

piątek, 5 kwietnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
61533,27 -391,59 (-0,63%)	2388,59 -19,04 (-0,79%)	4271,47 -12,99 (-0,3%)	12196,3 14,32 (0,12%)	2,894 0,02 (0,69%)	62,1 -0,02 (-0,03%)	3,8228 0 (0,07%)	4,289 0 (0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

Forte

Wyniki finansowe Forte za '18 r.

- Skonsolidowane przychody spółki w '18 r. wyniosły 1108 mln zł vs 1096 mln w '17 r.
- Skonsolidowana EBITDA grupy wyniosła 117,5 mln zł w '18 r. vs 125,6 mln zł w '17 r.
- EBIT Forte został wypracowany na poziomie 72,5 mln zł vs 98,7 mln zł w '17 r.
- Zysk netto dla akcjonariuszy jednostki dominującej to 34,8 mln zł vs 77,3 mln zł w '17 r.

Wyniki są zgodne ze wcześniejszymi szacunkami spółki. Szczególnie 2 i 3 kwartał '18 r. był słabszy sprzedażowo od oczekiwań zarządu. Odbiorcy uzasadniali to warunkami pogodowymi, a w kraju dodatkowo wolnymi od handlu niedzielami. W liście skierowanym do akcjonariuszy, prezes Maciej Formanowicz napisał, że spółka pracuje nad obniżeniem kosztów i zwiększeniem marżowości. W obecnym roku Forte koncentruje się na zmianie struktury sprzedaży produktów i dywersyfikacji rynków zbytu. Koszty ogólne oscylowały na poziomie 5,4% w '18 r. vs 4,7% w '17 r., a marża brutto na sprzedaży 33,5% w zeszłym roku vs 36,2% w '17 r.

Tauron

Konferencja wynikowa grupy Tauron

- Tauron spodziewa się wzrostu EBITDA w segmencie wytwarzania i wydobywania, spadku w segmencie sprzedaży oraz podobnego wyniku w segmencie dystrybucji.
- Pomimo oczekiwania poprawy EBITDA w segmencie wydobywania r/r., wynik może być ujemny.
- Wskaźnik dług netto/EBITDA w '19 r. będzie powyżej 3,0x ale nie przekroczy 3,5x.
- Spółka wyda w obecnym roku 4-5 mld zł na inwestycje.
- Zakończenie budowy bloku w Stalowej Woli w '19 r. będzie dla spółki dużym wyzwaniem.
- Zarząd oczekuje, że rozporządzenie ws. cen energii będzie neutralne dla sytuacji finansowej grupy.

Radpol

Konferencja prasowa spółki

- Zysk za '18 r. w wysokości 2,1 mln zł zarząd proponuje przeznaczyć na kapitał zapasowy.
- Jeżeli spółka osiągnie zysk w '19 r. będzie rekomendowała wypłatę znaczącej dywidendy.
- Spółka ma obostrzenie w umowie kredytowej dotyczące wypłaty dywidendy, ale zamierza to negocjować.
- Prezes liczy na dalszy wzrost EBITDA w '19 r. W zeszłym roku Radpol wypracował 11,3 mln zł EBITDA (+ 96,6 % r/r).
- Nakłady inwestycyjne w '19 r. mają wynieść ok. 9 mln zł, w porównaniu do 8,4 mln zł w '18 r.

PA Nova

Konferencja spółki PA Nova

- Spółka spodziewa się poprawy wyników r/r w segmencie budowlanym w '19 r.
- Szacunkowo przychody w '19 r. mają sięgnąć 120-130 mln zł.
- Obecnie PA Nova ma zabezpieczone przychody rzędu 70-80 mln zł na '19 r. Zarząd prowadzi rozmowy w sprawie kolejnych kontraktów.
- Przychody z najmu nieruchomości wyniosły w '18 r. 78,4 mln zł, a ze sprzedaży usług budowlanych, deweloperskich i projektowych 99,3 mln zł.
- Spółka planuje rozpocząć w czerwcu '19 r. budowę parku handlowego w Częstochowie. Kolejne trzy obiekty w Kłodzku, Zamościu i Skawinie mają się rozpocząć na przełomie '19/'20 r.
- Zarząd planuje wrócić do polityki wypłaty dywidend, ale dopiero od zysku za '19 r.

