11%	13%	15%	2,7%	3,0%	2,5%
BASF	65,53	7,7	7,3	6,9	1,2	1,2	1,2	10,9	10,2	9,5	16%	16%	17%	4,9%	5,1%	5,3%
Croda	5038,00	17,2	15,9	15,0	5,0	4,7	4,5	27,9	25,7	24,3	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,83	4,9	3,7	3,4	1,1	0,8	0,7	7,0	6,8	6,2	22%	22%	22%	4,3%	4,5%	4,6%
Soda Sanayii	7,50	7,4	5,1	4,7	2,0	1,4	1,3	6,4	6,4	5,4	27%	27%	28%	2,9%	6,6%	11,2%
Solvay	96,38	5,8	5,4	5,2	1,2	1,2	1,1	12,0	11,0	10,0	21%	22%	22%	3,9%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	588,80	7,3	7,2	6,3	1,4	1,4	1,3	12,6	13,5	11,6	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,3%
Tessenderlo Chemie	30,05	6,9	5,5	5,0	0,8	0,8	0,7	15,3	11,6	9,9	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	76,80	4,3	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	11,7	12,3	11,3	21%	20%	20%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		**7,1**	**5,5**	**5,1**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**12,3**	**11,3**	**10,0**	**20%**	**20%**	**21%**	**3,4%**	**4,3%**	**4,6%**

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	249,65	8,7	8,7	8,3	2,3	2,2	2,1	19,8	19,3	18,3	26%	26%	26%	2,7%	2,9%	3,0%
Caterpillar	135,49	9,5	8,7	8,3	2,0	1,8	1,8	11,7	10,5	9,7	21%	21%	21%	2,4%	2,6%	2,7%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,4	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,66	6,1	5,2	5,0	1,3	1,2	1,1	13,1	10,6	9,8	21%	23%	22%	9,4%	9,9%	6,6%
Komatsu	2570,50	8,4	6,1	5,7	1,3	1,2	1,1	12,8	9,5	8,7	15%	19%	20%	2,9%	4,1%	4,5%
Sandvig AG	151,00	8,5	8,2	8,0	2,0	1,9	1,9	14,5	13,6	13,0	24%	24%	23%	2,7%	3,0%	3,3%
Mediana		**8,5**	**7,2**	**6,9**	**1,3**	**1,2**	**1,4**	**12,9**	**10,5**	**9,7**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,7%**	**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	61,00	1,4	2,1	3,3	0,4	0,5	0,6	4,1	6,8	17,9	31%	23%	17%	0,0%	2,8%	2,9%
KGHM	107,00	5,6	4,8	4,7	1,4	1,1	1,0	15,0	9,2	10,1	24%	23%	22%	0,0%	0,9%	2,2%
LW Bogdanka*	47,55	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	2053,50	5,0	5,2	5,5	1,6	1,7	1,6	11,3	11,1	12,7	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	966,00	6,8	5,7	5,5	3,1	2,9	2,8	20,6	15,8	15,0	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	38,49	4,3	4,6	4,9	2,3	2,4	2,5	16,0	14,8	16,2	54%	53%	51%	2,2%	3,3%	2,1%
Boliden	264,60	5,3	5,8	5,9	1,4	1,4	1,4	10,5	12,0	12,4	26%	25%	24%	5,2%	4,3%	4,6%
First Quantum	15,15	8,6	6,4	4,6	3,8	3,0	2,3	17,6	11,3	6,8	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,89	4,1	6,4	5,0	1,5	1,9	1,8	7,8	15,1	10,1	37%	30%	35%	1,4%	1,8%	3,5%
Hudbay Min	9,55	4,1	4,5	4,1	1,7	1,8	1,7	21,2	19,7	13,5	41%	39%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Lundin Min	6,20	4,5	4,1	3,0	1,7	1,6	1,4	16,5	14,5	8,3	38%	39%	46%	1,4%	1,3%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	21,12	6,9	6,7	6,5	3,6	3,5	3,4	9,4	9,2	9,0	52%	52%	52%	9,0%	10,2%	10,9%
OZ Minerals	10,60	6,1	6,5	5,1	2,8	2,8	2,3	16,7	19,5	13,9	46%	43%	45%	1,9%	1,6%	2,4%
Rio Tinto	4461,00	4,8	5,1	5,3	2,2	2,3	2,3	11,8	12,9	13,4	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,91	2,8	2,9	2,1	1,4	1,4	1,2	8,5	9,4	5,5	51%	49%	55%	4,0%	3,6%	5,9%
Southern CC	39,68	9,8	8,8	8,0	4,9	4,5	4,2	18,5	16,2	14,6	50%	51%	53%	3,0%	3,5%	4,0%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**5,0**	**5,7**	**5,1**	**2,2**	**2,3**	**2,3**	**16,0**	**14,5**	**12,7**	**45%**	**44%**	**46%**	**1,4%**	**1,6%**	**2,1%**

