poniedziałek, 8 kwietnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
60755,88	2351,08	4241,27	12166,85	2,914	63,08	3,8263	4,2893
-777,39 (-1,26%)	-37,51 (-1,57%)	-30,2 (-0,71%)	-29,45 (-0,24%)	0,017 (0,58%)	0,27 (0,43%)	0 (0,07%)	0 (-0,07%)

Informacje ze spółek i sektorów

PKN Orlen Polwax

Orlen Projekt podtrzymuje, że miał prawo odstąpić od umowy

W odpowiedzi na czwartkowy komunikat Polwaxu o odstąpieniu od umowy na realizację kontraktu realizacji instalacji odolejania rozpuszczalnikowego z powodu uchybień wykonawcy, Orlen Projekt podtrzymuje, że Polwax nie opłacił na czas wykonanych usług. Spółka z grupy PKN Orlen stwierdziła w oświadczeniu, że najważniejszą zasadą w biznesie jest odpowiedzialność i wiarygodność. Orlen Projekt informuje, że nie jest zasadne twierdzenie zleceniodawcy, że Orlen Projekt nie dochował należytej staranności w zakresie dokumentacji do spornych faktur.

PKP Cargo

Spółka wypłaci nagrody jednorazowe dla pracowników

PKP Cargo postanowiło wypłacić pracownikom nagrody jednorazowe. Według szacunków koszt spółki wyniesie 13,9 mln zł, a maksymalnie 17,5 mln zł, gdyby nagrody zostały wypłacone w całej grupie. Zarząd spółki zawarł w piątek z przedstawicielami Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy porozumienie w tej sprawie.

Mirbud JHM Development

Mirbud planuje przejąć kontrolę nad JHM Development

Zarząd spółki poinformował, że zdecydował o rozpoczęciu analizy możliwości i scenariuszy przejęcia kontroli nad spółką JHM Development. Jeżeli do tego by doszło, Mirbud zamierza wycofać JHM Development z obrotu na GPW. Decyzja ma zostać podjęta do końca kwietnia. Mirbud kontroluje obecnie 86,28% kapitału.

Enea

Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenie całego zysku w ’18 r. na inwestycje

Zarząd Enei poinformował, że rekomenduje przeznaczenie całego zysku netto za ’18 r. na finansowanie inwestycji. Zysk w kwocie 727,1 mln zł ma trafić na zwiększenie kapitału rezerwowego. Przeznaczenie zysku na inwestycje wynika między innymi ze strategii rozwoju grupy do ’30 r. Zasadą polityki dywidendowej pozostaje realizowanie w przyszłości wypłat stosownie do wielkości wypracowanego zysku i możliwości finansowych.

PBKM

PKBM chce przeznaczyć 15 mln zł na inwestycje w ’19 r.

Polski Bank Komórek Macierzystych zamierza przeznaczyć na inwestycje w ’19 r. ok 15 mln zł, nie licząc ewentualnych akwizycji. Pieniądze mają trafić głównie na rozbudowę obecnego laboratorium w Polsce, zakup urządzeń medycznych do bieżącej działalności, budowę nowego laboratorium w Turcji i realizację projektów biotechnologicznych oraz wyposażenie IT. Spółka planuje sfinansować inwestycje środkami własnymi i leasingiem. PBKM zastanawia się również na akwizycją spółek. Ma stworzoną listę celów, które może przejąć w okresie 12-18 miesięcy.

Pekao SA

Koszty restrukturyzacji spółka poniesie prawdopodobnie w 2Q’19 r.

W związku z ogłoszonym zwolnieniem do 950 osób przez Pekao SA, bank ogłosił, że koszty restrukturyzacji zostaną poniesione prawdopodobnie w 2Q’19 r. Spółka zawiąże rezerwę na ten cel. Zwolnieniami grupowymi może zostać objętych do ok. 6% pracowników grupy. Zakres restrukturyzacji jest przedmiotem negocjacji ze związkami zawodowymi. Skala obniżki kosztów działania banku będzie znana, gdy zapadną ostateczne decyzje dotyczące restrukturyzacji.

