środa, 3 kwietnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
61071,19	2371,14	4230,13	12120,74	2,875	62,58	3,8388	4,2984
729,14 (1,21%)	30,4 (1,3%)	48,6 (1,16%)	97,94 (0,81%)	-0,01 (-0,35%)	0,29 (0,46%)	-0,01 (0,28%)	0 (0,04%)

Informacje ze spółek i sektorów

PKN Orlen

Wypracowane marże PKN Orlen w marcu ’19 r.

- Modelowa marża donwstream PKN Orlen wyniosła w marcu ’19 r. $11,1 na baryłce, w porównaniu do $9,7 na baryłce w lutym ’19 r.
- Modelowa marża rafineryjna plus dyferencjał Brent/Ural została wypracowana na poziomie $5,9 na baryłce wobec $4,4 w lutym.
- Modelowa marża petrochemiczna grupy wyniosła €868 za tonę, w porównaniu do €876 za tonę w lutym.
- Średnia cena baryłki ropy typu Brent wyniosła $66,1 w marcu wobec $64 w lutym.

The Farm 51

Konferencja z władzami spółki

- Pełna wersja gry „World War 3” zadebiutuje w końcówce ’19 lub na początku ’20 r.
- Liczba osób zainteresowanych zakupem „World War 3” na steamie wynosi obecnie ok 350 tys. osób.
- Łączny budżet na grę wynosi 12 mln zł. Spółka do tej pory wydała 8 mln zł, a 4 mln zł pochodzić będą z zysków ze sprzedaży gry w fazie wczesnego dostępu.
- Jeżeli chodzi o WW3 na konsole, zarząd szacuje, że sprzedaż może przebić wersje na PC.
- Do końca obecnego roku, spółka ma wydać grę „Chernobylite”.

ZUE

ZUE prowadzi rozmowy w celu zmiany wynagrodzeń za kontrakty z ’16-’17 r.

Firma podejmuje obecnie kroki mające na celu zmianę wynagrodzeń za realizację kontraktów pozyskanych w latach ’16-’17. ZUE jest nastawiona na negocjację z zamawiającym, nie przerywając prac budowlanych. Na decyzję spółki wpływ ma wiele czynników: skokowy wzrost cen materiałów budowlanych, wzrost cen energii, podwyżki wynagrodzeń i kosztów prac podwykonawczych, a także utrudnienia w dostawach towarów i przedłużające się procedury przetargowe.

Unibep

Plany spółki w ’19 r.

- Spółka planuje, że osiągnie w tym roku 4,5% marży brutto w generalnym wykonawstwie.
- Zdaniem Zarządu obecny rok będzie stabilniejszy niż ’18.
- Spółka ma lepsze fundamenty do osiągnięcia lepszego zysku i wyższych przychodów niż w zeszłym roku. Nie będzie to jednak wzrost skokowy.
- Portfel zamówień w segmencie generalnego wykonawstwa wynosi w ’19 r. 682 mln zł.
- Spółka deweloperska Unibepu, Unidevelopment, planuje przekazać w ’19 r. 555 lokali, a w ’20 r. 799.

Mangata

Rozmowa z prezesem spółki

- Mangata zanotowała dobry 1Q, ze stabilnym portfelem zamówień na poziomie 100 mln zł.
- Spółka planuje podjąć inwestycję w ’19 r. w kwocie 71,7 mln zł.
- Wśród planów inwestycyjnych jest m.in. odtworzenie parku maszynowego Zetkamy i nowe gniazdo prasy w Kuźni Polskiej.
- W kwestii otoczenia gospodarczego, Prezes nie dostrzega obecnie spowolnienia gospodarczego, ale zwraca uwagę na niepewność i utrzymanie się ryzyka.
- Jeżeli chodzi o wyniki finansowe, zarząd zakłada w ’19 r: przychody na poziomie 731 mln zł, EBITDA 99 mln zł, a zysk netto 52 mln zł.

Ursus

Komunikat spółki do inwestorów

- Ursus w złożonym w sądzie planie restrukturyzacyjnym przewiduje podział wierzycieli na 7 grup w zależności od m.in. wielkości długu, czy jego zabezpieczenia majątkiem firmy.
- Zarząd planuje po wakacjach zawrzeć układ z wierzycielami.
- Spółka planuje zlokalizować produkcję w jednym miejscu. Koszt przeniesienia szacowany jest na 10,9 mln zł.
- Ograniczona zostanie również produkcja asortymentu traktorów o mocy 110 i 150 KM oraz maszyn rolniczych.
- W ramach redukcji etatów, liczba zatrudnionych spadnie z 482 obecnie do 293 osób.
- Optymistyczny wariant restrukturyzacji zakłada sprzedaż Ursus Bus, a pesymistyczny upadłość Busa.

Millennium

Moody's podwyższył rating depozytów Banku Millennium

Agencja Moody's podwyższyła długoterminowy rating depozytowy Banku Millennium do poziomu "Baa1" z "Baa2" wcześniej. Perspektywa ratingu jest stabilna. Podwyższenie ratingów wynika ze zmiany ratingów Moody's dla właściciela Millennium, portugalskiego Banco Comercial Portugues, które miało miejsce 1 kwietnia.

Energetyka	**Prace nad ustawą w sprawie cen energii przedłużają się** Z uwagi na przedłużające się negocjacje z Komisją Europejską oraz dużą liczbę pytań złożonych do projektu rozporządzenia w polskim parlamencie, dokument może zostać przegłosowany w późniejszym terminie. Jak dodał Minister Tchórzewski urzędnicy będą dogłębnie analizować wniesione poprawki, ponieważ każda zmiana niesie za sobą konkretne koszty, a pula środków jest ograniczona.

Pozostałe wiadomości ze spółek

TIM	Zarząd TIM planuje przeznaczyć 1,1 mln zł z zysku spółki za ’18 r. na wypłatę dywidendy oraz 9,1 mln zł na fundusz dywidendowy. Spółka w grudniu ’18 r. wypłaciła zaliczkę na poczet dywidendy w wysokości 22,2 mln zł, co dało 1 zł na akcję.
GetBack	Funkcjonariusze CBA zatrzymali 11 osób w śledztwie dotyczącym nieprawidłowości w działaniu grupy GetBack. Zarzuty dotyczą stworzenia piramidy finansowej, oszustw, tworzenia fikcyjnych umów i wyprowadzenia pieniędzy z firmy.
ING Bank Śląski	Moody’s Investor Service podtrzymała rating dla ING Banku Śląskiego na poziomie A2 z perspektywą stabilną. Krótkookresowy rating depozytów został podtrzymany na poziomie P-1, a ocena indywidualna na Baa2.
Echo Investment	Spółka zawarła w marcu 106 przedwstępnych umów sprzedaży mieszkań o 12 więcej r/r. Od początku roku spółka zawarła 351 przedwstępnych umów sprzedaży mieszkań.
Calesco	Zarząd Calesco proponuje wypłacić prawie 190,6 tys. zł dywidendy z zysku za ’18 r., co da 0,07 zł na akcję. Zgodnie z wstępnymi danymi zysk spółki w ’18 r. wyniósł 800,1 tys. zł.
Braster	Akcjonariusze spółki podczas wtorkowego NWZ nie głosowali uchwały dotyczącej emisji akcji serii L i M z powodu braku kworum. Kolejne NWZ odbędzie się 29.04.’19 r.
Marvipol	Marvipol Development sprzedał 302 lokale oraz przekazał 168 mieszkań w 1Q’19 r. Jest to wynik lepszy odpowiednio o 51,% r/r i 290,7% r/r. Główny wpływ na wynik miało przekazanie lokali w projekcie Riviera Park i Central Park Ursynów.
Livechat	Liczba klientów płatnej wersji produktu LiveChat Software wzrosła w marcu o 335 netto, w ujęciu miesiąc do miesiąca.
PlayWay	PlayWay ma "duże nadzieje" wobec premiery gry "Uboat", która 30 kwietnia trafi do sprzedaży na platformie Steam. Grupa ma ustalony kalendarz premier do sierpnia - "ważne" debiuty mogą odbywać się co 2-3 tygodnie.
Unidevelopment	Unidevelopment, spółka deweloperska Unibepu, planuje przekazać w 2019 roku 555 lokali, a w roku kolejnym 799.
Marvipol	Marvipol Development sprzedał w 1Q 2019 r. 302 lokale, a przekazał klientom 168.
Vigo System	Vigo System chce w kolejnych latach utrzymać marżę netto na poziomie 35-40%, a marżę brutto na poziomie 50-60%. Spółka spodziewa się wzrostu sprzedaży na rynku chińskim oraz odbudowy na rynku amerykańskim.

