

czwartek, 4 kwietnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
61924,86	2407,63	4284,46	12181,98	2,865	62,58	3,8154	4,2903
853,67 (1,4%)	36,49 (1,54%)	54,33 (1,28%)	61,24 (0,51%)	0,029 (1,01%)	0,1 (0,16%)	0 (-0,06%)	0 (-0,08%)

Informacje ze spółek i sektorów

Kęty	Wyniki finansowe grupy Kęty w '18 r. - Przychody grupy Kęty wyniosły w '18 r. 2,99 mld zł vs 2,64 mld zł r/r. - EBITDA została wypracowana na poziomie 463,5 mln zł w '18 r. vs 421,2 mln zł w '17 r. - EBIT grupy wzrósł do 337,7 mln zł w '18 r., w porównaniu do 301,2 mln zł w '17 r. - Spółka wypracowała 268,5 mln zł zysku netto w '18 r. vs 236,6 mln zł w roku '17. Wydatki inwestycyjne spółki wyniosły 231 mln zł. EBITDA w segmencie opakowań giętkich wyniosła 118,8 mln zł, w wyrobach wyciskanych 162,7 mln zł, a w systemach aluminiowych 189,8 mln zł. Zarząd grupy Kęty zapowiedział, że planuje wypłacić 22,5 zł dywidendy na akcję. Na cel wypłaty przeznaczy 191,4 mln zł zysku za '18 r. oraz 23,33 mln zł z kapitału zapasowego.
-------------	--

Tauron	Wyniki Tauron w '18 r. - Przychody grupy osiągnęły 18,12 mld zł w '18 r. vs 17,4 mld zł w '17 r. - EBITDA spółki została ustalona na poziomie 3,37 mld zł w '18 r. vs 3,62 mld zł w '17 r. - EBIT Tauronu wyniósł 790,7 mln zł w '18 r. vs 1,88 mld zł w '17 r. - Zysk netto w '18 r. to 207 mln zł vs 1383 mln zł w '17 r. Spadek wyniku netto spowodowany jest głównie ujęciem odpisów z tytułu trwałej utraty wartości aktywów w wysokości 855 mln zł. Odpisy dokonano w segmentach wytwarzania i wydobywania oraz w projektach związanych z OZE. Raportowane wyniki są zgodne z szacunkami podanymi w połowie marca. Aktualnie Tauron prowadzi pracę nad aktualizacją strategii, która pozwoli uwzględnić zmiany w otoczeniu regulacyjnym i rynkowym. Nakłady inwestycyjne w spółce wyniosły 3,7 mld zł w '18 r.
---------------	---

EBITDA tys.	4Q2018	4Q2017	Różnica	FY2018	FY2017	Różnica
Wydobycie	-112 725	-41 352	-	-207 181	-83 036	-
Wytwarzanie	82 432	81 095	1,60%	731 372	537 024	36,20%
Dystrybucja	560 921	488 087	14,90%	2 517 465	2 282 685	10,30%
Sprzedaż	-130 503	150 244	-	320 543	841 222	-61,90%
Pozostałe	4 545	3 431	32,50%	134 793	118 043	14,20%
Pozycje nieprzypisane	-1 339	-10 584	-	-122 066	-78 297	-
RAZEM	403 331	670 921	-39,90%	3 374 926	3 617 641	-6,70%

J.W. Construction	Wywiad z członkiem rady nadzorczej - Plan sprzedaży 1500 lokali w '19 r. jest możliwy do osiągnięcia. - Spółka ma ponad 1400 sprzedanych lokali w inwestycjach zakończonych lub planowanych do ukończenia w '19 r. - Firma dysponuje bankiem gruntów umożliwiającym budowę prawie 5040 lokali. - J.W. Construction nie ma obecnie konkretnych planów zakupowych. - W obecnym roku spółka planuje rozpoczęcie inwestycji obejmujących 2,8 tys. lokali. - Wzrost kosztów robocizny i materiałów wyhamował. - Spółka oprócz sektora deweloperskiego zamierza rozwijać również branżę hotelową.
--------------------------	--

JSW	WZ JSW wyraziło zgodę na przejęcie PBSz Nadzwyczajne walne zgromadzenie JSW wyraziło zgodę na przejęcie Przedsiębiorstwa Budowy Szybów za 204 mln zł. Na ten cel ustanowione zostanie zabezpieczenie majątkowe, w celu pozyskania ponad 1 mld zł finansowania. 760 mln zł JSW chce pozyskać od konsorcjum instytucji: ARP, BGK, Pekao, PKO BP i ICBC Europe. Kolejne 58,5 mln euro (powyżej 250 mln zł) spółka negocjuje z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym. Przejęcie PBSz ma m.in. przyspieszyć inwestycje służące udostępnianiu nowych złóż i pokładów węgla koksowego. W styczniu zgodę na transakcję wydał UOKiK.
------------	---

KGHM	Sejm rozpoczął pracę nad projektem ustawy o obniżce o 15% podatku od kopalin Na śródownym posiedzeniu sejmu rozpatrzony został w pierwszym czytaniu projekt ustawy zakładający obniżenie podatku od wydobycia niektórych kopalin o 15%. Szacunkowo wpływy do budżetu będą niższe o 180 mln zł w '19 r. i 240 mln zł w latach kolejnych. W uzasadnieniu projektu zwraca się uwagę na destruktywny wpływ podatku na funkcjonowanie spółki m.in. poprzez ograniczenie możliwości inwestycyjnych. KGHM jest obecnie jedynym płatnikiem podatku pobieranego od kwietnia '12 r.
Wojas	Przychody za marzec - Skonsolidowane przychody ze sprzedaży spółki wyniosły 19 578 tys zł w marcu '19 r. i były wyższe o 10,8% r/r. - Wojas zakupił 56% akcji firmy Bartek, producenta obuwia dziecięcego. Spółka nie podała wartości transakcji. - Obie firmy podjęły współpracę w zakresie e-commerce, polityki zakupowej i oferty towarowej. - Wojas zmienił termin przekazania raportu rocznego za '18 r. na 25.04.'19 r.
Agora	Sprzedaż dzienników w II'19 Sprzedaż płatnego wydania „Gazety Wyborczej” spadła o 6,3% r/r do 103,8 tys., jednocześnie jest to wzrost o 1,2% względem stycznia. Spadek dla całego rynku wyniósł -8,59% r/r i -0,79% m/m.
Santander	Santander spodziewa się osiągnąć ROE na poziomie 14% -16% w średnim okresie Według PAP, Santander w trakcie swojego dnia inwestorskiego ujawnił, że spodziewa się, że jego polska jednostka osiągnie w średnim okresie 14% -16% ROE.
TXM	TXM złożył wniosek o otwarcie przyspieszonego postępowania układowego TXM złożył w środę wniosek o otwarcie przyspieszonego postępowania układowego. Intencją TXM jest pełne zaspokojenie wierzycieli w zakresie kwot głównych wierzytelności, częściowo w formie konwersji na akcje, a częściowo w formie spłaty rozłożonej na raty. TXM podał wstępne wyniki za 2018 r. - skonsolidowane przychody wyniosły 353,5 mln zł, natomiast strata operacyjna sięgnęła 34,4 mln zł, a strata netto 46,5 mln zł. Spółka poinformowała, że wyniki zostały obciążone rezerwami procesu restrukturyzacyjnego.