Benefit Systems

Wywiad z przedstawicielami grupy

- Grupa rozważa uruchomienie w ’19 r. kilkunastu nowych klubów fitness w Polsce.
- Spółka od początku roku pozyskała trzy kluby w ramach przejęć.
- Obecnie zarząd koncentruje się na rewizji planów inwestycyjnych.
- Otwarcie nowego klubu to wydatek na poziomie 2-3 mln zł.
- Grupa zamierza od ’19 r. prezentować łącznie wyniki dwóch segmentów tj. sprzedaży kart sportowych i prowadzenia klubów fitness.
- Liczba aktywnych kart sportowych na koniec marca wyniosła 1,297 mln sztuk.
- Benefit Systems zamierza zaproponować akcjonariuszom przeznaczenie na skup akcji własnych co najmniej 50% zysku za ubiegły rok czyli 146 mln zł.

Famur	**Wywiad z ministrem energii** Minister energetyki Krzysztof Tchórzewski w wywiadzie dla portalu WNP pokazuje, że Polska jest światowym liderem w branży geologicznej i górniczej i może zaoferować kompleksowe rozwiązania i najnowocześniejsze technologie. Minister wymienia Famur i PeBeKa (Grupa KGHM) jako przykład firm z pomysłem eksportowym w dziedzinie inwestycji w górnictwo. Aby uzyskać więcej informacji prosimy odwiedzić.
PZU	**Rośnie liczba zgonów na drogach** Według dziennika DGP, w 1Q'19 zmarło 632 osób na polskich drogach, co przekłada się na wzrost o 105 zmarłych r/r lub + 20% r/r. Według polskiej policji główna wina za zwiększoną liczbę ofiar odpowiada nadmierna prędkość. Statystyki wskazują, że sektor ubezpieczeń może stanąć przed wyższymi roszczeniami w 1Q'19 vs 1Q'18. PZU w 2018 r.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Amica	Dwóch wiceprezesów Amici nie będzie ponownie kandydować do zarządu. Spółka nie podała jeszcze daty walnego zgromadzenia, zatwierdzającego sprawozdanie finansowe. Tego dnia rozpocznie się nowa kadencja zarządu.
Patentus	Spółka zawarła umowę z PGG na dostawę przenośników i kruszarek o wartości 50,8 mln zł. Umowa zostanie zrealizowana do 20 tygodni od wystawienia zamówienia.
Fachowcy.pl Ventures	Sąd Rejonowy w Warszawie umorzył przyspieszone postępowanie układowy spółki. Nadzorca sądowy uznał, że są okoliczności wskazujące, że porozumienie nie zostanie wykonane.
Globalworth Poland RE	Rada dyrektorów spółki rekomenduje pozostawienie reszty zysku za ’18 w spółce. Globalworth Poland RE w styczniu ’19 r. wypłacił zaliczkę na poczet dywidendy za ’18 r. w kwocie €0,08 dywidendy na akcję.
Inter RAO Lietuva	Zarząd chce wypłacić € 11,6 mln dywidendy za zysk z ’18 r.
Krynica Vitamin	Spółka planuje wypłacić 0,15 zł dywidendy na akcję, ogólnie przeznaczając na dywidendę 1,84 mln zł. Pozostała część zysku w kwocie 3,54 mln zł ma trafić na kapitał zapasowy.
GetBack	Umowa sprzedaży wybranych portfeli wierzytelności spółki GetBack ma być sfinalizowana do 29.04.’19r. Wszelkie warunki zawieszające umowę sprzedaży spółce Host Finance portfeli wierzytelności zostały spełnione. Umowa sprzedaży opiewa na ok. 398 mln zł.
Kino Polska TV	Zarząd spółki rekomenduje wypłatę dywidendy z zysku za ’18 r. w kwocie 5,95 mln zł, co przekłada się na 0,3 zł na akcję. Zysk spółki w ’18 r. wyniósł 13,4 mln zł.
Monnari Trade	Skonsolidowane przychody ze sprzedaży spółki wyniosły w marcu ’19 r. ok. 19,3 mln zł (+17% r/r). 1,3 mln zł zostało odnotowanych przez grupę Centro 2017.