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						**+14,0%**	**12,1**	**11,3**		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	60,40	+44,0%	11,0	7,9		
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	194,00	-1,1%	17,1	15,2		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	8,99	+11,3%	14,9	14,8		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	110,60	+19,2%	13,1	11,3		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	38,87	+5,3%	13,0	11,8		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	377,20	+2,9%	16,0	14,5		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	955,00	+4,7%	12,1	11,9		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,40	+30,9%	8,2	9,6		
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	152,30	+83,4%	8,3	7,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	17,70	+77,2%	5,5	5,2		
Chemia						**+19,2%**	**13,2**	**13,5**	**7,0**	**6,1**
Ciech	kupuj	2019-02-04	52,40	75,82	54,80	+38,4%	13,2	8,3	6,3	5,3
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	42,64	+1,3%	-	18,6	7,6	6,8
Paliwa						**-2,8%**	**8,0**	**13,6**	**5,0**	**5,9**
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	3 320	+3,1%	8,1	13,9	4,0	4,9
PGNiG	trzymaj	2019-03-05	6,58	7,08	6,31	+12,3%	11,4	9,4	5,1	4,2
PKN Orlen	sprzedaj	2019-03-05	101,50	81,22	99,94	-18,7%	7,8	13,4	4,9	6,8
Energetyka						**+19,7%**	**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	8,76	+49,8%	6,3	3,4	4,1	3,4
Energa	kupuj	2019-02-04	10,14	13,26	8,58	+54,5%	3,8	5,0	3,8	3,9
PGE	kupuj	2019-03-26	9,88	13,77	10,10	+36,3%	12,6	7,7	4,6	3,9
Tauron	kupuj	2019-02-04	2,37	3,12	2,03	+53,4%	3,7	2,8	3,6	3,7
Telekomunikacja, media, IT						**+3,0%**	**23,8**	**18,1**	**6,7**	**6,3**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,10	-7,8%	26,5	34,3	5,4	5,8
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,15	+24,3%	-	64,6	4,7	4,5
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	24,00	-11,3%	8,4	8,5	6,0	5,8
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,60	+37,9%	24,3	38,5	5,0	5,3
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	25,70	-9,7%	16,7	14,8	7,5	6,8
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	52,40	+1,1%	13,1	14,7	8,6	8,5
CD Projekt	akumuluj	2019-02-04	190,00	217,70	204,00	+6,7%	-	-	-	-
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	187,00	+4,3%	29,4	18,0	8,5	7,4
Przemysł, surowce						**-2,2%**	**14,4**	**10,1**	**6,4**	**5,4**
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,80	+37,7%	13,5	10,9	6,3	5,4
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	324,00	+0,1%	11,7	12,9	8,4	8,7
JSW	redukuj	2019-03-25	62,50	54,80	62,05	-11,7%	4,2	7,0	1,4	2,1
Kernel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	49,70	+26,5%	20,6	5,7	7,6	5,4
KGHM	trzymaj	2019-02-04	94,16	92,41	109,40	-15,5%	15,3	9,4	5,7	4,8
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	9,05	-7,6%	27,7	26,0	6,4	7,6
Deweloperzy						**+5,6%**	**8,2**	**8,5**	**7,2**	**7,7**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	39,90	+7,4%	8,2	8,5	7,2	7,7
Dom Development	akumuluj	2019-02-04	75,00	84,10	80,80	+4,1%	9,0	9,3	7,2	7,7
GTC	zawieszona	2019-03-05	9,03	-	9,24	-	-	-	-	-
Handel						**+6,8%**	**28,7**	**24,8**	**15,1**	**11,7**
AmRest	akumuluj	2019-03-05	41,40	46,00	41,20	+11,7%	47,2	35,9	16,1	13,3
CCC	kupuj	2019-02-04	178,80	291,00	217,00	+34,1%	-	19,0	29,8	12,1
Dino	trzymaj	2019-02-04	100,30	105,90	126,10	-16,0%	40,3	30,0	24,3	18,6
Eurocash	redukuj	2019-02-04	20,13	17,90	22,58	-20,7%	28,7	32,3	8,6	8,7
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-03-05	13,40	13,60 EUR	13,19	+3,1%	20,8	19,0	9,0	8,2
LPP	kupuj	2019-03-05	7 990	9 300	8 405	+10,6%	28,7	19,6	14,1	11,3
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						**14,0**	**11,6**	**6,0**	**5,0**
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	9,26	-21,2%	14,1	11,9	5,7	4,4
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	14,30	+22,2%	11,5	11,3	5,2	5,1
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	4,10	-6,8%	13,9	10,3	6,4	4,9
Spółki przemysłowe						**9,4**	**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	44,60	-12,5%	9,1	8,9	6,5	6,9
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	143,00	+26,8%	9,4	9,6	6,5	6,1
Apator	przeważaj	2019-03-05	26,50	25,90	-2,3%	13,2	12,0	7,8	7,7
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,94	-21,0%	9,0	9,5	7,1	6,8
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,85	-4,9%	4,7	4,9	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	26,40	-35,0%	17,8	15,0	10,5	9,6
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	4,05	+19,1%	3,9	4,5	5,2	5,8
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	43,90	+0,0%	12,0	16,4	7,0	8,5
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	66,00	+0,9%	8,3	10,3	6,1	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	23,90	-15,8%	15,3	13,6	5,1	5,3
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,40	-32,8%	9,1	2,8	7,0	2,9
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,20	-7,4%	12,6	10,2	5,7	6,2
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,98	-6,7%	10,8	9,9	6,7	6,6
Handel						**9,8**	**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	4,31	+0,5%	14,0	12,6	9,1	8,5