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	5,09	5,4	5,8	5,8	1,4	1,5	1,5	26,5	34,2	28,3	26%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,13	4,7	4,5	4,1	1,2	1,2	1,1	-	64,4	23,6	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Play	23,60	6,0	5,8	5,5	1,9	1,8	1,7	8,3	8,3	8,2	31%	31%	31%	10,9%	6,1%	5,3%
Mediana		**5,4**	**5,8**	**5,5**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**17,4**	**34,2**	**23,6**	**26%**	**26%**	**27%**	**0%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,71	6,0	5,9	5,8	1,9	1,9	1,9	15,1	14,9	14,7	32%	32%	32%	5,8%	5,8%	5,9%
Telefonica CP	249,50	8,1	8,1	8,2	2,3	2,2	2,2	13,9	14,0	14,5	28%	28%	27%	8,2%	8,2%	8,2%
Hellenic Telekom	11,94	5,3	5,1	5,0	1,8	1,7	1,7	21,7	18,0	15,8	34%	34%	34%	3,8%	4,6%	5,0%
Matav	462,00	4,2	4,1	4,1	1,3	1,3	1,3	10,5	10,4	10,4	31%	31%	30%	5,4%	5,6%	5,9%
Telecom Austria	6,48	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	14,7	10,9	9,7	32%	32%	32%	3,1%	3,6%	4,2%
Mediana		**5,3**	**5,1**	**5,0**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**14,7**	**14,0**	**14,5**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,4%**	**5,6%**	**5,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	222,95	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	14,82	5,9	5,6	5,3	1,8	1,8	1,7	15,8	13,6	12,2	31%	31%	32%	4,7%	5,1%	5,5%
KPN	2,83	8,0	7,9	7,8	3,1	3,2	3,2	26,2	22,8	20,6	39%	40%	41%	4,6%	6,4%	7,1%
Orange France	14,50	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,8	12,7	11,5	31%	32%	32%	4,9%	5,1%	5,3%
Swisscom	487,00	7,8	7,8	7,8	2,8	2,8	2,8	16,7	16,8	16,7	36%	36%	36%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	7,47	5,9	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	10,7	10,3	9,6	32%	32%	32%	5,4%	5,4%	5,6%
Telia Company	41,95	9,0	8,5	8,4	2,9	2,8	2,8	17,6	15,2	14,2	32%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,55	4,4	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	10,9	7,8	7,5	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		**5,9**	**5,8**	**5,6**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**14,8**	**13,1**	**11,9**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,7%**	**5,1%**	**5,4%**