Pozostałe wiadomości ze spółek

VRG	Grupa VRG osiągnęła 72,3 mln zł skonsolidowanych przychodów w marcu '19 r. (+27,5 r/r). Skonsolidowana marża grupy wyniosła w marcu 51,3 % i była wyższa o 1,3 p.p. r/r.
Odlewnie Polskie	Zarząd spółki planuje przeznaczyć 6,2 mln zł na wypłatę dywidendy za '18 r. Kwota ta w przeliczeniu na akcję wynosi 0,3 zł. Proponowany dzień dywidendy przypada na 28.06.'19 r. a wypłata 12.07.'19 r.r.
Inpro	Grupa Inpro sprzedała 186 lokali w 1Q'19 r. Jest to wynik gorszy o 24% r/r. Spółka przekazała klientom 52 lokale w raportowanym, w porównaniu do 119 lokali przed rokiem.
Archicom	Deweloper sprzedał 406 mieszkań w 1Q'19 r. co stanowi wynik o 58% lepszy r/r. Grupa przekazała 157 lokali w raportowanym kwartale, co stanowi wynik niższy, w porównaniu do 228 lokali r/r.
Ursus	Udział Ursus Bus w zysku ze sprzedaży w fazie wdrożeniowej projektu NCBiR na ponad 1000 bezemisyjnych autobusów ma wynieść od 56,1% do 69,5%.
Millenium	Bankowy Fundusz Gwarancyjny wsparł Bank Millennium w procesie restrukturyzacji SKOK Piast dotacją w wysokości 67,5 mln zł.
MedApp	Notowana na NewConnect spółka MedApp planuje przenieść notowania na rynek główny GPW. Złożenie prospektu emisyjnego planowane jest na drugą połowę 2019 roku, a do debiutu powinno dojść w pierwszej połowie roku 2020 - poinformował w środę prezes Mateusz Kierepka. Wejściu na główny rynek nie będzie towarzyszyć emisja akcji.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2019	2020	2019	2020
Finanse						+10,4%	11,5	10,9		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	60,55	+43,7%	7,9	7,0		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	67,10	-2,4%	12,4	12,3		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	197,00	-2,6%	15,5	13,8		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,59	+4,3%	15,8	11,3		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	112,25	+17,4%	11,5	10,3		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	39,65	+3,2%	12,0	11,4		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	392,00	-1,0%	15,1	12,7		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	945,00	+5,8%	11,8	11,3		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	34,26	+27,6%	9,8	9,2		
OTP Bank	trzymaj	2019-04-02	12 600	13 046 HUF	12 890	+1,2%	10,7	10,1		
PZU	akumuluj	2019-04-02	40,79	43,38	41,27	+5,1%	11,0	10,4		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	161,90	+32,0%	9,0	8,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	18,80	+66,8%	5,6	-		
Chemia						+10,1%	14,2	19,6	6,4	6,8
Ciech	kupuj	2019-04-02	54,80	68,66	54,70	+25,5%	8,9	8,5	5,7	5,3
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	44,50	-2,9%	19,4	30,8	7,0	8,4
Paliwa						-7,5%	14,1	11,9	6,0	5,3
Lotos	sprzedaj	2019-04-02	86,22	65,41	87,60	-25,3%	14,9	13,4	7,2	6,1
MOL	trzymaj	2019-04-02	3 278	3 223 HUF	3 298	-2,3%	15,0	10,5	5,1	4,4
PGNiG	akumuluj	2019-04-02	6,31	6,92	6,46	+7,1%	10,6	9,5	4,7	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2019-04-02	99,94	79,39	103,55	-23,3%	13,3	13,9	6,9	6,8
Energetyka						+20,4%	4,9	5,2	4,0	3,6
CEZ	trzymaj	2019-04-02	540,50	565,50 CZK	535,50	+5,6%	16,2	15,5	7,5	7,3
Enea	kupuj	2019-04-02	8,76	12,51	8,73	+43,3%	3,2	2,9	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-04-02	8,58	12,21	8,45	+44,5%	4,9	5,2	4,0	4,3
PGE	kupuj	2019-04-02	10,10	13,66	10,07	+35,7%	7,7	6,6	3,9	3,6
Tauron	kupuj	2019-04-02	2,03	2,89	2,02	+43,1%	3,1	2,7	4,0	3,6
Telekomunikacja, media, IT						-0,1%	18,6	15,8	6,4	6,4
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,08	-7,5%	34,1	28,3	5,8	5,8
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,33	+20,1%	66,9	24,5	4,6	4,2
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	24,00	-11,3%	8,5	8,4	5,8	5,6
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,90	+34,5%	39,5	21,0	5,4	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	25,94	-10,6%	14,9	12,4	6,9	6,4
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	59,60	+3,2%	18,7	15,9	9,9	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	52,00	+1,9%	14,6	14,3	8,5	8,0
CD Projekt	akumuluj	2019-04-02	204,00	221,00	219,90	+0,5%	-	11,3	-	8,3
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	191,50	+1,8%	18,4	15,8	7,5	6,8
Przemysł, surowce						+0,7%	9,9	11,6	5,5	5,0
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,85	+36,3%	11,0	10,2	5,5	5,2
Grupa Kęty	trzymaj	2019-04-02	324,00	341,33	344,00	-0,8%	13,7	13,0	9,1	8,6
JSW	redukuj	2019-03-25	62,50	54,80	64,40	-14,9%	7,2	18,9	2,2	3,6
Kemel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	52,10	+20,7%	6,0	5,3	5,6	4,8
KGHM	trzymaj	2019-04-02	109,40	105,57	111,75	-5,5%	8,9	8,8	4,9	4,6
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	8,40	-0,5%	24,2	18,2	7,2	6,3
Deweloperzy						+3,4%	9,1	8,1	7,6	7,0
Atal	trzymaj	2019-04-02	39,90	41,03	40,10	+2,3%	9,3	8,9	8,5	8,2
Dom Development	trzymaj	2019-04-02	80,80	84,40	81,00	+4,2%	9,1	8,1	7,6	7,0
Handel						+2,0%	26,9	21,9	10,9	9,2
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	42,00	+14,3%	39,5	28,8	13,3	10,7
CCC	kupuj	2019-04-02	217,00	275,00	238,40	+15,4%	22,4	18,0	8,7	7,4
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	129,50	-13,0%	31,4	24,4	18,6	14,8
Eurocash	sprzedaj	2019-04-02	22,58	18,90	22,50	-16,0%	42,0	27,8	9,1	7,8
Jeronimo Martins	akumuluj	2019-04-02	13,15	14,10 EUR	13,61	+3,6%	19,8	18,3	8,5	7,7
LPP	trzymaj	2019-04-02	8 405	8 400	8 940	-6,0%	22,1	19,5	12,6	10,8
Inne						-1,5%	12,6	11,5	8,3	7,4
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	67,60	-1,5%	12,6	11,5	8,3	7,4