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,40	11,0	7,9	7,0	10%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,69	-	4,6	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	194,00	17,1	15,2	13,6	12%	13%	13%	2,0	1,9	1,7	1,6%	1,8%	2,0%
Millennium	8,99	14,9	14,8	10,6	9%	8%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	110,60	13,1	11,3	10,2	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	7,1%	5,7%	6,6%
PKO BP	38,87	13,0	11,8	11,2	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	3,8%	4,3%
Santander Bank Polska	377,20	16,0	14,5	12,2	10%	10%	11%	1,5	1,4	1,3	0,8%	5,4%	3,4%
Mediana		**13,2**	**12,1**	**10,9**	**10%**	**10%**	**11%**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**1,1%**	**2,8%**	**2,7%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,233	10,6	7,5	6,7	6%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,4%	6,0%
Citigroup	64,360	9,7	8,5	7,4	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,4%	3,1%	3,6%
Commerzbank	7,098	9,7	8,5	6,3	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,9%	4,2%	5,9%
ING	11,038	8,3	8,2	7,7	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,2%	6,4%	6,7%
KBC	63,620	10,5	10,9	10,4	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,0%	6,4%
UCI	11,922	7,8	6,3	5,6	6%	8%	8%	0,5	0,5	0,4	2,9%	5,0%	7,5%
Mediana		**9,7**	**8,3**	**7,0**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,9%**	**4,6%**	**6,2%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,40	8,2	9,6	8,9	12%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	3,6%	4,2%	4,4%
Komercni Banka*	955,00	12,1	11,9	11,5	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	4,9%	5,4%	5,4%
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	4,27	8,9	8,1	7,4	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,2%	5,5%	6,0%
Deutsche Bank	7,59	21,4	9,7	6,8	1%	2%	4%	0,3	0,2	0,2	1,8%	3,4%	4,7%
Sberbank	217,70	5,7	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	11,1%	11,1%	11,1%
Piraeus Bank	1,42	-	5,6	2,9	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	2,7%
Alpha Bank	1,33	16,6	8,1	5,3	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	1,75	15,4	9,6	7,1	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,73	9,7	6,9	5,1	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,2%
Akbank	6,14	4,5	4,3	3,6	13%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	5,3%	4,8%	6,1%
Turkiye Garanti Bank	8,14	5,5	5,2	3,9	14%	13%	16%	0,7	0,7	0,6	4,7%	4,3%	5,8%
Turkiye Halk Bank	6,17	2,8	2,3	1,7	9%	7%	10%	0,3	0,2	0,2	2,0%	1,3%	2,3%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,44	3,3	3,9	3,0	12%	9%	11%	0,4	0,3	0,3	1,2%	1,2%	1,3%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,11	4,7	4,8	3,6	12%	6%	9%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		**8,2**	**6,2**	**4,9**	**12%**	**9%**	**10%**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**1,9%**	**2,8%**	**4,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	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.	23,10	10,2	9,5	8,8	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,4%	4,8%
Uniqa	8,87	12,3	11,7	10,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,2%	6,5%
Aegon	4,41	6,8	6,0	6,0	6%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	6,5%	6,8%	7,1%
Allianz	200,10	11,2	10,5	10,0	12%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,4%	4,7%	5,0%
Aviva	4,16	7,2	6,8	6,3	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,3%	8,1%	9,1%
AXA	22,71	8,9	8,1	8,0	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	5,9%	6,3%	6,6%
Baloise	166,40	14,1	12,7	12,0	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,9%
Assicurazioni Generali	16,68	10,4	10,2	10,0	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,7%	6,0%
Helvetia	616,00	12,5	11,9	11,6	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	4,0%	4,1%	4,3%
Mapfre	2,50	9,3	8,4	7,7	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,0%	6,6%	7,2%
RSA Insurance	5,11	12,6	10,2	9,6	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,2	4,6%	6,1%	6,6%
Zurich Financial	332,20	13,5	11,7	11,1	11%	13%	14%	1,6	1,5	1,4	5,8%	6,1%	6,5%
Mediana		**10,8**	**10,2**	**9,8**	**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	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	3320,00	4,0	4,9	4,3	0,6	0,6	0,6	8,1	13,9	10,2	15%	13%	14%	3,8%	3,1%	3,2%
PKN Orlen	99,94	4,9	6,8	6,6	0,4	0,4	0,4	7,8	13,4	13,9	9%	6%	6%	3,0%	3,0%	3,0%
HollyFrontier	49,12	4,9	4,4	4,7	0,6	0,6	0,6	8,4	6,4	7,1	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,8%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	86,43	7,1	5,6	4,7	0,4	0,4	0,4	13,8	9,0	6,7	5%	6%	8%	3,7%	4,0%	4,3%
Marathon Petroleum	61,05	9,0	5,6	5,1	0,7	0,6	0,6	12,0	8,1	6,4	8%	10%	11%	3,0%	3,3%	3,5%
Phillips 66	95,07	7,1	6,7	6,0	0,5	0,5	0,5	10,7	9,6	8,0	7%	8%	8%	3,3%	3,6%	3,8%
Tupras	131,90	5,7	5,2	4,6	0,5	0,4	0,4	9,7	6,8	5,3	8%	7%	8%	8,1%	11,6%	16,0%
OMV	49,03	4,0	3,6	3,6	0,9	0,8	0,8	9,9	8,4	8,2	21%	22%	22%	3,3%	3,7%	4,1%
Neste Oil	95,92	14,8	13,5	13,0	1,7	1,6	1,6	23,3	21,2	20,0	11%	12%	13%	2,2%	2,4%	2,6%
Hellenic Petroleum	8,70	5,9	6,2	6,1	0,5	0,5	0,5	9,2	10,4	9,4	8%	7%	7%	4,6%	4,7%	5,3%
Saras SpA	1,66	4,0	3,4	2,8	0,2	0,2	0,2	15,0	9,1	6,7	4%	4%	6%	4,4%	6,0%	7,7%
Motor Oil	20,94	4,6	4,8	4,1	0,3	0,3	0,3	8,3	8,7	7,4	6%	6%	7%	6,5%	6,7%	7,4%
Mediana		**5,5**	**5,6**	**4,7**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,7**	**9,1**	**8,0**	**8%**	**8%**	**8%**	**3,3%**	**3,7%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,62	6,8	6,7	6,3	1,4	1,3	1,3	12,5	13,1	12,0	20%	20%	20%	4,1%	4,6%	4,9%
Centrica	113,15	4,1	4,0	3,9	0,4	0,3	0,3	8,9	8,7	8,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,60	10,4	10,8	10,3	8,2	8,3	8,2	13,8	14,4	13,2	78%	77%	80%	6,0%	6,3%	6,6%
Endesa	22,69	8,6	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	16,7	16,0	15,7	17%	17%	18%	6,0%	6,2%	6,4%
Engie	13,32	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	25,00	10,0	9,3	8,9	1,8	1,7	1,7	-	17,3	16,2	18%	18%	19%	5,2%	5,4%	5,8%
Hera SpA	3,24	7,4	7,5	7,3	1,4	1,4	1,3	18,0	18,3	17,2	18%	18%	18%	3,1%	3,1%	3,3%
Snam SpA	4,56	13,3	12,9	12,7	10,7	10,5	10,3	15,6	15,0	14,7	81%	81%	81%	5,0%	5,2%	5,4%
PGNiG	6,31	5,1	4,2	3,7	0,9	0,8	0,8	11,4	9,4	8,3	17%	19%	21%	1,1%	1,5%	3,2%
BP	559,20	5,0	4,6	4,6	0,6	0,6	0,6	12,2	11,3	11,0	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,83	3,5	3,2	3,2	0,9	0,8	0,8	12,5	10,6	10,8	25%	25%	26%	5,2%	5,4%	5,5%
Equinor	191,30	3,0	2,7	2,6	1,1	1,1	1,1	10,7	9,2	9,0	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	154,53	2,6	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	2,7	2,8	2,8	28%	28%	28%	6,0%	6,4%	8,2%
NovaTek	1063,00	11,3	11,7	10,6	4,1	3,9	3,7	14,0	11,8	11,2	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,60	4,9	4,4	4,2	2,4	2,2	2,0	8,3	8,0	7,4	49%	50%	49%	14,1%	11,6%	12,5%
Shell	28,26	3,4	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	11,7	9,7	9,3	15%	16%	17%	7,5%	7,5%	7,6%
Total	50,00	5,7	5,1	5,0	0,9	0,9	1,0	11,5	10,1	9,9	16%	18%	19%	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		**5,7**	**5,1**	**5,0**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**12,4**	**11,3**	**10,9**	**18%**	**19%**	**20%**	**5,2%**	**5,4%**	**5,5%**

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	12,33	6,2	5,8	5,3	1,4	1,3	1,3	19,7	15,0	11,8	22%	23%	24%	2,6%	3,3%	4,3%
EDP	3,53	9,4	8,8	8,5	2,2	2,1	2,0	17,0	15,1	14,6	23%	23%	24%	5,4%	5,4%	5,4%
Endesa	22,69	8,6	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	16,7	16,0	15,7	17%	17%	18%	6,0%	6,2%	6,4%
Enel	5,66	7,1	6,8	6,5	1,5	1,5	1,5	14,0	12,1	11,4	21%	22%	23%	5,0%	5,7%	6,2%
EON	9,83	8,0	7,6	6,3	1,0	0,9	0,7	14,8	14,3	13,0	13%	12%	11%	4,4%	4,9%	5,2%
Fortum	18,46	13,6	12,5	11,4	4,2	4,0	3,9	21,4	14,7	12,7	31%	32%	34%	6,0%	6,0%	6,0%
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	842,80	10,5	10,5	9,9	3,5	3,4	3,3	14,4	14,8	14,3	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,79	9,8	9,6	9,8	7,6	7,4	7,5	14,4	13,9	14,4	77%	78%	77%	5,2%	5,6%	5,6%
RWE	23,73	13,2	13,1	7,8	0,9	0,8	0,9	17,3	16,7	12,6	7%	6%	11%	2,9%	3,4%	3,9%
SSE	1155,00	8,3	10,4	8,7	0,7	0,7	0,7	9,8	14,3	11,2	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	43,02	11,1	8,6	7,2	3,5	3,1	2,8	42,1	28,0	21,6	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,1%
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	10,10	4,6	3,9	3,5	1,1	0,7	0,7	12,6	7,7	6,4	25%	19%	19%	0,0%	0,0%	3,2%
Tauron	2,03	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	8,76	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	8,58	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**	**14,8**	**14,7**	**12,7**	**22%**	**22%**	**23%**	**2,9%**	**3,4%**	**4,3%**