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	11,35	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	25,68	7,5	6,8	6,3	2,5	2,3	2,1	16,7	14,8	12,3	34%	33%	34%	0,0%	1,2%	1,7%
Mediana		**6,2**	**6,0**	**5,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**20,2**	**26,2**	**16,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,55	8,1	7,0	6,7	0,7	0,7	0,7	-	10,8	10,0	8%	9%	10%	0,0%	2,3%	3,2%
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	645,50	9,1	9,2	8,8	1,3	1,3	1,3	16,2	17,5	16,0	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,37	6,7	6,8	6,6	0,5	0,5	0,5	17,6	15,4	16,1	7%	7%	7%	1,1%	3,2%	4,9%
New York Times	32,85	20,9	18,6	16,9	3,1	2,9	2,8	41,8	34,2	26,2	15%	16%	17%	0,5%	0,5%	0,5%
Promotora de Inform	1,61	8,0	6,9	6,1	1,5	1,5	1,5	26,9	13,1	11,5	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	62,10	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		**8,1**	**7,0**	**6,7**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**16,9**	**14,2**	**12,7**	**15%**	**16%**	**17%**	**0,0%**	**0,5%**	**0,5%**
TV																
Atresmedia Corp	4,18	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	6,66	8,0	8,1	8,1	2,1	2,1	2,1	11,1	11,3	11,4	26%	26%	25%	9,0%	8,7%	8,5%
ITV PLC	127,10	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	16,44	5,0	5,1	5,0	1,4	1,4	1,4	12,1	11,7	11,4	27%	27%	28%	6,0%	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	119,10	5,5	4,9	4,4	0,6	0,5	0,5	7,7	6,9	6,0	10%	11%	12%	10,8%	11,1%	11,4%
Prosieben	12,72	4,9	5,0	4,7	1,2	1,2	1,1	5,8	6,1	5,6	25%	24%	24%	7,2%	8,0%	8,5%
RTL Group	49,00	6,3	6,2	6,1	1,3	1,3	1,2	10,7	10,4	10,1	21%	20%	20%	8,1%	8,0%	8,0%
TF1-TV Francaise	8,21	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%	6,0%
Mediana		**5,5**	**5,1**	**5,0**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**10,7**	**9,6**	**9,0**	**25%**	**24%**	**24%**	**7,2%**	**8,0%**	**8,0%**
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	85,34	6,3	5,9	5,8	2,8	2,7	2,6	14,1	13,8	13,0	45%	45%	45%	2,2%	2,5%	2,7%
Comcast	39,98	8,7	8,1	7,6	2,8	2,6	2,5	15,7	14,4	12,6	32%	32%	32%	1,9%	2,1%	2,4%
Dish Network	31,69	7,5	8,7	10,0	1,6	1,7	1,7	10,5	12,9	17,2	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	24,92	5,9	6,0	6,0	2,6	2,7	2,7	-	-	36,2	45%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,84	8,5	8,0	7,6	3,4	3,2	3,1	25,0	20,1	18,5	40%	40%	41%	7,6%	7,7%	7,8%
Mediana		**7,5**	**8,0**	**7,6**	**2,8**	**2,7**	**2,6**	**14,9**	**14,1**	**17,2**	**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*	19,65	5,4	5,6	5,3	0,1	0,1	0,1	5,0	5,2	5,0	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	4,8%
Asseco Poland	51,90	8,5	8,5	8,0	1,1	1,1	1,0	12,9	14,6	14,2	13%	13%	13%	5,8%	5,8%	4,4%
Comarch	185,50	8,5	7,3	6,6	1,1	1,0	0,9	29,2	17,9	15,3	13%	14%	14%	0,8%	0,8%	2,7%
Mediana		**8,5**	**7,3**	**6,6**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**12,9**	**14,6**	**14,2**	**13%**	**13%**	**13%**	**0,8%**	**2,0%**	**4,4%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	86,00	7,2	6,1	5,7	1,0	0,9	0,8	10,5	8,9	8,4	13%	14%	15%	2,0%	2,3%	2,5%
CapGemini	108,10	10,5	9,7	9,1	1,5	1,4	1,3	18,0	16,0	14,7	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	141,10	8,4	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	9,90	7,7	7,1	6,7	0,8	0,7	0,7	14,7	12,3	11,0	10%	10%	11%	0,0%	1,7%	2,2%
Microsoft	117,94	19,0	16,0	14,0	7,8	6,8	6,2	30,8	26,5	23,4	41%	43%	45%	1,4%	1,5%	1,7%
Oracle	53,71	10,5	10,4	9,9	4,9	4,9	4,7	17,4	15,8	14,8	47%	47%	48%	1,4%	1,4%	1,5%
SAP	102,78	15,9	14,2	13,0	5,2	4,8	4,4	23,4	21,2	19,0	32%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	27,20	10,2	10,0	9,6	1,3	1,3	1,3	15,4	14,9	14,3	13%	13%	13%	5,2%	5,4%	5,6%
Mediana		**10,3**	**9,8**	**9,4**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**16,4**	**15,3**	**14,5**	**19%**	**20%**	**20%**	**1,5%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek budowlanych