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2019	2020	2019	2020
Spółki IT						12,2	11,3	5,0	4,7
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	10,20	-13,2%	13,1	11,9	5,0	4,0
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	29,60	+0,3%	15,0	14,0	10,0	9,4
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	14,20	+21,4%	11,2	10,8	5,0	4,7
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,96	-10,0%	9,9	9,3	4,7	4,6
Spółki przemysłowe						9,6	9,7	6,1	6,2
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	48,60	+0,2%	10,7	9,7	7,3	6,7
Alumetal	równoważ	2019-03-28	51,00	44,80	-12,2%	8,9	9,4	6,9	7,2
Amica	przeważaj	2019-04-02	143,00	144,80	+1,3%	9,3	9,0	5,9	5,7
Apator	przeważaj	2019-03-05	26,50	26,00	-1,9%	12,1	12,5	7,7	7,7
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,87	-22,1%	9,4	8,0	6,8	6,3
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,80	-7,2%	4,8	8,1	3,7	4,5
Ergis	przeważaj	2019-02-27	2,75	3,00	+9,1%	7,3	10,8	5,6	6,2
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	29,40	-27,6%	-	13,5	59,2	9,1
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	4,21	+23,8%	4,7	4,6	5,9	5,5
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	43,60	-0,7%	11,7	10,9	5,9	5,5
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	65,00	-0,6%	10,1	10,1	6,8	6,7
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	24,90	-12,3%	14,2	11,5	5,4	5,1
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,47	-30,8%	2,9	3,1	3,0	1,7
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,30	-6,9%	10,2	10,3	6,1	6,0
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,96	-7,0%	9,9	9,4	6,6	6,2
Handel						12,1	11,4	7,5	6,6
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,80	+22,1%	11,5	11,3	6,4	5,6
VRG	przeważaj	2019-03-28	4,29	4,36	+1,5%	12,7	11,5	8,6	7,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,55	7,9	7,0	6,5	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,71	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Handlowy	67,10	12,4	12,3	11,5	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	5,6%	6,0%	6,1%
ING BSK	197,00	15,5	13,8	12,4	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,6	1,8%	1,9%	2,2%
Millennium	9,59	15,8	11,3	10,2	8%	11%	11%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	112,25	11,5	10,3	9,5	11%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	5,6%	6,5%	7,3%
PKO BP	39,65	12,0	11,4	10,9	10%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	3,4%	4,2%	4,4%
Santander Bank Polska	392,00	15,1	12,7	11,2	10%	11%	12%	1,5	1,4	1,3	5,0%	3,3%	3,9%
Mediana		12,4	11,4	10,9	10%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,3%	3,9%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,239	8,9	6,8	5,6	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,5	2,1%	5,0%	5,8%
Citigroup	65,060	8,7	7,6	7,2	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,4%	4,0%
Commerzbank	7,162	9,4	7,1	6,5	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,9%	5,8%
ING	11,324	8,5	8,2	7,7	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,2%	6,4%	6,8%
KBC	64,680	11,1	10,7	10,5	13%	13%	13%	1,5	1,4	1,3	6,0%	6,4%	6,3%
UCI	12,190	6,5	6,1	5,9	8%	8%	8%	0,5	0,5	0,4	4,6%	6,2%	7,3%
Mediana		8,8	7,4	6,8	9%	9%	10%	0,7	0,6	0,6	4,1%	5,6%	6,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,26	9,8	9,2	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,1%	4,3%	-
Komerční Banka*	945,00	11,8	11,3	-	14%	14%	-	1,6	1,5	-	5,5%	5,5%	-
OTP*	12 890	10,7	10,1	-	16%	14%	-	1,5	1,4	-	2,1%	2,3%	-
Banco Santander	4,36	8,5	8,0	7,5	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,2%	5,6%	5,8%
Deutsche Bank	7,63	14,6	10,0	8,2	2%	3%	3%	0,3	0,2	0,2	2,7%	4,1%	4,7%
Sberbank	219,05	5,2	4,7	4,3	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,6%	10,9%	12,2%
VTB Bank	0,04	4,1	3,7	2,8	13%	12%	14%	0,4	0,4	0,3	8,2%	8,2%	10,9%
Piraeus Bank	1,44	9,1	6,9	5,0	1%	2%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	2,4%	-
Alpha Bank	1,36	11,4	7,7	4,0	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,7%	-
National Bank of Greece	1,86	15,5	10,8	-	2%	3%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	-
Eurobank Ergasias	0,74	9,1	7,0	5,5	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	-
Akbank	6,03	5,6	4,1	3,3	11%	13%	15%	0,6	0,5	0,5	4,8%	6,4%	6,9%
Türkiye Garanti Bank	8,21	4,7	3,7	3,1	14%	17%	18%	0,6	0,6	0,5	5,3%	7,2%	7,9%
Türkiye Halk Bank	5,91	3,9	2,1	2,0	6%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	1,8%	1,9%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,31	3,1	2,4	1,8	13%	12%	15%	0,3	0,3	0,3	1,2%	1,5%	1,2%
Yapi ve Kredi Bankası	2,13	4,7	3,5	3,2	10%	11%	10%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,1%	-
Mediana		8,8	7,0	3,7	10%	10%	9%	0,5	0,4	0,3	2,4%	3,2%	6,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,27	11,0	10,4	10,2	22%	23%	23%	2,4	2,3	2,3	7,2%	7,3%	7,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,70	9,5	8,7	8,1	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,3%	4,6%	5,3%
Uniq	9,11	12,5	11,5	11,0	7%	7%	8%	0,9	1,0	0,9	6,1%	6,3%	6,5%
Aegon	4,51	6,4	6,2	6,0	8%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	6,8%	7,1%	7,5%
Allianz	204,95	10,8	10,2	9,5	12%	13%	13%	1,3	1,2	1,2	4,7%	5,0%	5,3%
Aviva	4,29	7,0	6,8	6,7	13%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	7,5%	8,0%	8,1%
AXA	23,34	8,5	8,2	8,0	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,6%	6,9%
Baloise	169,40	12,9	11,9	11,3	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	3,7%	4,0%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,72	10,3	10,1	9,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	5,7%	6,0%	6,4%
Helvetia	624,50	12,3	11,9	11,1	9%	9%	13%	1,2	1,2	1,1	4,0%	4,2%	4,5%
Mapfre	2,57	9,6	9,0	8,8	10%	11%	10%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,5%	6,7%
RSA Insurance	5,23	11,2	10,4	10,1	12%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	5,3%	6,1%	6,4%
Zurich Financial	335,00	12,2	11,3	10,5	13%	14%	14%	1,6	1,6	1,5	6,1%	6,4%	7,5%
Mediana		10,5	10,1	9,5	10%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,9%	6,2%	6,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	87,60	7,2	6,1	5,2	0,6	0,6	0,6	14,9	13,4	12,5	9%	10%	11%	2,9%	2,0%	2,2%
MOL	3298,00	5,1	4,4	4,1	0,7	0,6	0,6	15,0	10,5	9,5	13%	14%	14%	4,3%	4,6%	4,9%
PKN Orlen	103,55	6,9	6,8	6,1	0,5	0,4	0,4	13,3	13,9	13,0	7%	6%	7%	3,4%	2,9%	2,9%
HollyFrontier	49,12	5,9	5,2	5,6	0,7	0,6	0,6	9,6	7,7	8,3	11%	12%	12%	2,7%	2,8%	2,8%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	84,26	6,8	5,0	5,5	0,4	0,3	0,3	12,0	7,5	8,5	6%	7%	6%	4,3%	4,6%	4,9%
Marathon Petroleum	60,38	6,7	5,4	5,3	0,6	0,6	0,6	9,9	6,6	7,2	9%	10%	11%	3,6%	3,9%	4,6%
Phillips 66	95,04	7,4	6,0	6,6	0,5	0,5	0,5	11,7	8,4	9,2	7%	8%	8%	3,6%	3,8%	4,0%
Supras	130,90	5,9	4,5	4,3	0,4	0,4	0,4	7,4	5,1	4,6	7%	8%	9%	10,9%	17,4%	17,3%
OMV	49,28	3,9	3,7	3,6	0,9	0,9	0,9	9,7	8,7	8,1	24%	25%	26%	3,8%	4,2%	4,5%
Neste Oil	32,62	4,0	3,8	3,5	0,5	0,5	0,5	6,4	6,1	5,7	13%	14%	15%	7,7%	8,2%	8,8%
Hellenic Petroleum	8,67	5,9	5,3	5,7	0,5	0,4	0,4	10,2	8,0	8,7	8%	9%	7%	5,9%	5,7%	7,3%
Saras SpA	1,65	3,4	2,5	3,8	0,2	0,2	0,2	8,8	5,4	9,6	5%	7%	4%	5,9%	9,0%	5,4%
Motor Oil	21,10	4,5	4,0	4,1	0,3	0,3	0,3	8,0	6,9	7,6	6%	7%	7%	6,4%	7,0%	7,0%
Mediana		5,9	5,0	5,2	0,5	0,5	0,5	9,9	7,7	8,5	8%	9%	9%	4,3%	4,6%	4,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,61	6,9	6,4	6,1	1,3	1,3	1,2	14,7	13,2	11,1	19%	20%	20%	4,6%	4,9%	5,2%
Centrica	114,10	4,4	4,1	4,1	0,3	0,3	0,3	11,8	9,6	9,1	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,92	10,5	10,2	10,9	8,3	8,3	8,7	14,5	13,3	14,4	79%	81%	80%	6,2%	6,5%	6,6%
Endesa	22,64	8,3	8,2	8,1	1,5	1,5	1,4	15,7	15,7	15,5	18%	18%	18%	6,3%	6,4%	5,7%
Engie	13,47	6,2	5,9	5,5	0,9	0,9	0,8	12,7	11,2	10,2	15%	15%	15%	5,8%	6,4%	7,0%
Gas Natural SDG	25,26	9,6	9,3	9,1	1,8	1,7	1,7	17,7	16,3	16,4	19%	19%	18%	5,5%	5,7%	6,0%
Hera SpA	3,26	7,1	6,9	6,8	1,2	1,2	1,1	17,0	16,6	15,5	17%	17%	17%	3,2%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,63	13,0	12,7	12,3	10,5	10,3	10,0	14,9	14,6	13,8	81%	81%	81%	5,1%	5,4%	5,6%
PGNiG	6,46	4,7	4,1	3,8	0,9	0,9	0,8	10,6	9,5	8,8	19%	21%	20%	1,5%	2,8%	4,2%
BP	560,30	5,3	4,8	4,8	0,7	0,7	0,8	13,7	11,7	11,4	14%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,90	3,6	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	12,9	11,0	10,7	24%	26%	28%	5,7%	5,5%	5,6%
Equinor	194,15	3,2	2,8	2,7	1,2	1,1	1,0	12,2	10,7	10,5	36%	38%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	156,99	2,7	2,6	2,7	0,8	0,7	0,7	3,1	2,9	2,8	28%	28%	28%	6,9%	8,4%	10,6%
NovaTek	1068,00	11,7	10,9	11,2	4,0	3,7	3,7	11,7	10,3	9,8	35%	34%	32%	2%	3%	4%
ROMGAZ	32,60	6,1	5,5	5,8	2,9	2,7	2,5	10,0	9,2	8,0	48%	49%	43%	9,5%	9,8%	9,5%
Shell	28,52	3,4	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	12,0	10,4	9,9	16%	17%	17%	7,4%	7,5%	7,5%
Total	50,00	5,4	4,9	5,0	1,0	0,9	0,9	11,9	10,5	10,2	18%	19%	19%	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		6,1	5,5	5,5	1,2	1,1	1,0	12,7	11,0	10,5	19%	20%	20%	5,5%	5,5%	5,6%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	12,41	5,1	4,6	4,4	1,1	1,1	1,1	16,5	12,6	11,1	22%	24%	24%	3,0%	3,9%	4,4%
EDP	3,55	8,9	8,5	8,2	2,0	2,0	1,9	15,7	14,4	13,6	23%	23%	23%	5,4%	5,5%	5,7%
Endesa	22,64	8,3	8,2	8,1	1,5	1,5	1,4	15,7	15,7	15,5	18%	18%	18%	6,3%	6,4%	5,7%
Enel	5,71	6,7	6,4	6,2	1,5	1,5	1,4	12,2	11,3	10,8	22%	23%	23%	5,7%	6,2%	6,5%
EON	10,01	8,8	6,9	6,6	1,3	0,7	0,7	14,5	13,3	12,8	14%	11%	11%	4,6%	5,0%	5,3%
Fortum	18,99	13,6	12,7	12,2	4,1	4,0	4,0	14,9	13,2	12,2	30%	31%	33%	5,8%	5,8%	6,1%
Iberdola	7,91	9,5	8,9	8,4	2,5	2,4	2,3	15,7	14,5	13,8	26%	27%	28%	4,6%	4,8%	5,1%
National Grid	842,50	11,1	10,6	10,0	3,6	3,5	3,4	14,9	14,5	13,5	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,97	9,6	9,7	9,8	7,5	7,5	7,6	14,1	14,7	15,1	78%	78%	77%	5,5%	5,6%	5,6%
RWE	23,96	11,4	7,5	6,9	1,3	1,1	1,1	23,2	12,8	10,4	11%	15%	16%	3,3%	3,8%	4,4%
SSE	1166,00	11,2	9,4	8,6	0,7	0,7	0,6	16,2	12,0	10,6	6%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	43,70	8,5	7,1	6,6	3,1	2,7	2,6	28,1	21,4	20,6	36%	39%	39%	1,7%	2,2%	2,4%
CEZ	535,50	7,5	7,3	7,0	2,2	2,0	1,9	16,2	15,5	14,9	29%	28%	28%	4,1%	5,6%	5,8%
PGE	10,07	3,9	3,6	2,7	0,7	0,7	0,6	7,7	6,6	4,6	19%	19%	23%	0,0%	3,2%	3,8%
Tauron	2,02	4,0	3,6	3,1	0,6	0,6	0,5	3,1	2,7	2,4	16%	16%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,73	3,2	3,0	2,7	0,6	0,6	0,6	3,2	2,9	2,4	19%	19%	22%	0,0%	0,0%	6,8%
Energia	8,45	4,0	4,3	4,5	0,7	0,7	0,8	4,9	5,2	5,1	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,3	6,9	1,5	1,5	1,4	14,9	13,2	12,2	22%	23%	23%	3,3%	3,9%	5,1%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4550,00	6,4	5,9	5,5	2,2	2,1	1,8	9,0	8,0	7,7	35%	35%	34%	7,2%	7,5%	7,9%
Uralkali	87,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2376,00	5,6	5,3	5,1	1,7	1,7	1,6	8,5	8,6	7,7	31%	31%	30%	5,8%	5,9%	9,0%
K+S	17,25	8,4	7,3	6,6	1,6	1,5	1,5	14,3	10,7	8,8	19%	21%	23%	2,7%	3,7%	4,2%
Yara International	366,30	50,4	42,9	41,3	7,5	7,0	6,9	-	-	-	15%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	27,36	6,2	5,8	5,6	1,4	1,3	1,3	11,8	10,4	9,5	22%	23%	24%	0,8%	0,8%	0,9%
CF Industries	42,93	9,0	8,3	7,8	3,3	3,2	3,2	18,5	14,2	11,7	37%	39%	41%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1882,00	7,7	7,3	7,1	1,6	1,5	1,5	13,5	12,2	12,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	44,50	7,0	8,4	9,0	0,7	0,8	0,8	19,4	30,8	27,7	9%	9%	9%	0,0%	1,0%	1,0%
ZA Police*	14,40	4,8	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	8,6	7,5	-	10%	11%	11%	1,7%	1,7%	-
ZCh Puławy*	109,00	2,5	2,6	2,6	0,4	0,4	0,4	6,7	7,0	-	15%	14%	14%	4,6%	4,6%	-
Mediana		6,7	6,6	6,1	1,6	1,5	1,5	11,8	10,4	9,5	20%	21%	22%	2,2%	2,3%	1,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	54,70	5,7	5,3	5,0	1,1	1,0	1,0	8,9	8,5	8,0	19%	20%	20%	3,7%	5,6%	7,1%
Akzo Nobel	80,80	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BASF	69,37	8,4	7,7	7,1	1,3	1,2	1,2	12,6	11,5	10,7	15%	16%	17%	4,7%	4,9%	5,0%
Croda	5092,00	16,8	15,8	14,9	5,3	5,1	5,0	25,4	23,6	22,1	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,63	4,0	3,5	3,1	0,9	0,8	0,7	6,0	5,3	5,2	21%	22%	22%	4,1%	4,5%	5,3%
Soda Sanayii	7,25	4,6	3,9	3,5	1,3	1,1	1,1	5,4	4,9	4,4	28%	28%	32%	6,1%	7,6%	13,7%
Solvay	102,05	5,2	5,0	4,7	1,2	1,1	1,1	11,4	10,9	9,7	22%	23%	23%	3,8%	3,9%	4,1%
Tata Chemicals	590,95	8,1	7,3	6,7	1,5	1,4	1,3	14,7	13,4	12,0	19%	19%	19%	2,0%	2,1%	2,3%
Tessenderlo Chemie	31,20	6,4	6,0	-	0,9	0,8	-	12,4	10,9	-	13%	14%	-	-	-	-
Wacker Chemie	81,18	5,5	5,2	4,8	1,0	0,9	0,9	17,1	15,6	11,9	17%	18%	18%	3,4%	4,0%	4,5%
Mediana		5,7	5,3	4,9	1,2	1,1	1,1	12,4	10,9	10,2	19%	20%	21%	3,7%	4,3%	4,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Atlas Copco	268,80	9,3	9,0	8,8	2,4	2,3	2,2	21,2	20,2	19,1	26%	26%	25%	2,5%	2,7%	2,8%
Caterpillar	139,26	8,2	8,4	8,4	1,8	1,8	1,8	11,4	10,7	10,2	22%	21%	21%	2,5%	2,6%	2,7%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	-	-
Famur	4,85	5,5	5,2	5,2	1,3	1,2	1,1	11,0	10,2	9,7	23%	22%	21%	9,5%	6,4%	7,9%
Komatsu	2752,00	6,3	6,2	6,1	1,2	1,2	1,2	10,4	9,9	9,7	19%	19%	19%	3,8%	4,1%	4,2%
Sandvig AG	161,25	8,7	8,6	8,2	2,0	2,0	1,9	15,1	14,4	13,6	23%	23%	23%	2,9%	3,1%	3,3%
Mediana		7,3	7,3	7,2	1,6	1,5	1,5	11,2	10,4	9,9	22%	22%	21%	2,9%	3,6%	3,8%