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	88,40	4,9	5,0	-	2,6	2,6	-	4,2	4,2	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2394,00	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	16,68	10,5	7,3	6,4	1,6	1,5	1,4	38,2	11,3	8,6	15%	20%	22%	1,8%	3,8%	5,0%
Yara International	356,70	68,7	48,1	41,2	7,8	7,0	6,7	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	27,84	7,4	6,4	6,2	1,5	1,4	1,4	14,5	11,3	10,3	21%	22%	23%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	41,82	10,7	8,6	8,0	3,6	3,3	3,2	26,5	15,5	12,8	34%	38%	40%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1924,00	7,9	7,6	7,1	1,6	1,6	1,5	14,1	13,3	12,0	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	42,64	7,6	6,8	8,2	0,6	0,6	0,7	-	18,6	29,5	7%	9%	9%	2,8%	0,0%	1,1%
ZA Police*	14,40	9,5	7,2	5,8	0,6	0,5	0,5	-	19,5	11,0	6%	7%	9%	3,7%	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		**7,6**	**6,8**	**6,3**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**14,3**	**12,3**	**10,3**	**21%**	**21%**	**22%**	**2,8%**	**3,2%**	**3,2%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	54,80	6,3	5,3	4,7	1,2	1,1	1,0	13,2	8,3	7,2	18%	20%	21%	13,7%	4,2%	7,8%
Akzo Nobel	79,87	16,6	13,1	11,4	1,8	1,8	1,7	27,9	27,7	22,2	11%	13%	15%	2,6%	3,0%	2,5%
BASF	66,66	7,8	7,4	7,0	1,3	1,2	1,2	11,1	10,4	9,7	16%	16%	17%	4,8%	5,0%	5,2%
Croda	4998,00	17,0	15,8	14,9	4,9	4,7	4,5	27,7	25,5	24,1	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	7,42	7,3	5,0	4,7	2,0	1,4	1,3	6,4	6,3	5,3	27%	27%	28%	3,0%	6,7%	11,3%
Solvay	99,38	6,0	5,6	5,3	1,3	1,2	1,2	12,4	11,4	10,3	21%	22%	22%	3,8%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	584,10	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	30,30	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	77,50	4,4	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	11,9	12,4	11,4	21%	20%	20%	4,6%	4,9%	5,1%
Mediana		**7,1**	**5,6**	**5,2**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**12,5**	**11,5**	**10,2**	**20%**	**20%**	**21%**	**3,4%**	**4,2%**	**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	259,90	9,1	9,0	8,6	2,4	2,3	2,2	20,6	20,1	19,0	26%	26%	26%	2,6%	2,7%	2,9%
Caterpillar	140,25	9,7	9,0	8,6	2,0	1,9	1,8	12,1	10,9	10,0	21%	21%	21%	2,3%	2,5%	2,6%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,5	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,80	6,3	5,4	5,2	1,3	1,3	1,2	13,5	10,9	10,1	21%	23%	22%	9,2%	9,6%	6,4%
Komatsu	2649,50	8,6	6,3	5,9	1,3	1,2	1,2	13,2	9,8	9,0	15%	19%	20%	2,8%	4,0%	4,4%
Sandvig AG	155,48	8,7	8,4	8,2	2,1	2,0	1,9	14,9	14,1	13,4	24%	24%	23%	2,6%	2,9%	3,2%
Mediana		**8,7**	**7,4**	**7,0**	**1,3**	**1,3**	**1,5**	**13,3**	**10,9**	**10,1**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,6%**	**2,9%**	**3,8%**