Pekao SA

Bank ogłasza program zwolnień grupowych

Bank Pekao zamierza rozwiązać umowę o pracę z maksymalnie 950 pracownikami. Dodatkowo w okresie od 25.04.'19 r. do 31.10.'19 r. spółka zmieni warunku zatrudnienia 620 pracowników. Zarząd banku powiadomił zakładowe organizacje związkowe o przyczynach zwolnień grupowych. Redukcja zatrudnienia odbędzie się w ramach strategii „Siła Żubra”. Kolejne komunikaty pojawią się po konsultacjach z organizacjami związkowymi. Pekao powiadomi m.in. o szacowanej wysokości rezerwy związanej z restrukturyzacją zatrudnienia, która obciąży wynik spółki.

PKO BP

Zdolności dywidendowe mogą wzrosnąć od '20 r.

Bank ocenia, że wypłata dywidendy w '20 r. z niepodzielnej części zysku za '18 r. mogłaby oznaczać, że w perspektywie kolejnego roku zdolności dywidendowe banku wzrosną powyżej obecnego poziomu 50%. Dzięki pozostawieniu połowy zysku w spółce, akcjonariusze zachowają prawo do wykorzystania go do wypłat w następnych latach. Rada Nadzorcza pozytywnie przyjęła propozycję zarządu dotyczącą podziału zysku za '18 r. Do akcjonariuszy trafi łącznie 1,66 mld zł, a w banku zostanie 1,67 mld zł.

**PKP Cargo
PKN Orlen****List intencyjny spółek dotyczący współpracy**

PKP Cargo i Orlen Paliwa podpisały list intencyjny o współpracy w zakresie transportu, infrastruktury kolejowej i logistyki paliw. Zdaniem prezesa PKP Cargo, współpraca pozwoli obniżyć koszty działalności, a pierwsze efekty mają być widoczne w tym roku.

Sfinks**Spółka wzywa Sylwestra Cacka do zapłaty 6 mln zł**

Sfinks Polska wzywa Sylwestra Cacka do zapłaty 6 mln zł w związku z umową objęcia akcji serii P. Sylwester Cacek, pomimo podpisania umowy odmówił objęcia 6 mln akcji nowej emisji, deklarując gotowość dotrzymania umowy i objęcia akcji w przyszłości. Powodem przesunięcia terminu objęcia akcji jest opóźnienie terminu zamknięcia transakcji zbycia aktywów, która pozwoliłaby uregulować biznesmenowi zapłatę.

PGE**Zmiana daty publikacji raportu za I kwartał**

PGE zmieniła datę publikacji skonsolidowanego raportu kwartalnego za pierwszy kwartał 2019 r. Od 14 maja do 28 maja.