Wycena spółek górniczych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	64,40	2,2	3,6	4,3	0,5	0,6	0,7	7,2	18,9	44,4	23%	17%	15%	2,7%	2,8%	2,6%
KGHM	111,75	4,9	4,6	4,6	1,2	1,1	1,0	8,9	8,8	9,6	24%	23%	23%	0,9%	2,2%	3,4%
LW Bogdanka*	47,90	2,1	2,0	1,9	0,7	0,6	0,6	8,0	7,1	6,8	32%	33%	34%	2,6%	5,7%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	2165,00	4,7	5,0	5,3	1,6	1,6	1,6	10,1	11,3	12,0	35%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	993,80	6,2	6,1	5,5	3,0	3,0	2,8	19,1	18,1	15,1	49%	49%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	39,91	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Boliden	283,70	6,2	6,2	6,2	1,5	1,5	1,5	13,2	12,9	13,4	25%	24%	24%	3,9%	4,1%	4,3%
First Quantum	15,63	7,5	5,3	4,8	3,4	2,6	2,5	14,4	8,8	7,0	45%	50%	53%	0,1%	0,1%	0,3%
Freeport-McMoRan	13,16	9,5	7,3	4,6	2,3	2,1	1,8	29,2	14,6	7,1	24%	30%	39%	1,7%	2,9%	3,8%
Hudbay Min	9,85	4,7	4,1	4,0	1,8	1,7	1,8	28,9	20,1	13,5	38%	43%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	6,49	5,2	3,6	3,2	2,0	1,6	1,5	18,1	9,5	7,9	38%	46%	47%	1,1%	1,1%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	22,05	6,5	6,2	6,1	3,5	3,4	3,3	9,3	9,1	9,7	54%	54%	54%	10,0%	11,0%	12,2%
OZ Minerals	10,88	6,8	5,7	4,5	2,9	2,5	2,2	20,0	14,8	11,0	43%	44%	48%	1,8%	1,9%	2,2%
Rio Tinto	4639,00	4,5	4,9	5,0	2,1	2,2	2,2	10,9	12,1	12,8	47%	45%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,37	3,2	2,3	2,5	1,6	1,3	1,4	10,5	5,9	6,2	50%	57%	56%	3,4%	5,6%	5,0%
Southern CC	40,42	9,4	8,7	7,7	4,7	4,4	4,1	17,5	15,9	13,8	50%	51%	53%	2,8%	4,3%	5,4%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		6,2	5,5	4,9	2,2	2,2	2,0	16,0	12,5	11,5	44%	45%	47%	1,4%	1,5%	1,9%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,08	5,8	5,8	5,6	1,5	1,5	1,5	34,1	28,3	24,1	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	7,9%
Orange Polska	5,33	4,6	4,2	3,9	1,2	1,2	1,1	66,9	24,5	18,2	26%	27%	28%	0,0%	0,0%	4,7%
Play	24,00	5,8	5,6	5,3	1,8	1,8	1,7	8,5	8,4	8,2	31%	31%	32%	6,0%	5,2%	5,0%
Mediana		5,8	5,6	5,3	1,5	1,5	1,5	34,1	24,5	18,2	26%	27%	28%	0%	0,0%	5,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,64	6,0	6,0	6,0	1,9	1,9	2,0	15,4	14,9	15,1	32%	33%	33%	5,6%	5,6%	5,7%
Telefonica CP	246,00	7,9	7,9	8,0	2,2	2,2	2,2	15,1	14,7	14,5	28%	28%	28%	8,3%	7,9%	7,7%
Hellenic Telekom	12,18	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	16,7	14,5	13,5	35%	35%	36%	4,5%	4,9%	5,5%
Mataw	462,50	4,2	4,2	4,2	1,3	1,2	1,2	10,8	10,6	10,5	30%	30%	29%	5,6%	6,0%	6,7%
Telecom Austria	6,50	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	10,3	9,7	9,6	32%	32%	32%	3,3%	4,1%	4,4%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	15,1	14,5	13,5	32%	32%	32%	5,6%	5,6%	5,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	226,00	4,5	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	8,7	8,8	8,4	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,89	5,6	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	13,9	12,6	11,4	31%	32%	32%	5,1%	5,4%	5,9%
KPN	2,81	7,8	7,6	7,3	3,2	3,2	3,2	24,2	20,8	18,0	40%	41%	43%	6,4%	6,7%	5,6%
Orange France	14,83	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	13,8	12,5	11,7	32%	32%	32%	4,9%	5,1%	5,4%
Swisscom	490,50	7,8	7,8	7,8	2,9	2,9	2,9	17,1	17,2	17,2	37%	37%	37%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	7,55	5,7	5,7	5,6	1,9	1,9	1,8	10,4	9,3	9,7	32%	33%	33%	5,3%	5,4%	5,7%
Telia Company	42,50	9,1	8,9	8,7	2,9	2,9	2,9	16,4	15,2	14,3	32%	33%	33%	5,7%	5,8%	6,0%
TI	0,54	4,5	4,5	4,4	1,9	1,9	1,8	8,6	8,6	8,6	41%	42%	42%	0,0%	0,9%	0,2%
Mediana		5,7	5,5	5,4	1,9	1,9	1,8	13,8	12,6	11,5	32%	33%	33%	5,0%	5,3%	5,5%