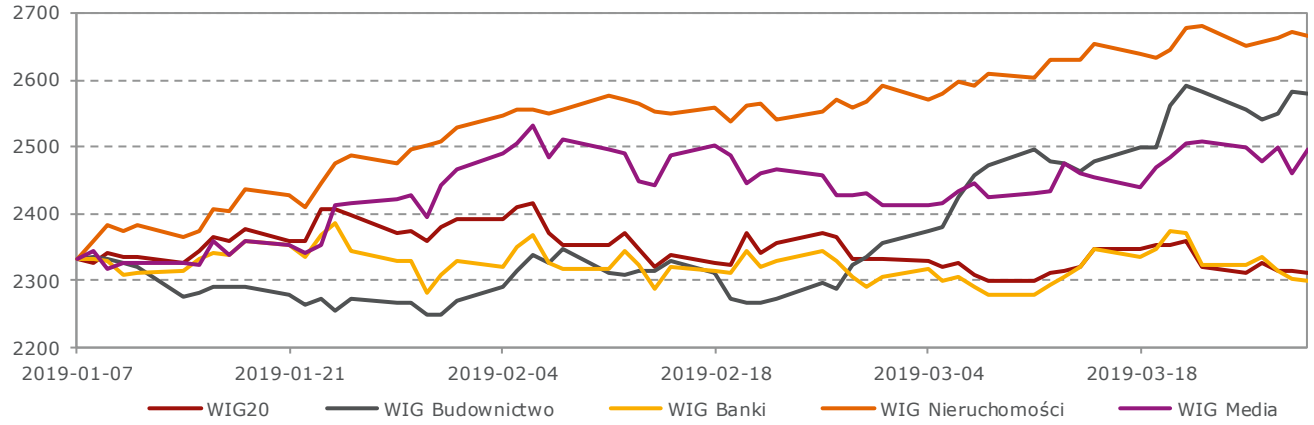
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	99,30	8,7	8,5	8,3	1,5	1,5	1,5	23,6	21,1	18,6	18%	18%	18%	3,1%	3,4%	3,5%
Astaldi	0,72	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,1	1,0	0,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	20,88	32,8	22,6	20,6	1,7	1,7	1,6	-	39,0	33,4	5%	7%	8%	3,5%	3,6%	3,7%
Hochtief	128,20	6,1	5,9	5,4	0,4	0,3	0,3	15,7	13,7	12,9	6%	6%	6%	3,7%	4,4%	4,7%
Mota Engil	2,04	4,3	3,8	3,5	0,6	0,6	0,5	37,1	10,5	6,6	15%	15%	16%	1,0%	1,5%	5,1%
NCC	142,95	64,6	6,1	5,0	0,3	0,2	0,2	-	12,0	9,3	0%	4%	5%	6,0%	6,1%	6,4%
Skanska	168,90	10,8	8,9	8,4	0,4	0,4	0,4	17,1	13,4	12,6	4%	5%	5%	4,9%	5,1%	5,3%
Strabag	28,50	2,5	2,4	2,4	0,2	0,1	0,1	9,8	9,3	9,1	6%	6%	6%	4,6%	4,9%	5,1%
Mediana		**7,4**	**6,0**	**5,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**16,4**	**12,7**	**11,0**	**6%**	**7%**	**7%**	**3,6%**	**4,0%**	**5,1%**

Wycena spółek deweloperskich

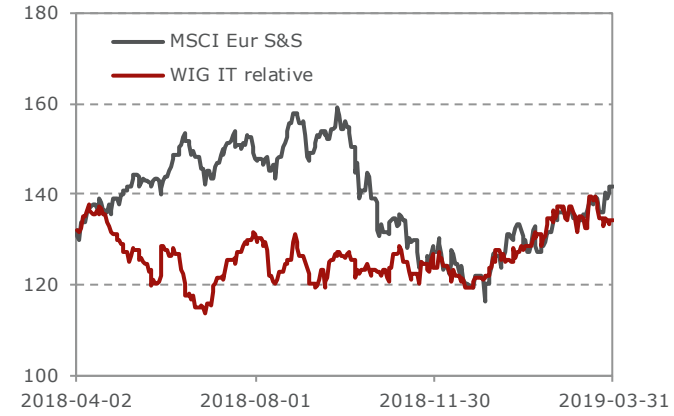
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	81,00	7,2	7,7	6,9	1,9	2,0	1,9	9,0	9,3	7,9	17%	17%	17%	9,4%	11,0%	10,7%
GTC	9,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**7,2**	**7,7**	**6,9**	**1,9**	**2,0**	**1,9**	**9,0**	**9,3**	**7,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,33	13,9	13,6	12,9	0,7	0,7	0,6	10,7	10,3	9,9	89%	88%	87%	8,1%	8,3%	8,6%
CA Immobilien Anlagen	32,20	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	27,08	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	22,14	28,3	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	31,18	19,1	19,3	18,8	0,8	0,8	0,8	12,0	11,6	11,2	89%	86%	86%	6,7%	7,0%	7,2%
Segro	673,40	34,1	31,2	28,8	1,1	1,0	0,9	30,3	27,8	25,7	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**23,5**	**21,3**	**20,0**	**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

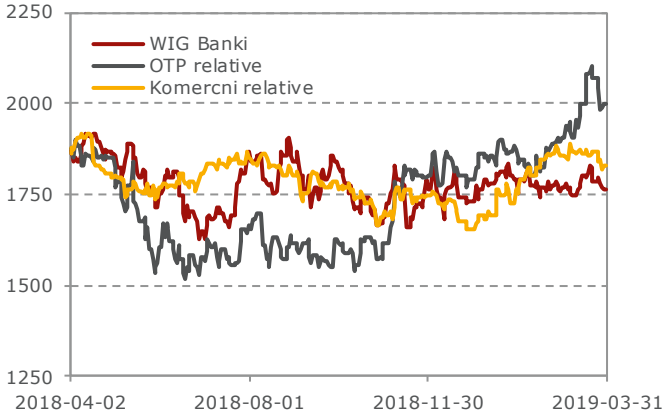
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