Banki	Mirosław Panek został wybrany na nowego prezesa Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Panek zastąpił na tym stanowisku Zdzisława Sokala. W skład nowego zarządu BGF weszli również Krzysztof Broda jako zastępca prezesa, także członkowie zarządu Tomasz Obal i Sławomir Stawczyk.
GPFG	Ministerstwo Finansów Norwegii proponuje, by wykluczyć z benchmarkowego indeksu dla rządowego funduszu emerytalnego (Government Pension Fund Global - GPFG) obligacje rządowe i korporacyjne rynków wschodzących, w tym polskie. GPFG jednak będzie mógł lokować aktywa w takie papiery.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2019	P/E 2020	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020
Finanse						**+10,9%**	**11,6**	**10,8**		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	59,90	+45,2%	7,8	7,0		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	66,20	-1,1%	12,3	12,1		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	196,40	-2,3%	15,4	13,8		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,39	+6,6%	15,5	11,1		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	113,20	+16,4%	11,6	10,4		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	39,61	+3,3%	12,0	11,4		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	384,20	+1,0%	14,8	12,4		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	939,00	+6,5%	11,7	11,3		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	34,39	+27,1%	9,9	9,2		
OTP Bank	trzymaj	2019-04-02	12 600	13 046 HUF	12 720	+2,6%	10,5	10,0		
PZU	akumuluj	2019-04-02	40,79	43,38	41,05	+5,7%	10,9	10,3		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	159,50	+33,9%	8,8	8,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	18,00	+74,2%	5,3	-		
Chemia						**+14,9%**	**13,5**	**18,6**	**6,2**	**6,7**
Ciech	kupuj	2019-04-02	54,80	68,66	53,30	+28,8%	8,7	8,3	5,6	5,2
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	41,90	+3,1%	18,3	29,0	6,8	8,1
Paliwa						**-4,2%**	**13,5**	**11,6**	**5,8**	**5,1**
Lotos	sprzedaj	2019-04-02	86,22	65,41	84,74	-22,8%	14,4	13,0	7,0	5,9
MOL	trzymaj	2019-04-02	3 278	3 223 HUF	3 230	-0,2%	14,7	10,3	5,0	4,3
PGNiG	akumuluj	2019-04-02	6,31	6,92	6,24	+10,9%	10,3	9,2	4,5	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2019-04-02	99,94	79,39	98,18	-19,1%	12,7	13,1	6,6	6,4
Energetyka						**+22,6%**	**4,7**	**5,1**	**4,0**	**3,5**
CEZ	trzymaj	2019-04-02	540,50	565,50 CZK	540,00	+4,7%	16,4	15,7	7,6	7,3
Enea	kupuj	2019-04-02	8,76	12,51	8,53	+46,7%	3,1	2,9	3,2	2,9
Energa	kupuj	2019-04-02	8,58	12,21	8,20	+48,9%	4,7	5,1	4,0	4,2
PGE	kupuj	2019-04-02	10,10	13,66	9,62	+42,0%	7,4	6,3	3,8	3,5
Tauron	kupuj	2019-04-02	2,03	2,89	1,89	+52,9%	2,9	2,5	4,0	3,5
Telekomunikacja, media, IT						**+3,4%**	**18,4**	**15,4**	**6,3**	**6,3**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,06	-7,1%	34,0	28,2	5,7	5,8
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,20	+23,1%	65,3	23,9	4,5	4,2
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	24,20	-12,0%	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	25,38	-8,6%	14,6	12,1	6,8	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	60,00	+2,5%	18,8	16,0	10,0	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	53,15	-0,3%	14,9	14,6	8,6	8,1