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	11,90	5,4	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	39,5	21,0	13,0	9%	10%	11%	4,2%	4,2%	4,2%
Cyfrowy Polsat	25,94	6,9	6,4	5,9	2,3	2,1	2,0	14,9	12,4	11,2	33%	34%	34%	3,6%	3,6%	3,6%
Mediana		6,1	5,7	5,1	1,4	1,3	1,2	27,2	16,7	12,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,63	6,2	6,0	6,1	0,6	0,6	0,6	11,3	10,4	10,4	10%	10%	10%	2,4%	2,7%	3,1%
Axel Springer	47,88	8,7	8,0	7,4	2,0	1,9	1,8	17,2	15,3	14,3	23%	24%	25%	4,5%	4,8%	5,0%
Daily Mail	671,00	11,6	11,1	10,8	1,6	1,5	1,5	18,2	17,0	16,0	13%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,37	6,0	6,0	6,6	0,5	0,5	0,5	14,7	13,2	12,7	8%	8%	7%	1,9%	3,3%	1,9%
New York Times	33,45	21,4	19,8	16,2	2,9	2,8	2,6	40,6	35,2	28,1	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,57	6,2	5,6	4,9	1,3	1,3	1,2	14,8	12,9	13,1	21%	23%	25%	0,0%	0,0%	-
Reach	66,00	1,1	1,2	-	0,3	0,3	-	1,7	1,8	1,9	24%	25%	-	0,0%	0,0%	-
Mediana		6,2	6,0	7,0	1,3	1,3	1,4	14,8	13,2	13,1	14%	14%	15%	0,6%	0,6%	1,9%
TV																
Atresmedia Corp	4,22	6,3	6,5	6,6	1,1	1,1	1,1	7,5	7,8	7,6	18%	17%	17%	10,8%	10,3%	10,2%
Gestevisión Telecinco	6,85	8,4	8,7	8,8	2,2	2,2	2,2	11,5	11,5	11,0	26%	25%	25%	7,4%	7,5%	7,6%
ITV PLC	133,20	8,4	8,1	7,4	1,9	1,9	1,8	9,8	9,3	9,0	23%	23%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,56	5,3	5,4	5,2	1,4	1,4	1,4	12,1	11,8	11,9	26%	25%	26%	6,0%	6,2%	6,3%
Mediaset SPA	2,82	4,5	4,4	4,7	1,5	1,5	1,6	12,3	11,1	9,7	33%	34%	34%	5,9%	6,8%	7,3%
Modern Times	113,65	36,0	18,2	13,5	1,7	1,5	1,3	-	-	-	5%	8%	10%	7,2%	0,0%	0,0%
Prosieben	13,72	5,9	5,8	5,3	1,4	1,3	1,2	6,8	6,5	5,9	23%	23%	23%	8,2%	8,4%	8,3%
RTL Group	50,20	6,5	6,4	6,5	1,3	1,3	1,2	11,1	10,7	11,0	20%	20%	19%	8,0%	8,1%	9,0%
TF1-TV Francaise	8,36	3,5	3,4	3,1	0,7	0,7	0,7	10,0	9,3	8,3	20%	20%	21%	5,2%	5,5%	7,5%
Mediana		6,3	6,4	6,5	1,4	1,4	1,3	10,5	10,0	9,3	23%	23%	23%	7,2%	6,8%	7,5%
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	86,80	5,8	5,7	5,7	2,6	2,7	2,7	13,9	12,8	11,7	45%	46%	48%	2,4%	2,7%	2,9%
Comcast	40,27	8,2	7,7	7,4	2,5	2,4	2,3	14,4	12,8	11,6	31%	31%	31%	2,1%	2,3%	2,5%
Dish Network	32,93	9,0	10,5	12,6	1,7	1,9	2,0	13,8	19,5	24,3	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,33	5,0	4,9	5,0	2,1	2,0	2,0	-	49,1	19,1	42%	42%	40%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	20,92	8,1	7,6	7,4	3,3	3,1	3,0	20,3	18,7	16,8	40%	41%	41%	7,6%	7,7%	8,0%
Mediana		8,1	7,6	7,4	2,5	2,4	2,3	14,1	18,7	16,8	40%	41%	40%	2,1%	2,3%	2,7%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek IT