Budimex**Kontrakt za 249,7 mln PLN**

Budimex podpisał kontrakt za 249,7 mln z władzami Wałbrzycha i Wrocławia na budowę obwodnicy nr 35 wokół Wałbrzycha. Termin realizacji wynosi 20 miesięcy od złożenia zatwierdzonego projektu organizacji ruchu tymczasowego. W lutym Budimex poinformował o wyborze oferty. Wartość kontraktu to 3,4% przychodu w 2018 roku.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Dom Development	Dom Development sprzedał w 1Q'19 r. 926 lokali, a 1215 przekazał klientom. Sprzedaż w Warszawie wyniosła 608 lokali, w Trójmieście 227, a we Wrocławiu 91. Dom Development zakłada, że przekaze w '19 r. klientom do ok. 3,5 tys. lokali. Spółka planuje wprowadzić do realizacji w tym roku 3900 lokali.
KGHM	Spółka zapłaciła w lutym 130,495 mln zł podatku od wydobycia kopalin.
Auto Partner	Auto Partner podtrzymuje wypłatę dywidendy za '18 r. Zarząd wyda w tej sprawie rekomendację w najbliższym czasie.
Zakłady Chemiczne Police	NWZ Zakładów Chemicznych Polic, na którym akcjonariusze mieli zdecydować o emisji akcji z prawem poboru zostało przerwane do 26.04.'19 r. Wniosek o przełożenie głosowania złożył Skarb Państwa, argumentując swoją decyzję koniecznością dokończenia analiz.
J.W. Construction	Grupa sprzedała w 1Q'19 r. 280 lokali. Szacowana liczba lokali, które zostaną rozpoznane w przychodach za 1Q'19 r. wynosi 265 sztuk. W analogiczny okresie '18 r. liczba sprzedanych mieszkań wyniosła 426, a rozpoznanych w przychodach zostało 79 lokali.
Ulma	Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 5,71 zł brutto dywidendy na akcję z zysku za '18 r. Na wypłaty dla akcjonariuszy zostanie przeznaczone łącznie ponad 30 mln zł. Resztę czyli ok. 12,4 mln zł zarząd przeznaczy na kapitał zapasowy.
Ten Square Games	Spółka szacuje, że skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q'19 r. wyniosły 45,2 mln zł, w porównaniu do 14,4 mln zł r/r (+213%).
Ronson	Ronson Development sprzedał w 1Q'19 r. 174 lokale, z czego rozpoznane w wynikach zostaną 142 lokale. W całym '19 r. spółka planuje ukończenie inwestycji obejmujących ponad 1100 lokali, a 382 zostały już ukończone w 1Q'19 r.
CD Projekt	Oleg Klapovskiy złożył rezygnację z funkcji członka zarządu spółki. Motywacją do podjęcia decyzji jest potrzeba pełnego zaangażowania w pracę w ramach zarządu spółki zależnej GOG.
Polwax PKN Orlen	Polwax odstąpił od umowy z Orlen Projekt instalacji odolejania rozpuszczalnikowego. Zgodnie z przekazaną informacją, zarząd podjął decyzję z uwagi na uchybienia wykonawcy w trakcie realizacji inwestycji, które stanowią rażące naruszenie postanowień umowy.

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		
Komerční 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%
Asseco 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

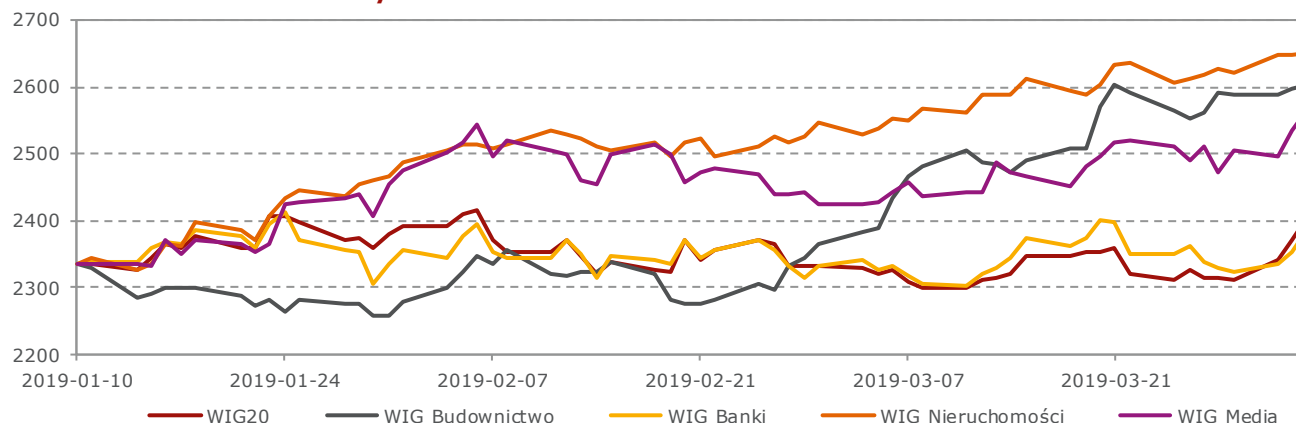
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	103,00	9,0	8,6	8,5	1,6	1,5	1,5	22,4	19,8	19,8	17%	18%	18%	3,3%	3,5%	3,8%
Astaldi	0,72	4,5	4,5	-	0,5	0,4	-	1,0	0,9	-	10%	10%	-	-	-	-
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