CD Projekt	akumuluj	2019-04-02	204,00	221,00	204,00	+8,3%	-	10,4	-	7,7
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	187,50	+4,0%	18,0	15,4	7,4	6,6
Przemysł, surowce						**+2,6%**	**9,8**	**11,6**	**5,5**	**5,0**
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,84	+36,6%	11,0	10,2	5,4	5,2
Grupa Kęty	trzymaj	2019-04-02	324,00	341,33	345,00	-1,1%	13,7	13,0	9,2	8,6
JSW	redukuj	2019-03-25	62,50	54,80	60,50	-9,4%	6,8	17,8	2,0	3,3
Kernel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	52,80	+19,1%	6,0	5,4	5,6	4,8
KGHM	trzymaj	2019-04-02	109,40	105,57	109,30	-3,4%	8,7	8,6	4,8	4,5
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	8,10	+3,2%	23,3	17,6	7,1	6,2
Deweloperzy						**+3,5%**	**9,1**	**8,2**	**7,7**	**7,1**
Atal	trzymaj	2019-04-02	39,90	41,03	39,50	+3,9%	9,1	8,8	8,4	8,1
Dom Development	trzymaj	2019-04-02	80,80	84,40	81,80	+3,2%	9,2	8,2	7,7	7,1
Handel						**+2,8%**	**26,4**	**21,7**	**10,8**	**9,3**
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	42,50	+12,9%	39,9	29,2	13,5	10,8
CCC	kupuj	2019-04-02	217,00	275,00	227,00	+21,1%	21,4	17,2	8,3	7,0
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	127,00	-11,3%	30,8	24,0	18,3	14,6
Eurocash	sprzedaj	2019-04-02	22,58	18,90	22,10	-14,5%	41,2	27,3	8,9	7,7
Jeronimo Martins	akumuluj	2019-04-02	13,15	14,10 EUR	13,65	+3,3%	19,9	18,4	8,6	7,8
LPP	trzymaj	2019-04-02	8 405	8 400	8 910	-5,7%	22,1	19,4	12,6	10,8
Inne						**-1,8%**	**12,6**	**11,5**	**8,3**	**7,4**
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	67,80	-1,8%	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 2019	P/E 2020	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020
Spółki IT						**12,0**	**11,2**	**5,0**	**4,6**
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	10,15	-13,6%	13,1	11,8	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	13,90	+18,8%	11,0	10,6	4,9	4,6
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,98	-9,5%	10,0	9,3	4,7	4,6
Spółki przemysłowe						**9,6**	**9,8**	**6,1**	**6,1**
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	49,00	+1,0%	10,8	9,8	7,4	6,8
Alumetal	równoważ	2019-03-28	51,00	44,40	-12,9%	8,8	9,3	6,9	7,1
Amica	przeważaj	2019-04-02	143,00	140,20	-2,0%	9,0	8,7	5,8	5,5
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	4,91	-21,4%	9,5	8,1	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	28,60	-29,6%	-	13,1	57,7	9,0
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	4,14	+21,8%	4,6	4,5	5,9	5,5
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	44,90	+2,3%	12,0	11,2	6,1	5,7
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	67,00	+2,4%	10,4	10,4	6,9	6,9
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	25,90	-8,8%	14,8	11,9	5,5	5,2
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,46	-31,1%	2,8	3,1	3,0	1,7
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,10	-8,0%	10,1	10,2	6,0	5,9
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,86	-8,3%	9,7	9,3	6,5	6,1
Handel						**12,0**	**11,3**	**7,4**	**6,5**
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,76	+21,3%	11,4	11,3	6,3	5,5
VRG	przeważaj	2019-03-28	4,29	4,30	+0,2%	12,5	11,3	8,5	7,6