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	20,00	5,6	5,5	5,3	0,1	0,1	0,1	5,4	5,2	5,0	1%	1%	1%	-	5,6%	5,8%
Asesco Poland	52,00	8,5	8,0	7,7	1,1	1,0	1,0	14,6	14,3	14,1	13%	13%	13%	5,8%	4,4%	4,4%
Comarch	191,50	7,5	6,8	6,3	1,0	0,9	0,9	18,4	15,8	15,0	14%	14%	14%	0,8%	2,6%	2,6%
Mediana		7,5	6,8	6,3	1,0	0,9	0,9	14,6	14,3	14,1	13%	13%	13%	3,3%	4,4%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	86,96	7,0	6,6	7,5	1,0	0,9	0,9	9,5	8,8	8,4	14%	14%	13%	2,1%	2,3%	2,5%
CapGemini	109,90	9,2	8,7	8,2	1,3	1,3	1,2	16,9	15,3	14,1	15%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	143,63	8,6	8,3	8,5	2,1	2,0	2,0	10,3	10,1	9,9	24%	24%	24%	4,5%	4,7%	4,8%
Indra Sistemas	10,12	6,9	6,4	6,0	0,7	0,7	0,7	12,8	11,2	10,2	10%	11%	11%	1,2%	2,2%	2,7%
Microsoft	119,97	16,4	14,5	12,6	6,9	6,3	5,7	27,0	23,9	20,4	42%	43%	45%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	54,06	10,7	10,2	9,9	5,0	4,9	4,7	15,7	14,4	13,4	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,9%
SAP	103,64	15,7	13,7	12,4	4,9	4,6	4,2	21,7	19,5	17,5	31%	33%	34%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	27,96	9,9	9,4	9,2	1,3	1,3	1,3	15,2	14,5	13,9	14%	14%	14%	5,3%	5,4%	5,6%
Mediana		9,6	9,0	8,8	1,7	1,7	1,7	15,4	14,4	13,7	19%	20%	19%	1,6%	2,0%	2,3%

Wycena spółek budowlanych

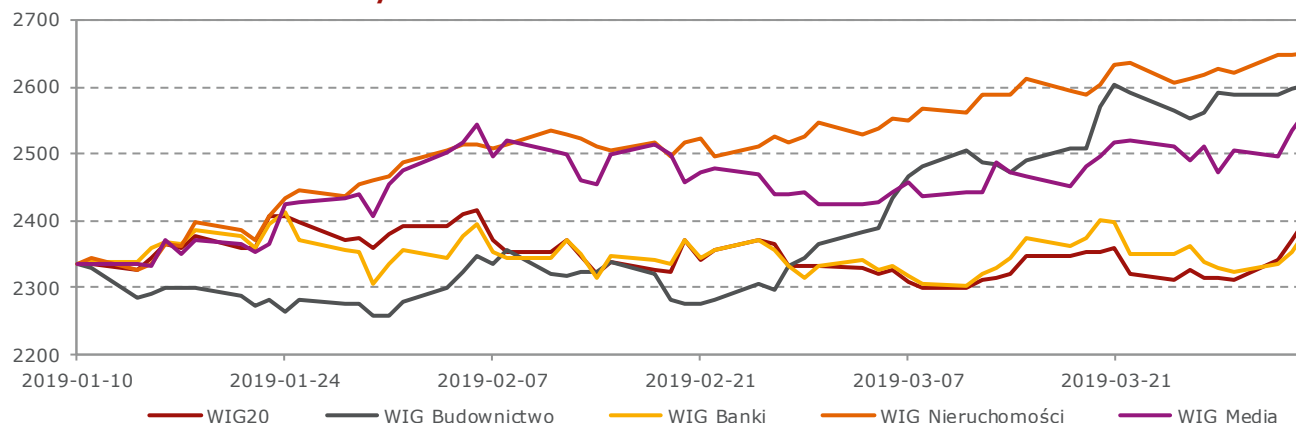
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	103,00	9,0	8,6	8,5	1,6	1,5	1,5	22,4	19,8	19,8	17%	18%	18%	3,3%	3,5%	3,8%
Astaldi	0,72	4,5	4,5	-	0,5	0,4	-	1,0	0,9	-	10%	10%	-	-	-	-
Ferrovial	21,34	25,7	23,5	22,5	1,7	1,8	2,0	38,2	32,8	30,1	7%	8%	9%	3,5%	3,6%	3,7%
Hochtief	131,10	5,3	5,1	4,7	0,3	0,3	0,3	13,7	13,0	12,0	6%	6%	6%	4,7%	5,0%	5,3%
Mota Engil	2,30	4,2	3,8	3,6	0,6	0,6	0,5	15,3	8,2	8,2	15%	15%	15%	1,4%	3,5%	6,1%
NCC	149,95	6,4	5,1	5,4	0,2	0,2	0,2	15,1	10,8	11,9	4%	4%	4%	4,0%	5,1%	5,6%
Skanska	174,65	8,7	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	13,9	12,9	12,1	5%	5%	5%	4,1%	4,4%	4,6%
Strabag	29,10	2,5	2,5	-	0,2	0,2	-	9,7	9,9	-	6%	6%	-	4,6%	4,8%	-
Mediana		5,9	5,1	6,5	0,4	0,4	0,5	14,5	11,9	12,1	6%	7%	7%	4,0%	4,4%	4,9%