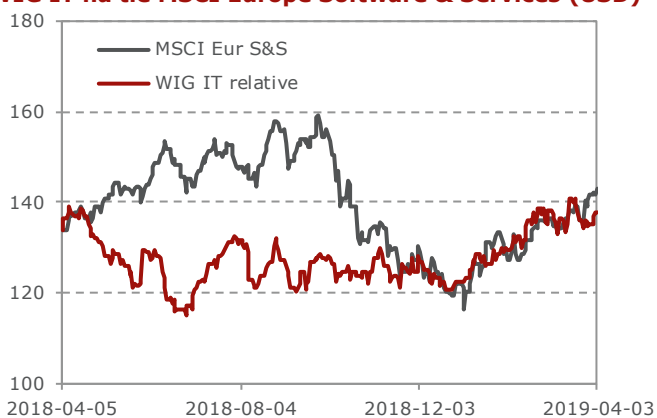
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	81,00	7,6	7,0	9,4	1,9	1,9	2,0	9,1	8,1	10,3	17%	17%	15%	11,2%	10,9%	12,3%
GTC	9,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		7,6	7,0	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

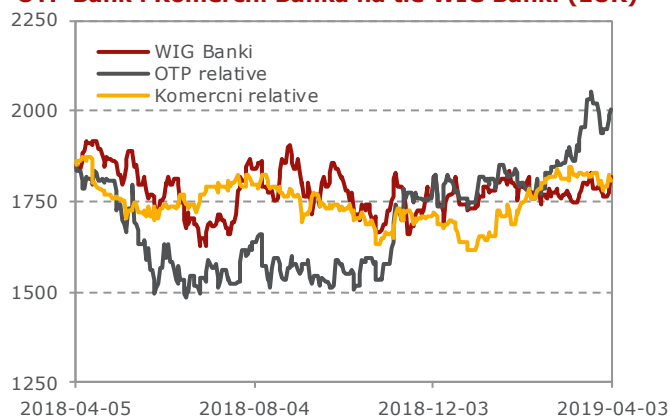
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



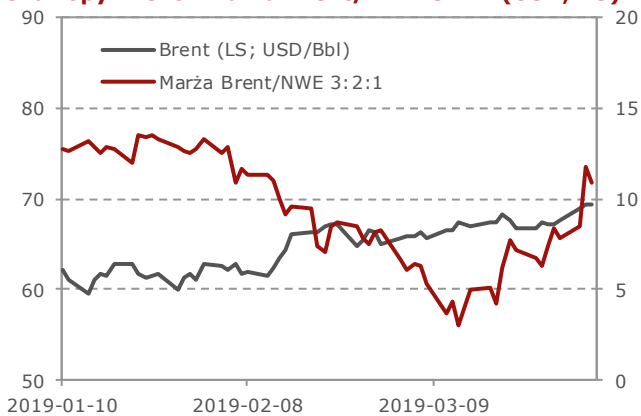
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