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E 2019	P/E 2020	P/E 2021	ROE 2019	ROE 2020	ROE 2021	P/BV 2019	P/BV 2020	P/BV 2021	DY 2019	DY 2020	DY 2021
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	59,90	7,8	7,0	6,4	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,69	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Handlowy	66,20	12,3	12,1	11,4	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	5,6%	6,1%	6,2%
ING BSK	196,40	15,4	13,8	12,4	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,6	1,8%	1,9%	2,2%
Millennium	9,39	15,5	11,1	10,0	8%	11%	11%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	113,20	11,6	10,4	9,6	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	5,6%	6,5%	7,2%
PKO BP	39,61	12,0	11,4	10,9	10%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	3,4%	4,2%	4,4%
Santander Bank Polska	384,20	14,8	12,4	11,0	10%	11%	12%	1,5	1,4	1,3	5,1%	3,4%	4,0%
Mediana		**12,3**	**11,4**	**10,9**	**10%**	**11%**	**12%**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**3,4%**	**3,4%**	**4,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,242	8,9	6,9	5,6	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,5	2,1%	5,0%	5,8%
Citigroup	65,550	8,7	7,7	7,2	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,4%	4,0%
Commerzbank	7,600	10,0	7,6	6,9	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,4%	4,6%	5,5%
ING	11,306	8,5	8,1	7,6	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,2%	6,4%	6,8%
KBC	64,860	11,2	10,8	10,5	13%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,9%	6,3%	6,3%
UCI	12,026	6,4	6,0	5,8	8%	8%	8%	0,5	0,5	0,4	4,6%	6,3%	7,4%
Mediana		**8,8**	**7,6**	**7,1**	**9%**	**9%**	**10%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**4,0%**	**5,6%**	**6,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,39	9,9	9,2	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,1%	4,3%	-
Komercni Banka*	939,00	11,7	11,3	-	14%	14%	-	1,6	1,5	-	5,5%	5,5%	-
OTP*	12 720	10,5	10,0	-	16%	14%	-	1,5	1,4	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	4,40	8,5	8,0	7,6	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,2%	5,5%	5,7%
Deutsche Bank	7,45	14,2	9,8	8,0	2%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	2,7%	4,1%	4,8%
Sberbank	227,50	5,4	4,9	4,4	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,2%	10,5%	11,7%
VTB Bank	0,04	4,0	3,6	2,8	13%	12%	14%	0,4	0,4	0,3	8,3%	8,3%	11,0%
Piraeus Bank	1,63	10,2	7,8	5,6	1%	2%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	2,1%	-
Alpha Bank	1,40	11,7	7,9	4,1	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,6%	-
National Bank of Greece	1,89	15,8	10,9	-	2%	3%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	-
Eurobank Ergasias	0,72	8,9	6,8	5,3	4%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Akbank	6,58	6,1	4,4	3,6	11%	13%	15%	0,6	0,6	0,5	4,4%	5,8%	6,4%
Turkiye Garanti Bank	9,01	5,2	4,0	3,4	14%	17%	18%	0,7	0,6	0,6	4,8%	6,6%	7,2%
Turkiye Halk Bank	6,34	4,2	2,2	2,2	6%	9%	9%	0,3	0,2	0,2	1,7%	1,8%	1,9%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,53	3,3	2,6	1,9	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	1,1%	1,4%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,20	4,9	3,6	3,3	10%	11%	10%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,0%	-
Mediana		**8,7**	**7,3**	**3,9**	**10%**	**10%**	**9%**	**0,5**	**0,4**	**0,3**	**2,5%**	**3,2%**	**6,0%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E 2019	P/E 2020	P/E 2021	ROE 2019	ROE 2020	ROE 2021	P/BV 2019	P/BV 2020	P/BV 2021	DY 2019	DY 2020	DY 2021
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,05	10,9	10,3	10,1	22%	23%	23%	2,4	2,3	2,3	7,3%	7,3%	7,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,00	9,6	8,8	8,2	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,3%	4,6%	5,2%
Uniqa	9,23	12,7	11,7	11,1	7%	7%	8%	1,0	1,0	0,9	6,0%	6,2%	6,4%
Aegon	4,52	6,4	6,2	6,0	8%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	6,8%	7,1%	7,5%
Allianz	206,35	10,9	10,3	9,6	12%	13%	13%	1,3	1,2	1,2	4,6%	4,9%	5,3%
Aviva	4,30	7,0	6,8	6,7	13%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	7,4%	7,9%	8,1%
AXA	23,25	8,4	8,1	7,9	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,3%	6,7%	6,9%
Baloise	169,70	12,9	12,0	11,3	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	3,7%	4,0%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,63	10,2	10,0	9,4	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,8%	6,1%	6,5%
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	2,59	9,7	9,1	8,9	10%	11%	10%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,4%	6,6%
RSA Insurance	5,26	11,3	10,5	10,2	12%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	5,3%	6,1%	6,4%
Zurich Financial	318,50	11,6	10,8	10,0	13%	14%	14%	1,5	1,5	1,4	6,4%	6,7%	7,8%
Mediana		**10,6**	**10,1**	**9,5**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**5,9%**	**6,1%**	**6,4%**