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	62,05	1,4	2,1	3,4	0,4	0,5	0,6	4,2	7,0	18,3	31%	23%	17%	0,0%	2,8%	2,9%
KGHM	109,40	5,7	4,8	4,7	1,4	1,1	1,0	15,3	9,4	10,4	24%	23%	22%	0,0%	0,9%	2,1%
LW Bogdanka*	48,00	2,7	2,0	2,0	0,8	0,7	0,7	14,1	6,5	6,0	31%	36%	36%	2,3%	4,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	2101,50	5,1	5,3	5,6	1,7	1,7	1,7	11,7	11,4	13,1	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	994,00	7,0	5,9	5,6	3,2	3,0	2,9	21,3	16,4	15,5	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	39,05	4,4	4,7	5,0	2,3	2,5	2,5	16,3	15,1	16,4	54%	53%	51%	2,1%	3,3%	2,1%
Boliden	274,60	5,5	6,0	6,1	1,5	1,5	1,5	10,9	12,5	12,9	26%	25%	24%	5,0%	4,2%	4,4%
First Quantum	15,55	8,8	6,5	4,6	3,9	3,1	2,4	18,1	11,7	7,0	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,10	4,2	6,5	5,1	1,5	1,9	1,8	7,9	15,3	10,3	37%	30%	35%	1,4%	1,8%	3,4%
Hudbay Min	9,76	4,1	4,6	4,2	1,7	1,8	1,7	21,8	20,2	13,8	41%	39%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Lundin Min	6,48	4,8	4,3	3,1	1,8	1,7	1,4	17,3	15,2	8,7	38%	39%	46%	1,3%	1,3%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	21,58	7,0	6,8	6,6	3,6	3,5	3,4	9,6	9,4	9,2	52%	52%	52%	8,8%	9,9%	10,7%
OZ Minerals	10,67	6,1	6,6	5,1	2,8	2,8	2,3	16,8	19,6	14,0	46%	43%	45%	1,9%	1,6%	2,4%
Rio Tinto	4566,00	4,9	5,3	5,4	2,2	2,3	2,3	12,1	13,3	13,8	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,16	2,9	3,1	2,2	1,5	1,5	1,2	8,8	9,7	5,7	51%	49%	55%	3,9%	3,5%	5,7%
Southern CC	40,24	9,9	8,9	8,1	5,0	4,5	4,3	18,8	16,5	14,9	50%	51%	53%	2,9%	3,5%	3,9%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**5,1**	**5,9**	**5,1**	**2,2**	**2,3**	**2,3**	**16,3**	**15,1**	**13,1**	**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	5,10	5,4	5,8	5,8	1,4	1,5	1,5	26,5	34,3	28,4	26%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,15	4,7	4,5	4,1	1,2	1,2	1,1	-	64,6	23,7	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Play	24,00	6,0	5,8	5,6	1,9	1,8	1,8	8,4	8,5	8,4	31%	31%	31%	10,7%	6,0%	5,2%
Mediana		**5,4**	**5,8**	**5,6**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**17,5**	**34,3**	**23,7**	**26%**	**26%**	**27%**	**0%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,08	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	15,3	15,1	15,0	32%	32%	32%	5,8%	5,8%	5,8%
Telefonica CP	247,00	8,1	8,1	8,1	2,2	2,2	2,2	13,8	13,8	14,4	28%	28%	27%	8,2%	8,3%	8,2%
Hellenic Telekom	12,00	5,3	5,1	5,0	1,8	1,8	1,7	21,8	18,1	15,8	34%	34%	34%	3,8%	4,6%	5,0%
Matav	462,50	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	6,46	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	14,6	10,9	9,7	32%	32%	32%	3,1%	3,6%	4,2%
Mediana		**5,3**	**5,1**	**5,0**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**14,6**	**13,8**	**14,4**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,4%**	**5,6%**	**5,8%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	223,15	4,3	4,4	4,4	1,3	1,4	1,4	8,2	8,5	8,5	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,84	5,9	5,6	5,3	1,8	1,8	1,7	15,9	13,6	12,2	31%	31%	32%	4,7%	5,1%	5,5%
KPN	2,79	8,0	7,9	7,7	3,1	3,1	3,1	25,8	22,5	20,3	39%	40%	41%	4,7%	6,5%	7,2%
Orange France	14,59	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,9	12,7	11,6	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,3%
Swisscom	489,50	7,8	7,9	7,8	2,8	2,8	2,8	16,7	16,9	16,8	36%	36%	36%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	7,51	5,9	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	10,7	10,4	9,7	32%	32%	32%	5,4%	5,4%	5,5%
Telia Company	42,30	9,1	8,6	8,4	2,9	2,8	2,8	17,8	15,3	14,3	32%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,55	4,3	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	10,7	7,7	7,4	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		**5,9**	**5,8**	**5,6**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**14,9**	**13,2**	**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	11,60	5,0	5,3	4,9	0,5	0,5	0,5	24,3	38,5	20,5	9%	9%	10%	4,3%	4,3%	4,3%
Cyfrowy Polsat	25,70	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**	**6,1**	**5,6**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**20,5**	**26,7**	**16,4**	**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	46,34	8,8	8,0	7,4	2,1	2,0	1,9	16,3	14,3	12,7	23%	25%	26%	4,5%	4,7%	5,0%
Daily Mail	636,20	9,0	9,0	8,7	1,3	1,3	1,3	16,0	17,2	15,8	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	16,0	7%	7%	7%	1,1%	3,3%	4,9%
New York Times	33,52	21,3	19,0	17,2	3,1	3,0	2,9	42,7	34,9	26,8	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	63,50	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	1,7	1,6	1,7	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,1**	**7,0**	**6,7**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**17,0**	**14,3**	**12,7**	**15%**	**16%**	**17%**	**0,0%**	**0,5%**	**0,5%**
TV																
Atresmedia Corp	4,16	6,2	6,1	6,0	1,1	1,1	1,1	7,1	7,0	7,0	18%	18%	18%	11,7%	11,9%	11,9%
Gestevision Telecinco	6,68	8,0	8,1	8,1	2,1	2,1	2,1	11,1	11,3	11,5	26%	26%	25%	8,9%	8,7%	8,5%
ITV PLC	128,50	7,4	7,6	7,1	1,9	1,8	1,8	8,6	8,9	8,2	26%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,52	5,1	5,2	5,0	1,4	1,4	1,4	12,1	11,8	11,5	27%	27%	28%	6,0%	6,4%	6,5%
Mediaset SPA	2,74	3,8	4,0	3,9	1,4	1,5	1,5	19,3	12,5	10,7	36%	37%	38%	4,2%	5,2%	6,0%
Modern Times	117,40	5,4	4,9	4,3	0,5	0,5	0,5	7,6	6,8	5,9	10%	11%	12%	10,9%	11,2%	11,6%
Prosieben	12,76	4,9	5,0	4,7	1,2	1,2	1,1	5,9	6,1	5,6	25%	24%	24%	7,2%	8,0%	8,5%
RTL Group	49,20	6,4	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	8,22	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		**5,4**	**5,2**	**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	86,48	6,4	5,9	5,8	2,9	2,7	2,6	14,3	14,0	13,2	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,7%
Comcast	40,31	8,8	8,1	7,7	2,8	2,6	2,5	15,8	14,5	12,7	32%	32%	32%	1,9%	2,1%	2,4%
Dish Network	33,14	7,6	8,9	10,1	1,6	1,7	1,7	10,9	13,5	17,9	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	24,90	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	20,99	8,6	8,1	7,6	3,4	3,3	3,1	25,1	20,2	18,6	40%	40%	41%	7,5%	7,6%	7,7%
Mediana		**7,6**	**8,1**	**7,6**	**2,8**	**2,7**	**2,6**	**15,1**	**14,2**	**17,9**	**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*	19,60	5,4	5,5	5,3	0,1	0,1	0,1	5,0	5,2	4,9	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	4,8%
Asseco Poland	52,40	8,6	8,5	8,0	1,1	1,1	1,0	13,1	14,7	14,4	13%	13%	13%	5,7%	5,7%	4,4%
Comarch	187,00	8,5	7,4	6,6	1,1	1,0	0,9	29,4	18,0	15,4	13%	14%	14%	0,8%	0,8%	2,7%
Mediana		**8,5**	**7,4**	**6,6**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,1**	**14,7**	**14,4**	**13%**	**13%**	**13%**	**0,8%**	**2,0%**	**4,4%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	88,02	7,3	6,2	5,8	1,0	0,9	0,9	10,7	9,1	8,6	13%	14%	15%	2,0%	2,2%	2,4%
CapGemini	109,85	10,7	9,9	9,2	1,5	1,4	1,3	18,3	16,3	15,0	14%	14%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	143,30	8,5	8,2	8,3	2,0	2,0	2,0	10,4	10,3	9,9	24%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
Indra Sistemas	9,93	7,7	7,1	6,7	0,8	0,7	0,7	14,8	12,3	11,1	10%	10%	11%	0,0%	1,7%	2,2%
Microsoft	119,02	19,2	16,1	14,1	7,9	6,9	6,3	31,0	26,8	23,6	41%	43%	45%	1,4%	1,5%	1,7%
Oracle	54,58	10,6	10,6	10,1	5,0	4,9	4,8	17,7	16,1	15,0	47%	47%	48%	1,4%	1,4%	1,5%
SAP	103,06	16,0	14,3	13,0	5,2	4,8	4,4	23,4	21,3	19,0	32%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	27,38	10,2	10,1	9,7	1,3	1,3	1,3	15,5	15,0	14,4	13%	13%	13%	5,2%	5,4%	5,5%
Mediana		**10,4**	**10,0**	**9,4**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**16,6**	**15,5**	**14,7**	**19%**	**20%**	**20%**	**1,5%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek budowlanych

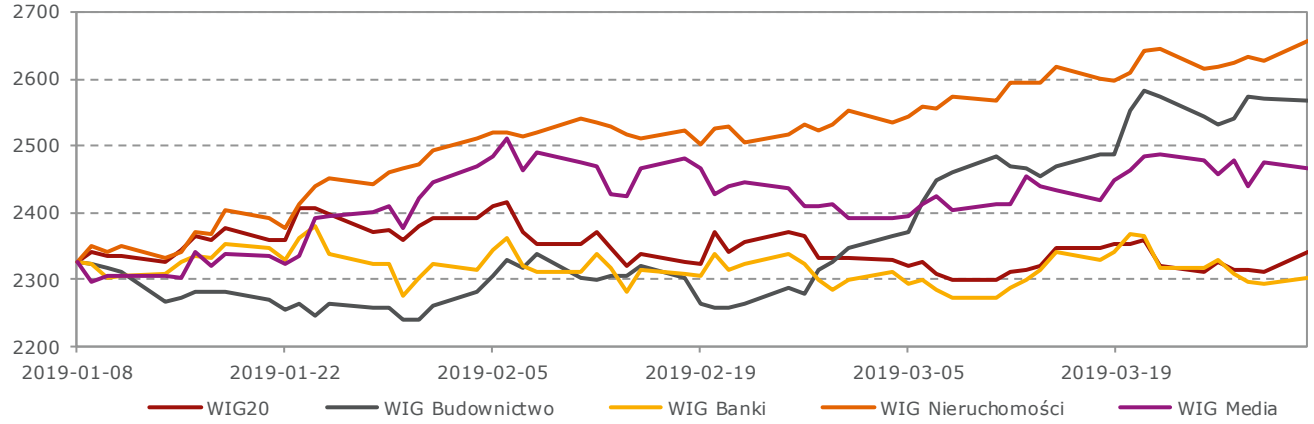
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	99,30	8,7	8,5	8,3	1,5	1,5	1,5	23,6	21,1	18,6	18%	18%	18%	3,1%	3,4%	3,5%
Astaldi	0,73	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,1	1,0	0,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	20,99	32,9	22,7	20,7	1,7	1,7	1,6	-	39,2	33,5	5%	7%	8%	3,5%	3,5%	3,6%
Hochtief	129,40	6,2	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	15,8	13,9	13,0	6%	6%	6%	3,7%	4,4%	4,7%
Mota Engil	2,12	4,3	3,8	3,5	0,6	0,6	0,6	38,5	10,9	6,8	15%	15%	16%	0,9%	1,4%	5,0%
NCC	144,90	65,4	6,2	5,1	0,3	0,2	0,2	-	12,1	9,5	0%	4%	5%	6,0%	6,0%	6,4%
Skanska	173,65	11,1	9,1	8,7	0,4	0,4	0,4	17,6	13,8	12,9	4%	5%	5%	4,8%	4,9%	5,1%
Strabag	29,55	2,6	2,5	2,5	0,2	0,2	0,2	10,1	9,7	9,4	6%	6%	6%	4,4%	4,7%	4,9%
Mediana		**7,4**	**6,0**	**5,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**16,7**	**13,0**	**11,2**	**6%**	**7%**	**7%**	**3,6%**	**4,0%**	**4,9%**