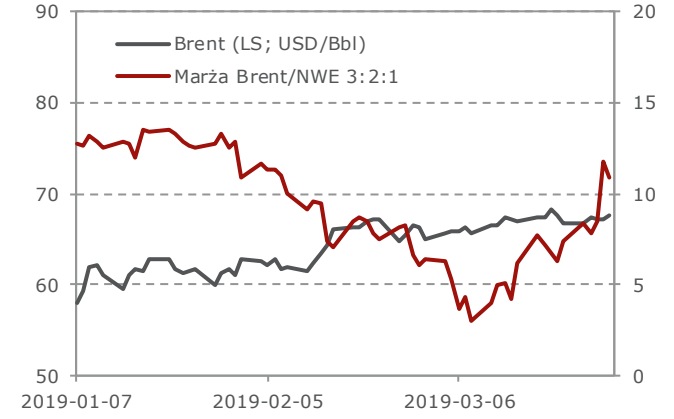
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



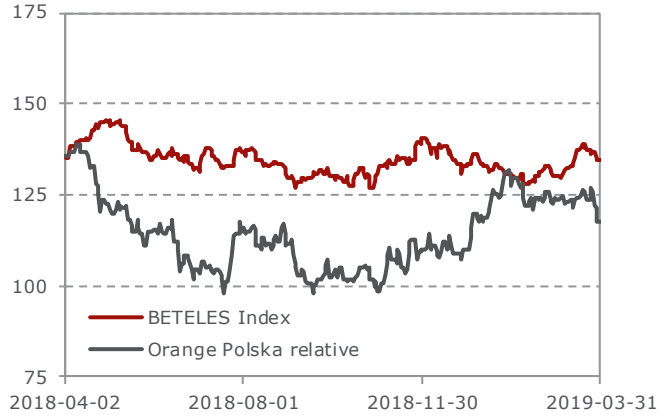
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



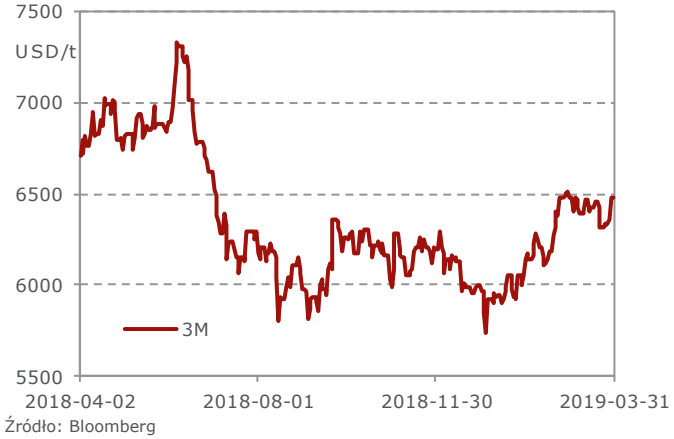
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



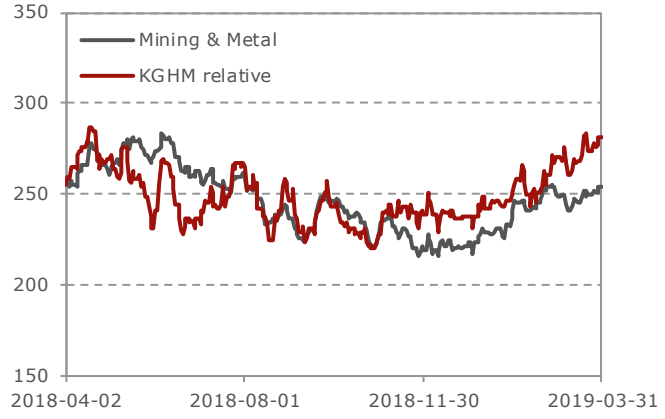
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



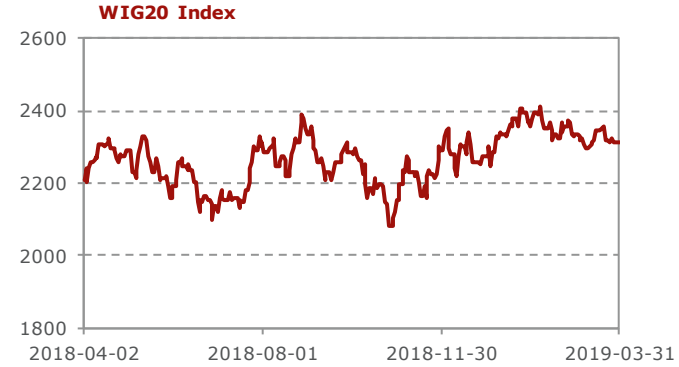
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