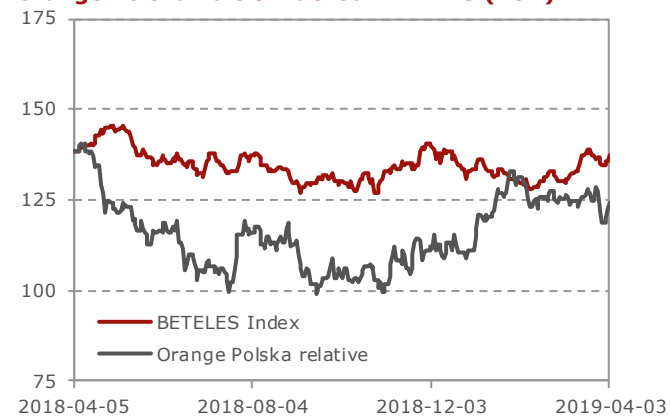
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



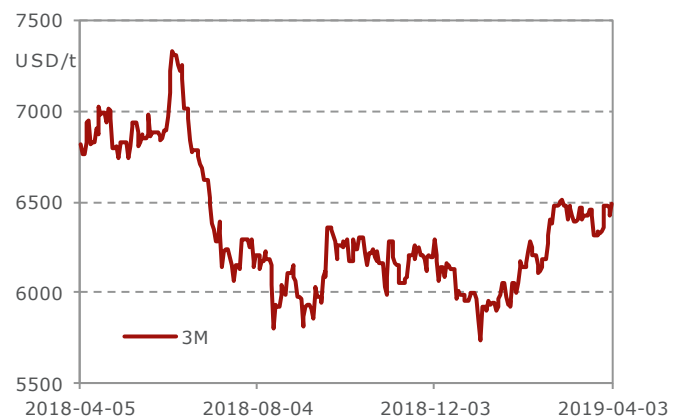
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



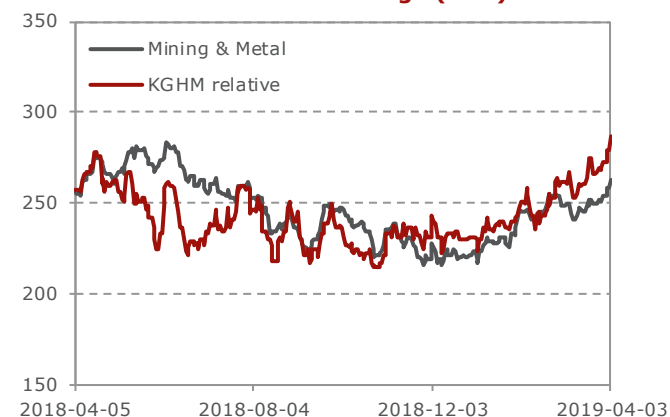
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