Wycena spółek deweloperskich

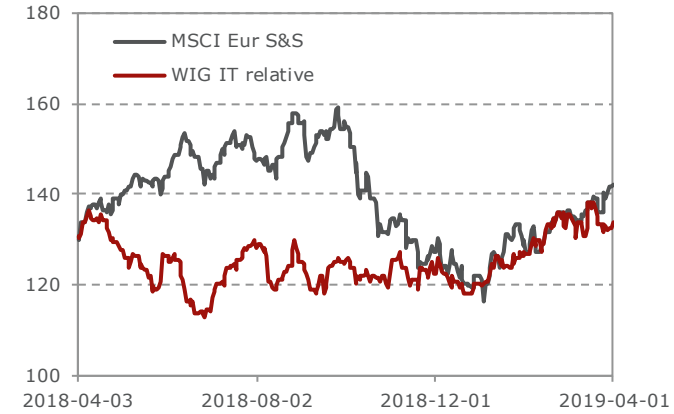
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	80,80	7,2	7,7	6,9	1,9	1,9	1,9	9,0	9,3	7,9	17%	17%	17%	9,4%	11,0%	10,7%
GTC	9,24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**7,2**	**7,7**	**6,9**	**1,9**	**1,9**	**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	3,35	13,9	13,6	13,0	0,7	0,7	0,6	10,8	10,4	9,9	89%	88%	87%	8,1%	8,3%	8,6%
CA Immobilien Anlagen	31,90	27,8	23,2	21,0	1,2	1,1	1,0	25,8	23,0	20,5	70%	75%	77%	2,8%	3,0%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	26,96	16,0	16,0	15,9	0,7	0,7	0,8	12,6	12,2	12,1	87%	87%	87%	5,6%	5,7%	5,9%
Immofinanz AG	22,32	28,5	27,0	25,1	0,8	0,8	0,8	20,4	20,7	19,9	49%	46%	51%	3,5%	3,8%	4,0%
Klepierre	31,71	19,3	19,5	19,0	0,8	0,8	0,8	12,2	11,8	11,4	89%	86%	86%	6,6%	6,9%	7,1%
Segro	674,20	34,1	31,2	28,8	1,1	1,0	0,9	30,4	27,9	25,7	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**23,5**	**21,4**	**20,0**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**16,5**	**16,5**	**16,0**	**81%**	**81%**	**82%**	**4,6%**	**4,8%**	**4,9%**

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

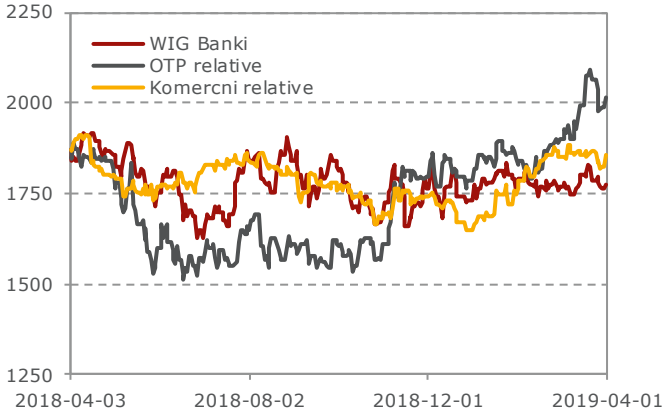
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



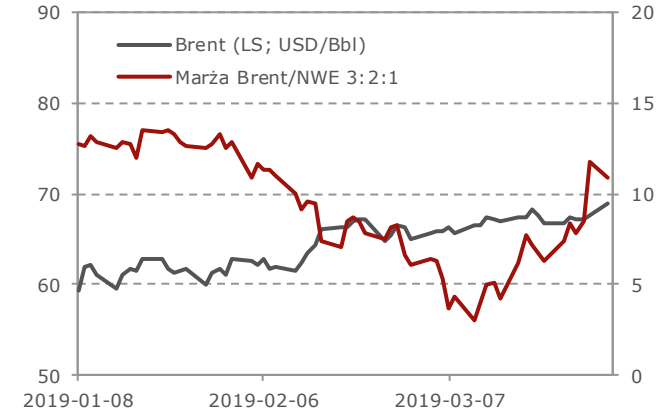
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



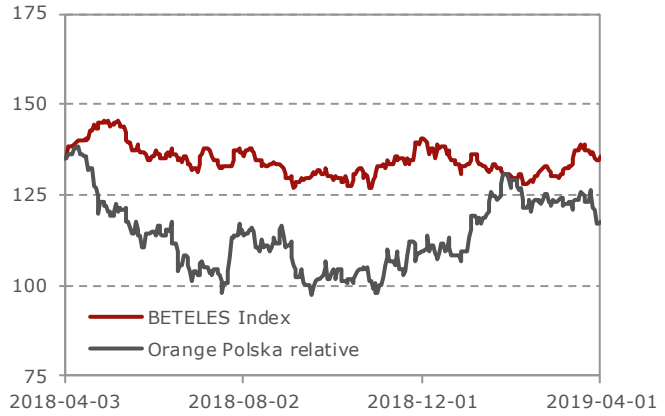
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



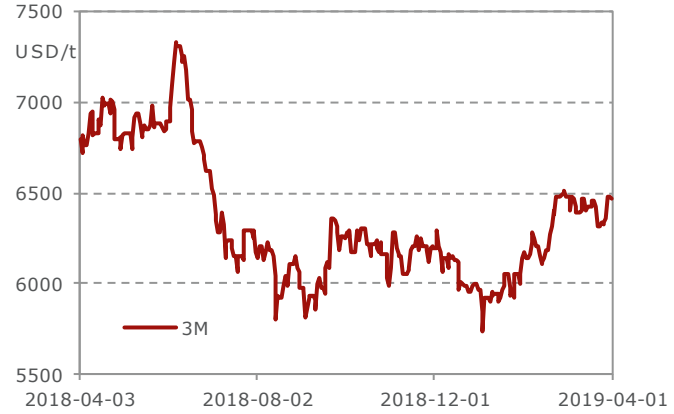
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