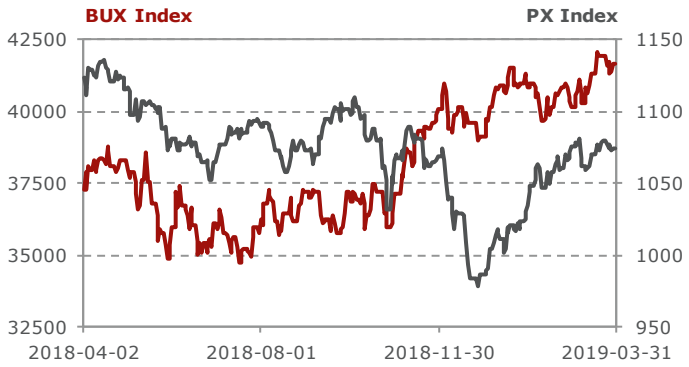


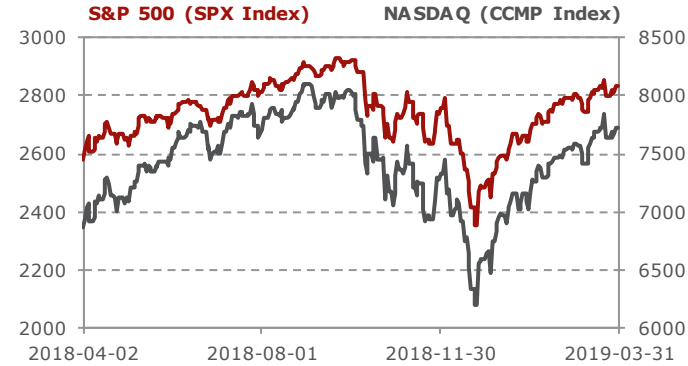
Źródło: Bloomberg

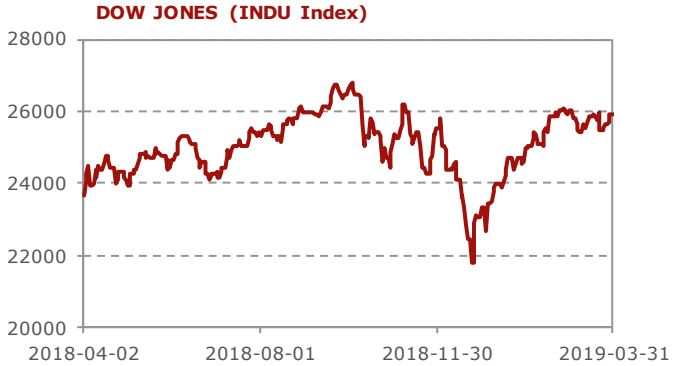
Przegląd rynków zagranicznych

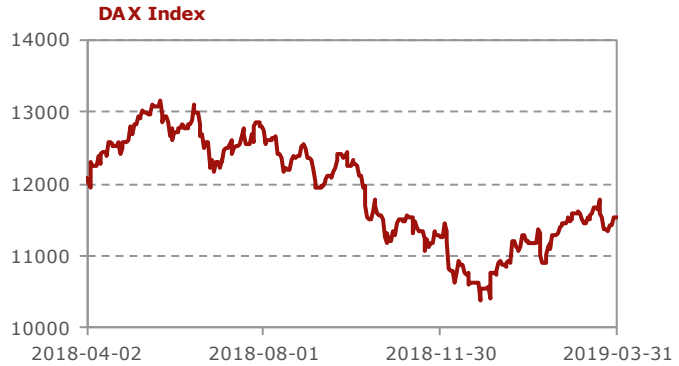
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-03-29	25 827,31	25 949,32	25 771,67	25 928,68	+0,82%
S&P 500	2019-03-29	2 828,27	2 836,03	2 819,23	2 834,40	+0,67%
NASDAQ	2019-03-29	7 726,71	7 733,63	7 688,51	7 729,32	+0,78%
DAX	2019-03-29	11 492,09	11 549,42	11 442,12	11 526,04	+0,86%
CAC 40	2019-03-29	5 334,56	5 356,07	5 315,11	5 350,53	+1,02%
FTSE 100	2019-03-29	7 234,33	7 287,72	7 223,30	7 279,19	+0,62%
WIG20	2019-03-29	2 318,66	2 330,52	2 304,77	2 312,09	-0,07%
BUX	2019-03-29	41 416,68	41 963,17	41 416,68	41 683,78	+0,65%
PX	2019-03-29	1 073,76	1 079,85	1 073,76	1 074,39	+0,16%
RTS	2019-03-29	1 779,87	1 792,93	1 754,57	1 758,90	-0,83%
SOFIX	2019-03-29	574,39	584,48	574,39	583,87	+1,65%
BET	2019-03-29	8 095,52	8 165,85	8 043,88	8 045,38	-0,61%
XU100	2019-03-29	92 499,04	94 246,97	91 904,36	93 784,18	+1,81%
BETELES	2019-03-29	134,11	134,71	133,25	134,63	-0,47%
NIKKEI	2019-03-29	21 228,51	21 267,25	21 149,42	21 205,81	+0,82%
SHCOMP	2019-03-29	3 000,68	3 093,03	2 999,99	3 090,76	+3,20%
Miedź	2019-03-29	6 370,00	6 499,50	6 369,50	6 482,50	+1,93%
Ropa	2019-03-29	67,14	68,15	66,98	67,51	+0,52%
USD/PLN	2019-03-29	3,8279	3,8402	3,8196	3,8371	+0,24%
EUR/PLN	2019-03-29	4,2956	4,3076	4,2925	4,3045	+0,21%
EUR/USD	2019-03-29	1,1221	1,1247	1,1210	1,1218	-0,03%
USBonds10	2019-03-29	2,3893	2,4316	2,3891	2,4050	+0,0104
GRBonds10	2019-03-29	-0,0560	-0,0470	-0,0740	-0,0700	-0,0010
PLBonds10	2019-03-29	2,8170	2,8580	2,8140	2,8390	+0,0200