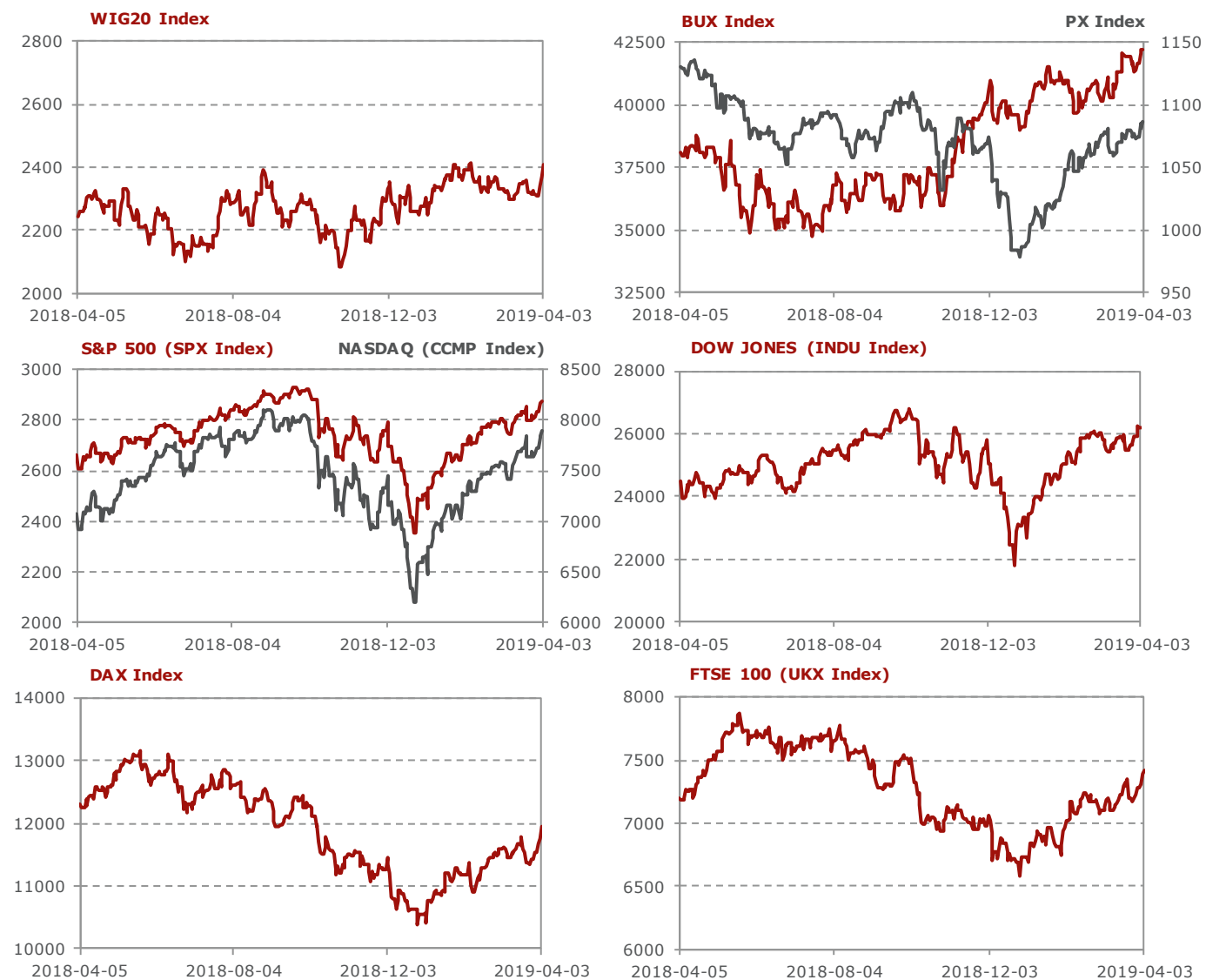
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