Wycena spółek deweloperskich

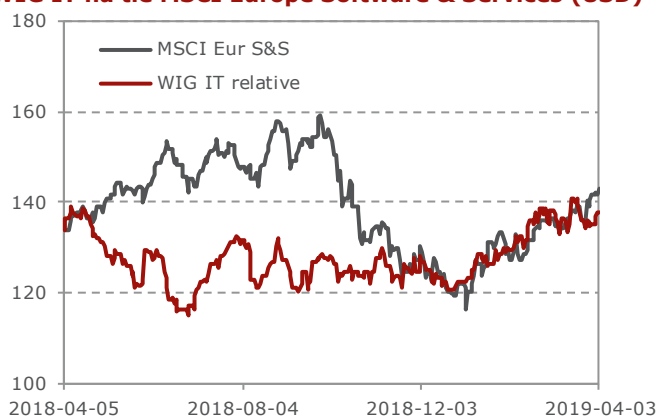
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	81,00	7,6	7,0	9,4	1,9	1,9	2,0	9,1	8,1	10,3	17%	17%	15%	11,2%	10,9%	12,3%
GTC	9,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		7,6	7,0	9,4	1,9	1,9	2,0	9,1	8,1	10,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,35	14,1	13,4	15,8	0,7	0,7	0,7	11,0	10,7	11,2	86%	86%	-	9,6%	8,4%	8,1%
CA Immobilien Anlagen	31,80	24,8	22,5	18,1	1,1	1,0	0,7	23,9	21,0	16,0	83%	73%	45%	3,0%	3,3%	4,4%
Deutsche Euroshop AG	26,78	16,1	16,1	15,9	0,8	0,8	0,8	12,8	12,9	12,6	88%	88%	89%	5,8%	5,9%	5,9%
ImmoFinanz AG	21,97	26,7	25,3	23,4	0,8	0,8	0,7	17,9	17,9	13,2	45%	50%	48%	3,8%	4,0%	4,4%
Klepierre	32,24	19,6	19,1	19,0	0,9	0,9	0,9	12,2	11,8	11,7	86%	86%	86%	6,8%	7,0%	7,0%
Segro	686,80	31,4	28,4	26,0	1,0	0,9	0,9	28,5	26,4	24,9	76%	78%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		22,2	20,8	18,6	0,8	0,8	0,8	15,3	15,4	12,9	84%	82%	76%	4,8%	4,9%	5,2%

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

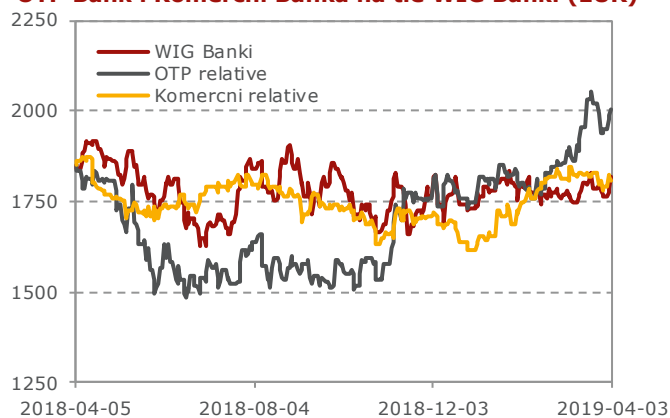
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



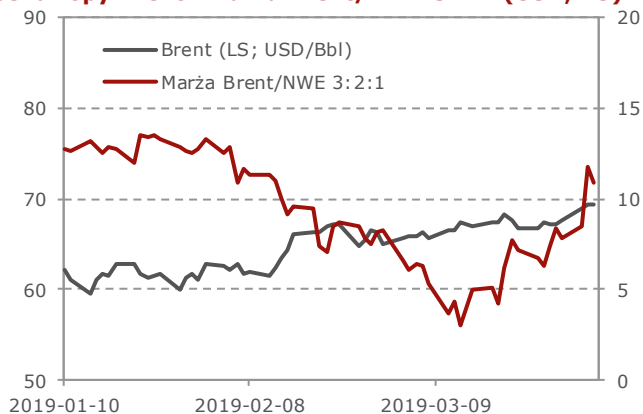
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



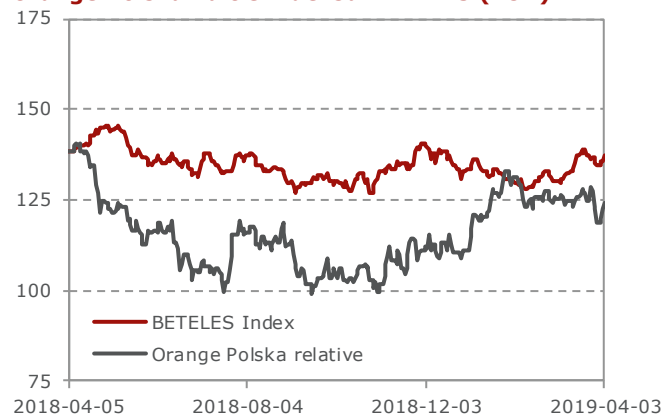
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



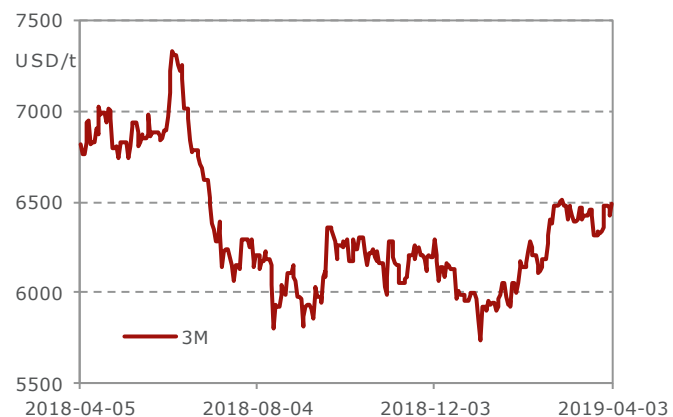
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



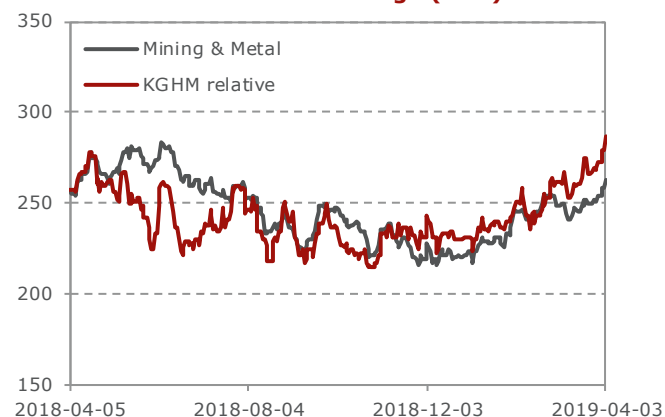
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



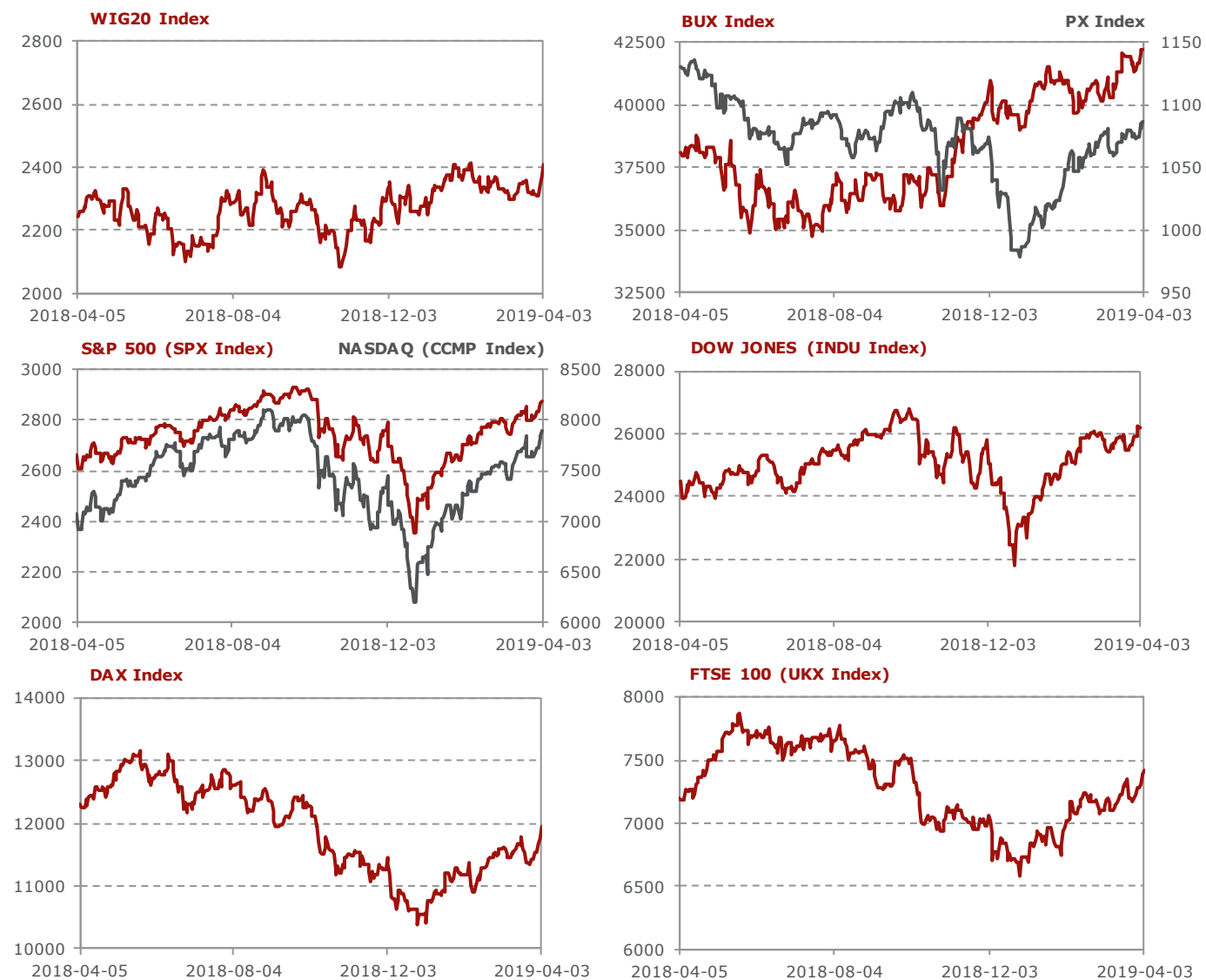
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