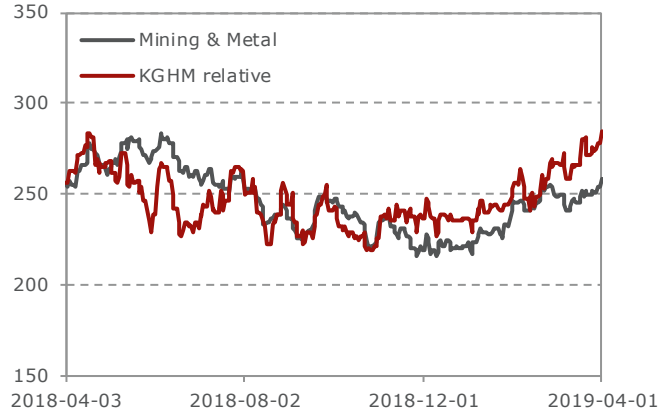
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



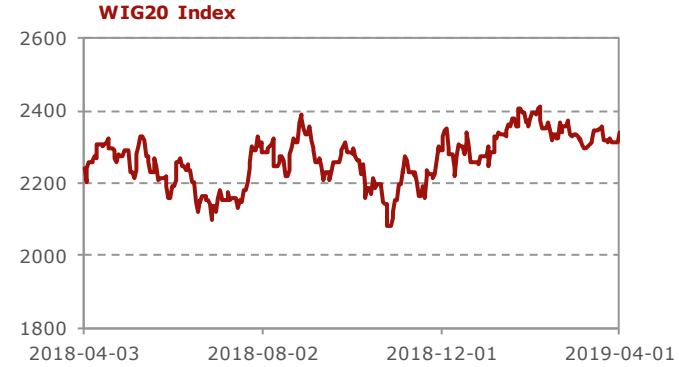
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

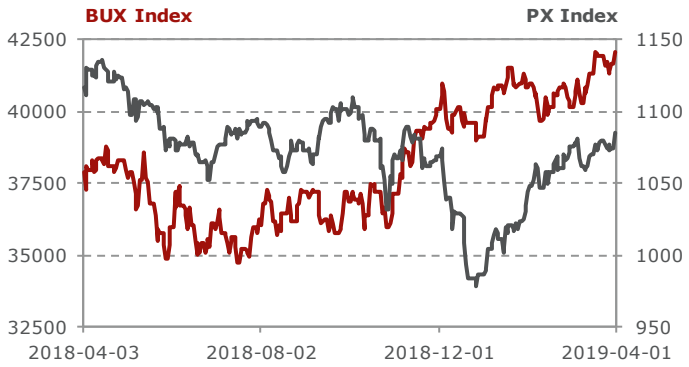


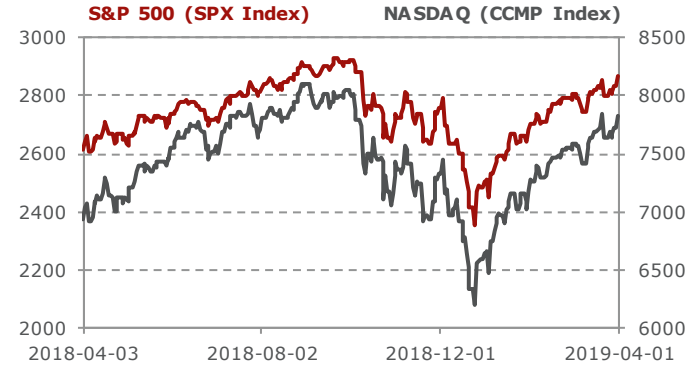
Źródło: Bloomberg

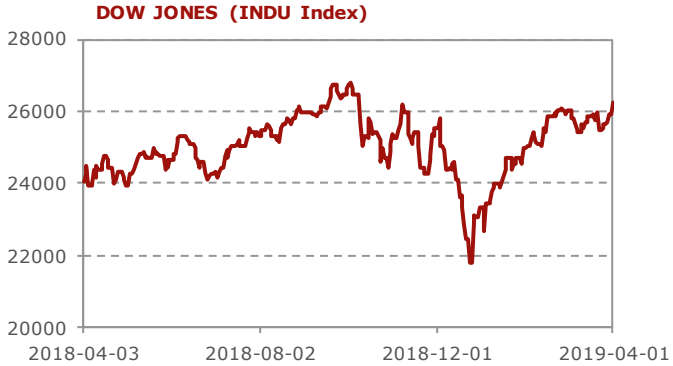
Przegląd rynków zagranicznych

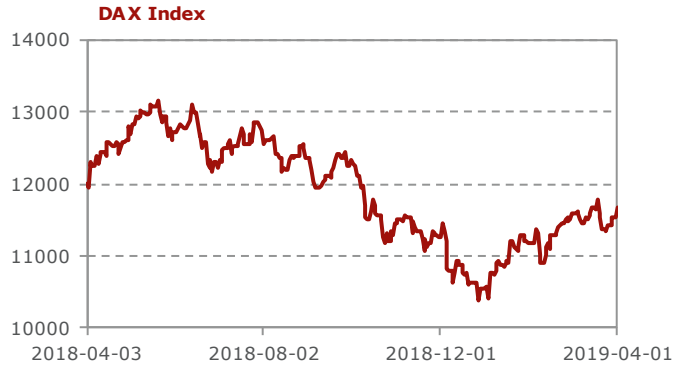
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-04-01	26 075,10	26 280,90	26 071,69	26 258,42	+1,27%
S&P 500	2019-04-01	2 848,63	2 869,40	2 848,63	2 867,19	+1,16%
NASDAQ	2019-04-01	7 800,24	7 831,45	7 777,10	7 828,91	+1,29%
DAX	2019-04-01	11 617,18	11 706,64	11 612,70	11 681,99	+1,35%
CAC 40	2019-04-01	5 394,50	5 414,53	5 376,18	5 405,53	+1,03%
FTSE 100	2019-04-01	7 279,19	7 352,15	7 279,19	7 317,38	+0,52%
WIG20	2019-04-01	2 325,38	2 347,72	2 325,38	2 340,74	+1,24%
BUX	2019-04-01	41 652,76	42 117,76	41 652,76	42 057,33	+0,90%
PX	2019-04-01	1 074,39	1 084,81	1 074,39	1 084,81	+0,97%
RTS	2019-04-01	1 770,34	1 791,92	1 770,34	1 786,05	+1,54%
SOFIX	2019-04-01	583,87	584,12	574,52	580,90	-0,51%
BET	2019-04-01	8 046,38	8 154,15	8 046,38	8 143,10	+1,21%
XU100	2019-04-01	93 908,43	95 117,54	91 864,50	94 101,28	+0,34%
BETELES	2019-04-01	134,91	135,73	134,71	135,62	+0,74%
NIKKEI	2019-04-01	21 500,89	21 682,94	21 471,12	21 509,03	+1,43%
SHCOMP	2019-04-01	3 111,66	3 176,62	3 111,66	3 170,36	+2,58%
Miedź	2019-04-01	6 540,00	6 545,00	6 440,00	6 471,00	-0,18%
Ropa	2019-04-01	67,81	69,01	67,81	68,99	+2,19%
USD/PLN	2019-04-01	3,8352	3,8405	3,8223	3,8296	-0,20%
EUR/PLN	2019-04-01	4,3065	4,3103	4,2929	4,2943	-0,24%
EUR/USD	2019-04-01	1,1220	1,1250	1,1204	1,1213	-0,04%
USBonds10	2019-04-01	2,4263	2,5063	2,4227	2,5009	+0,0959
GRBonds10	2019-04-01	-0,0410	-0,0200	-0,0510	-0,0260	+0,0440
PLBonds10	2019-04-01	2,8500	2,8750	2,8500	2,8750	+0,0360