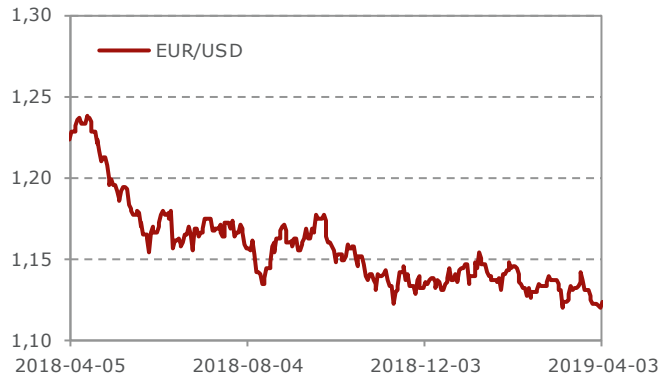
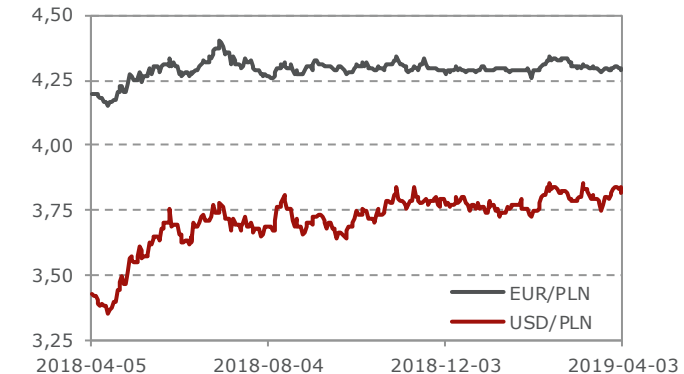
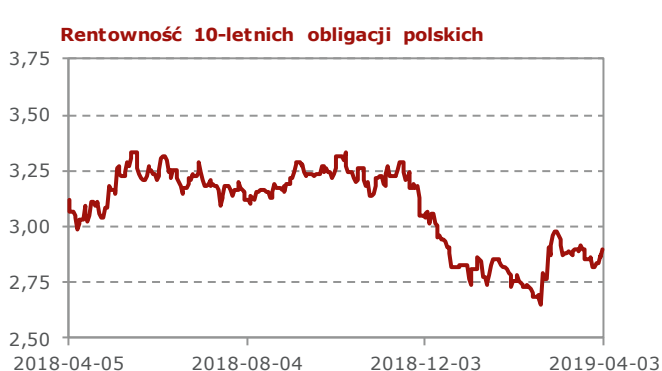
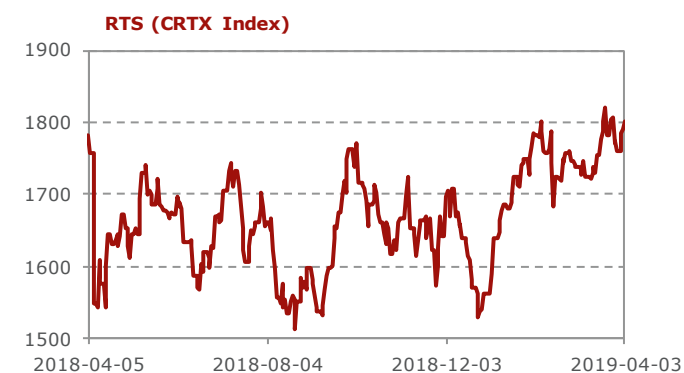
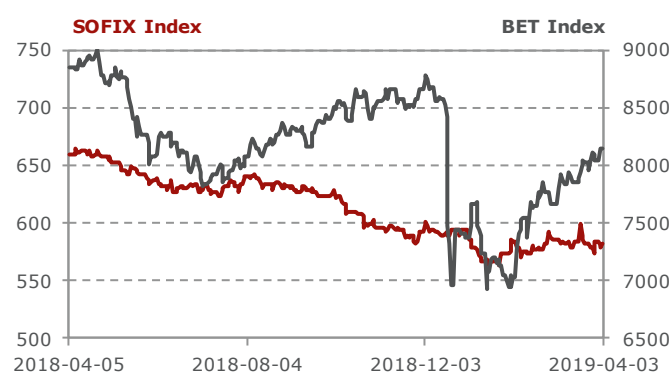
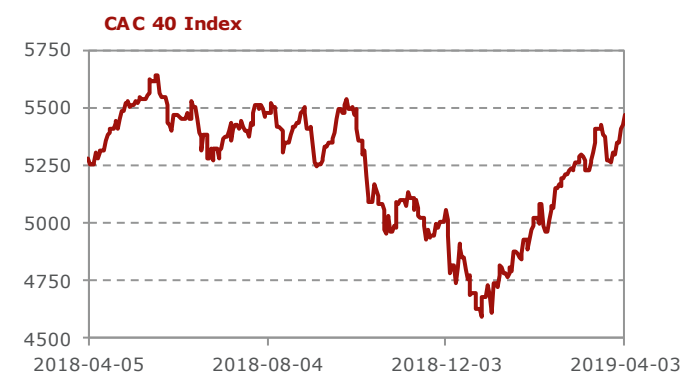
Źródło: Bloomberg

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.