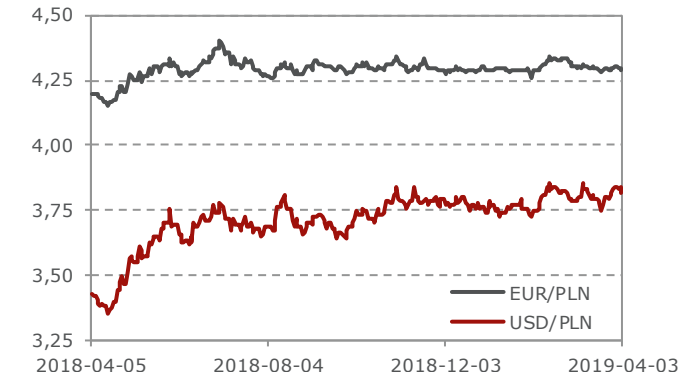
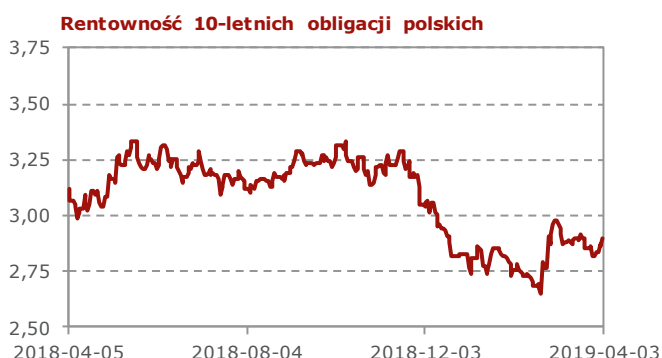
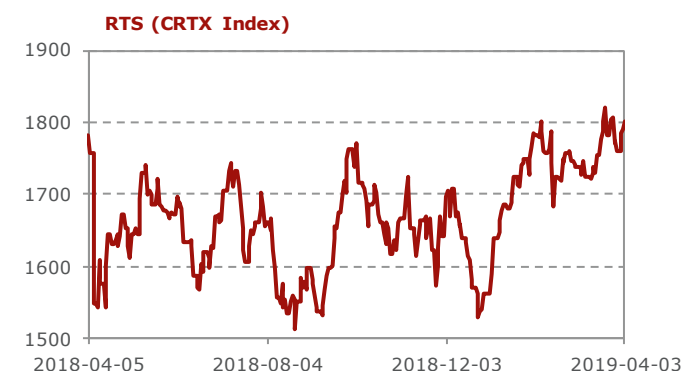
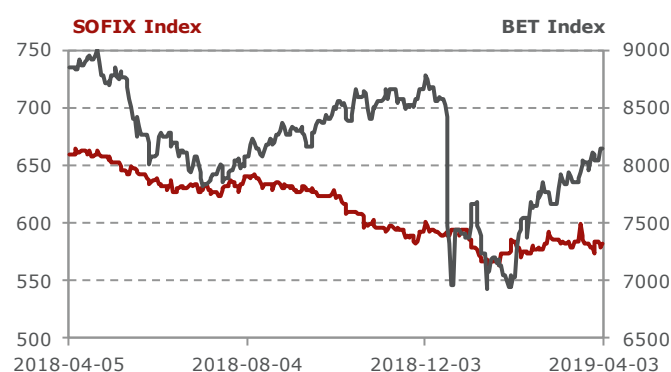
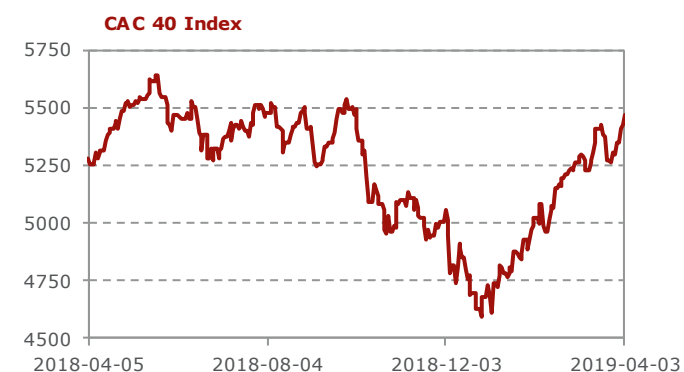
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-04-03	26 238,03	26 282,17	26 138,47	26 218,13	+0,15%
S&P 500	2019-04-03	2 876,09	2 885,25	2 865,17	2 873,40	+0,21%
NASDAQ	2019-04-03	7 891,18	7 938,26	7 870,90	7 895,55	+0,60%
DAX	2019-04-03	11 855,40	11 961,36	11 854,21	11 954,40	+1,70%
CAC 40	2019-04-03	5 458,02	5 473,92	5 451,44	5 468,91	+0,84%
FTSE 100	2019-04-03	7 391,12	7 418,31	7 380,93	7 418,28	+0,37%
WIG20	2019-04-03	2 381,44	2 408,37	2 381,44	2 407,63	+1,54%
BUX	2019-04-03	42 216,13	42 319,13	42 036,88	42 193,97	-0,05%
PX	2019-04-03	1 082,54	1 089,77	1 082,54	1 086,69	+0,49%
RTS	2019-04-03	1 794,76	1 816,93	1 794,76	1 801,77	+0,71%
SOFIX	2019-04-03	579,75	582,07	578,81	581,90	+0,37%
BET	2019-04-03	8 146,22	8 175,74	8 140,80	8 156,05	+0,13%
XU100	2019-04-03	94 158,59	94 891,28	94 041,46	94 441,10	+0,97%
BETELES	2019-04-03	136,05	137,34	135,82	137,30	+1,21%
NIKKEI	2019-04-03	21 563,64	21 722,72	21 489,95	21 713,21	+0,97%
SHCOMP	2019-04-03	3 159,15	3 219,26	3 152,33	3 216,30	+1,24%
Miedź	2019-04-03	6 431,50	6 516,00	6 427,00	6 492,00	+1,02%
Ropa	2019-04-03	69,18	69,64	68,47	69,17	-0,10%
USD/PLN	2019-04-03	3,8358	3,8365	3,8102	3,8183	-0,46%
EUR/PLN	2019-04-03	4,2976	4,2984	4,2852	4,2887	-0,21%
EUR/USD	2019-04-03	1,1204	1,1255	1,1201	1,1233	+0,26%
USBonds10	2019-04-03	2,4724	2,5259	2,4670	2,5241	+0,0500
GRBonds10	2019-04-03	-0,0210	0,0120	-0,0220	0,0080	+0,0570
PLBonds10	2019-04-03	2,8910	2,8980	2,8840	2,8940	+0,0290



Źródło: Bloomberg



Dom Maklerski mBanku

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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

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

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

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
marcin.biegunski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.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 jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.