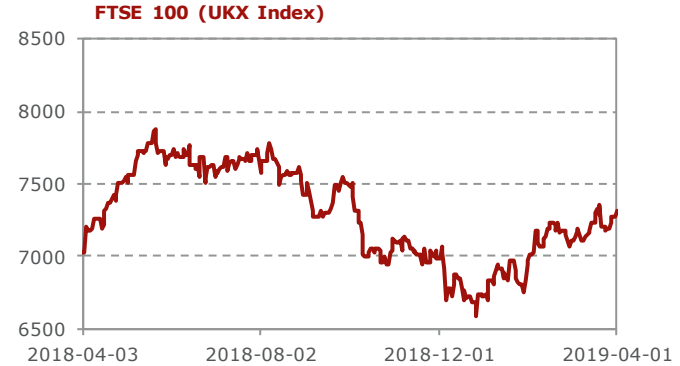




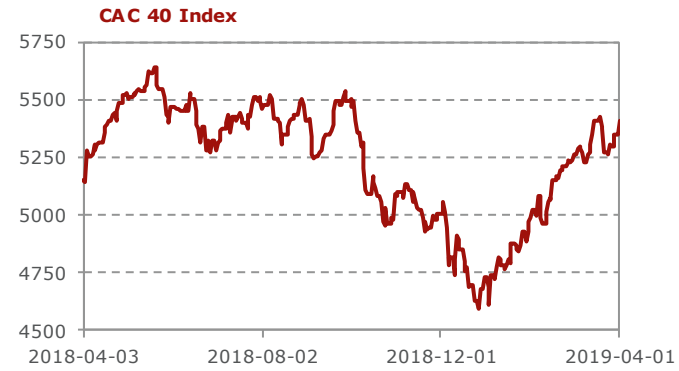


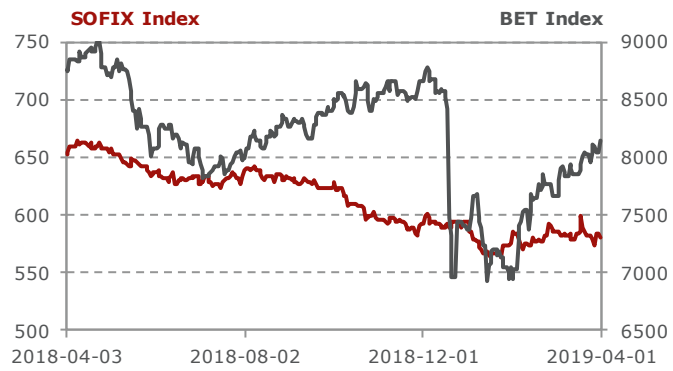


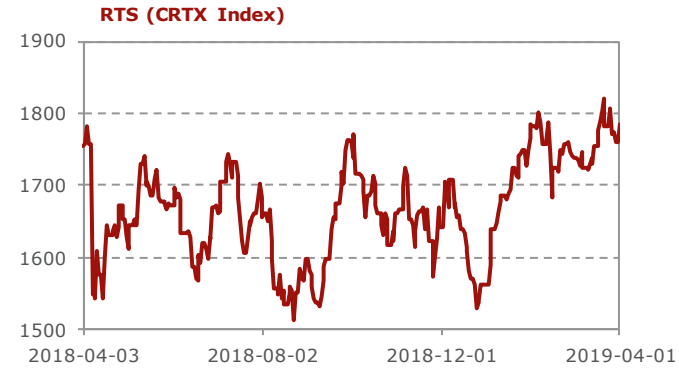


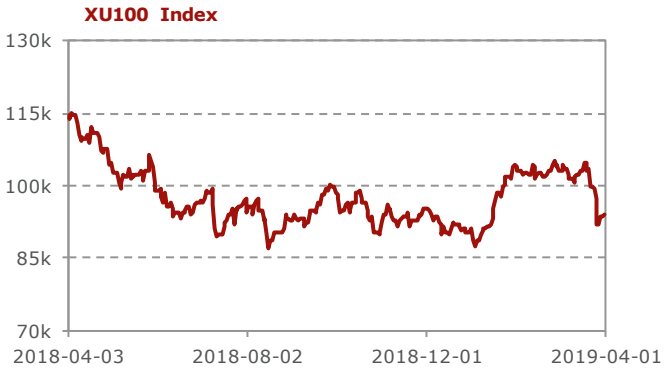


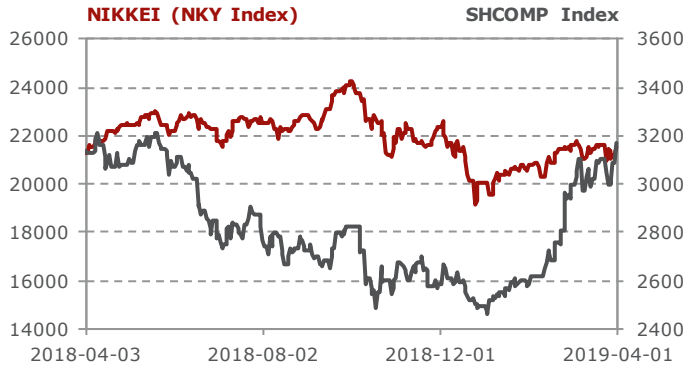
Źródło: Bloomberg

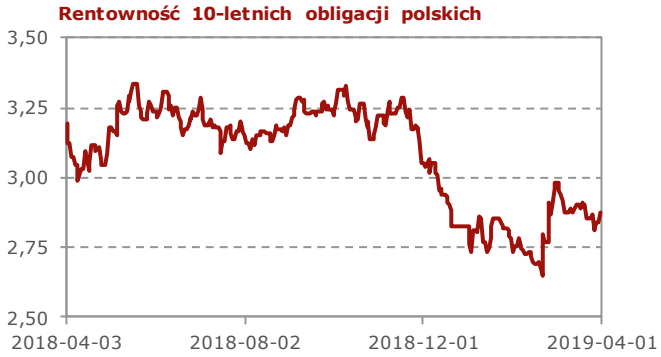


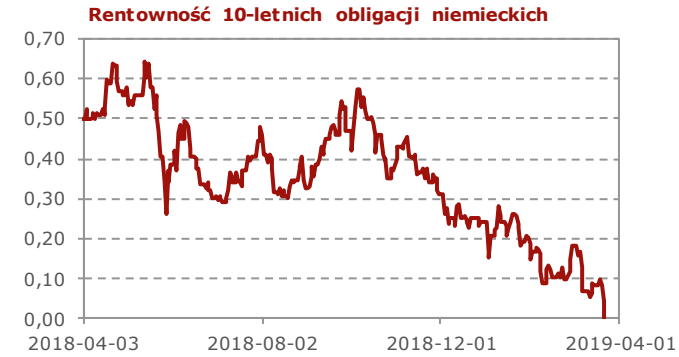


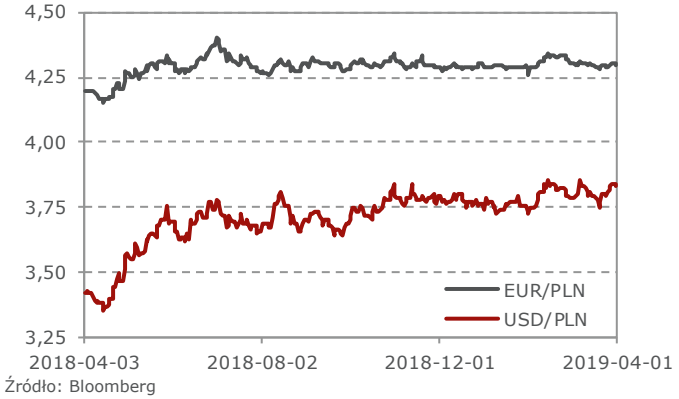


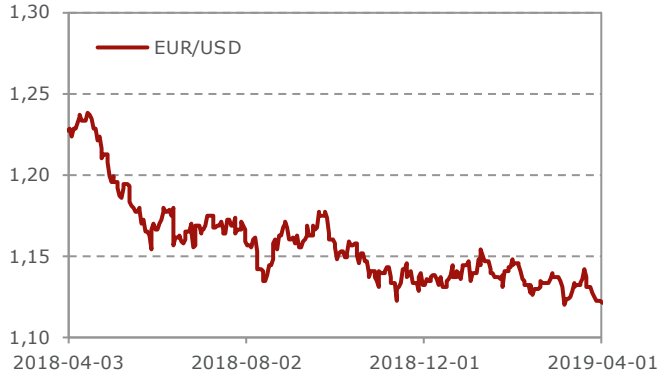












Źródło: Bloomberg

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.