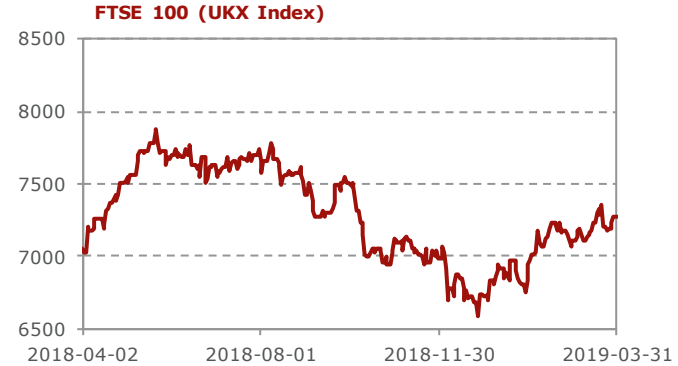




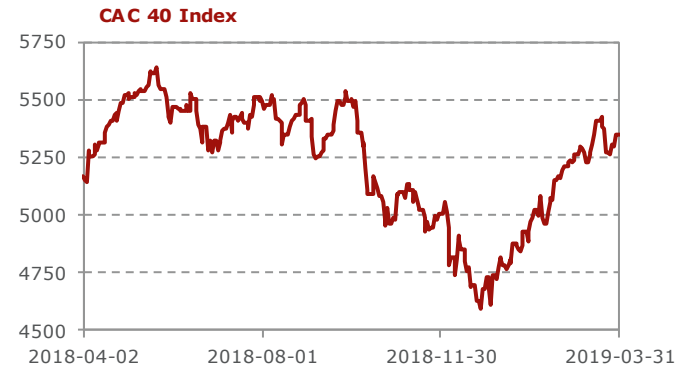


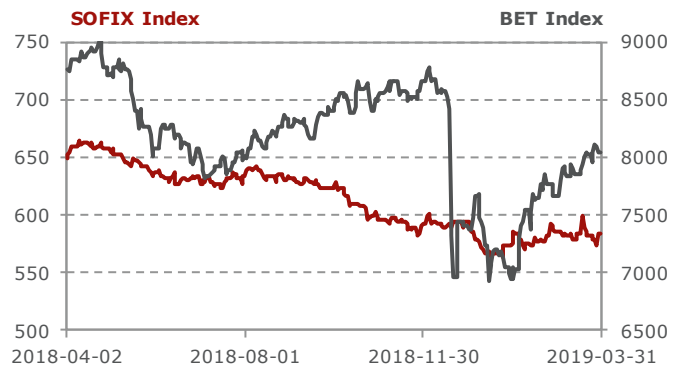


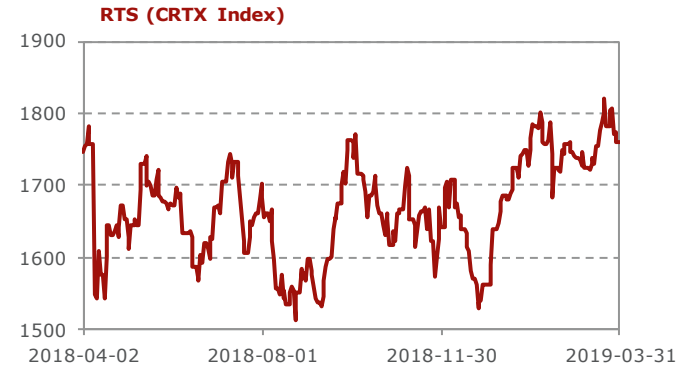


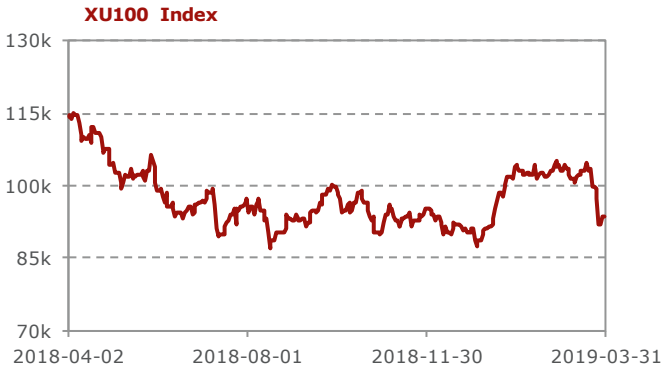


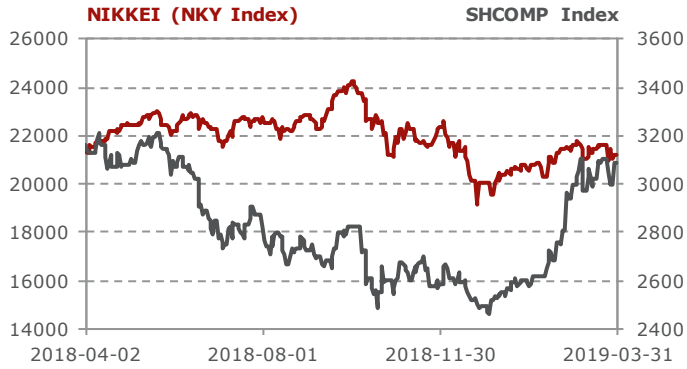
Źródło: Bloomberg

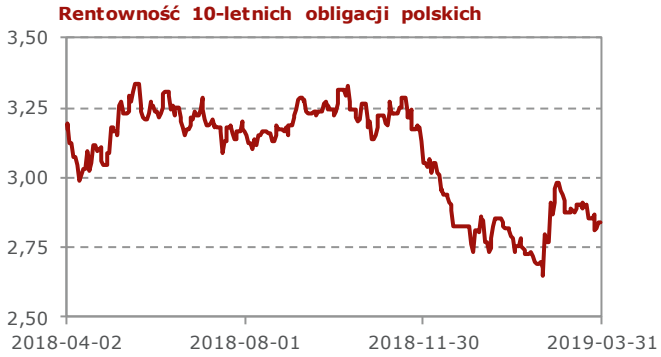


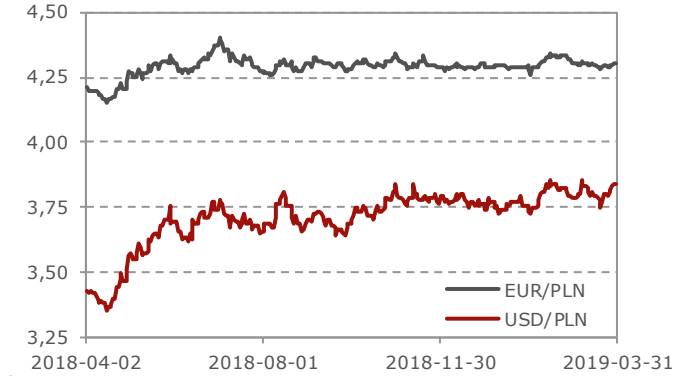


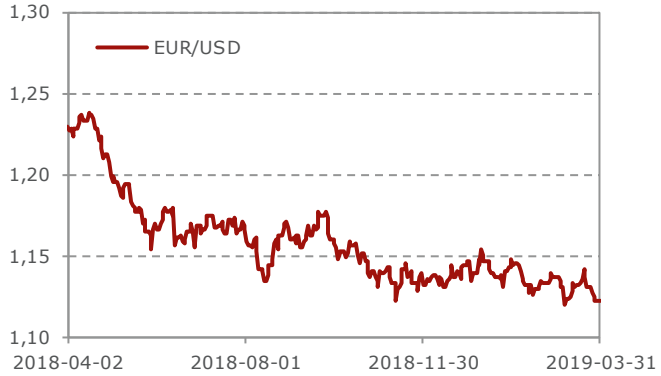












Źródło: Bloomberg

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.