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	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	84,74	7,0	5,9	5,0	0,6	0,6	0,6	14,4	13,0	12,1	9%	10%	11%	3,0%	2,1%	2,3%
MOL	3230,00	5,0	4,3	4,0	0,6	0,6	0,6	14,7	10,3	9,3	13%	14%	14%	4,4%	4,7%	5,0%
PKN Orlen	98,18	6,6	6,4	5,8	0,4	0,4	0,4	12,7	13,1	12,3	7%	6%	7%	3,6%	3,1%	3,1%
HollyFrontier	50,05	6,0	5,2	5,7	0,7	0,6	0,7	9,7	7,8	8,5	11%	12%	12%	2,7%	2,8%	2,8%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	86,69	7,0	5,1	5,6	0,4	0,3	0,3	12,3	7,7	8,8	6%	7%	6%	4,1%	4,5%	4,7%
Marathon Petroleum	63,47	6,8	5,5	5,4	0,6	0,6	0,6	10,4	6,9	7,5	9%	10%	11%	3,4%	3,8%	4,3%
Phillips 66	97,79	7,6	6,2	6,7	0,5	0,5	0,5	12,1	8,7	9,5	7%	8%	8%	3,5%	3,7%	3,9%
Tupras	134,60	6,0	4,6	4,4	0,4	0,4	0,4	7,6	5,3	4,7	7%	8%	9%	10,6%	17,0%	16,8%
OMV	48,28	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	0,9	9,5	8,6	7,9	24%	25%	26%	3,9%	4,3%	4,5%
Neste Oil	32,86	4,0	3,9	3,5	0,5	0,5	0,5	6,5	6,1	5,7	13%	14%	15%	7,7%	8,2%	8,8%
Hellenic Petroleum	8,42	5,8	5,2	5,6	0,4	0,4	0,4	9,9	7,7	8,4	8%	9%	7%	6,1%	5,9%	7,5%
Saras SpA	1,67	3,4	2,5	3,8	0,2	0,2	0,2	8,8	5,5	9,7	5%	7%	4%	5,9%	8,9%	5,3%
Motor Oil	20,92	4,4	3,9	4,1	0,3	0,3	0,3	8,0	6,9	7,6	6%	7%	7%	6,5%	7,0%	7,1%
Mediana		**6,0**	**5,1**	**5,0**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,9**	**7,7**	**8,5**	**8%**	**9%**	**9%**	**4,1%**	**4,5%**	**4,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,54	6,7	6,2	5,9	1,3	1,2	1,2	14,2	12,6	10,6	19%	20%	20%	4,8%	5,1%	5,4%
Centrica	110,70	4,3	4,0	4,0	0,3	0,3	0,3	11,4	9,3	8,9	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,76	10,5	10,2	10,9	8,3	8,3	8,7	14,4	13,3	14,3	79%	81%	80%	6,2%	6,5%	6,6%
Endesa	22,71	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	13,44	6,2	5,8	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	25,39	9,6	9,3	9,2	1,8	1,7	1,7	17,7	16,4	16,4	19%	19%	18%	5,4%	5,7%	6,0%
Hera SpA	3,25	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	4,57	12,9	12,6	12,2	10,4	10,2	9,9	14,7	14,4	13,6	81%	81%	81%	5,2%	5,5%	5,7%
PGNiG	6,24	4,5	4,0	3,6	0,9	0,8	0,7	10,3	9,2	8,5	19%	21%	20%	1,6%	2,9%	4,3%
BP	568,60	5,3	4,8	4,8	0,8	0,7	0,8	13,7	11,7	11,5	14%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,85	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	192,40	3,2	2,8	2,7	1,1	1,1	1,0	12,1	10,5	10,4	36%	38%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	158,60	2,7	2,6	2,7	0,8	0,7	0,7	3,1	2,9	2,9	28%	28%	28%	6,9%	8,3%	10,5%
NovaTek	1065,80	11,6	10,9	11,2	4,0	3,7	3,6	11,7	10,3	9,8	35%	34%	32%	2%	3%	4%
ROMGAZ	32,80	6,1	5,6	5,8	2,9	2,7	2,5	10,1	9,3	8,1	48%	49%	43%	9,5%	9,7%	9,4%
Shell	28,75	3,4	3,1	3,0	0,5	0,5	0,5	12,1	10,5	10,0	16%	17%	17%	7,4%	7,4%	7,5%
Total	50,29	5,4	5,0	5,1	1,0	0,9	0,9	11,9	10,5	10,3	18%	19%	19%	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		**6,1**	**5,6**	**5,5**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**12,7**	**11,0**	**10,4**	**19%**	**20%**	**20%**	**5,4%**	**5,5%**	**5,7%**

Wycena spółek energetycznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	12,18	5,0	4,6	4,3	1,1	1,1	1,1	16,2	12,4	10,9	22%	24%	24%	3,1%	3,9%	4,5%
EDP	3,51	8,8	8,5	8,2	2,0	2,0	1,9	15,5	14,2	13,4	23%	23%	23%	5,4%	5,5%	5,8%
Endesa	22,71	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	5,69	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	10,03	8,8	6,9	6,6	1,3	0,7	0,7	14,6	13,3	12,8	14%	11%	11%	4,6%	4,9%	5,3%
Fortum	19,06	13,7	12,8	12,2	4,2	4,0	4,0	15,0	13,3	12,2	30%	31%	33%	5,8%	5,8%	6,0%
Iberdola	7,94	9,6	9,0	8,4	2,5	2,4	2,3	15,8	14,6	13,9	26%	27%	28%	4,6%	4,8%	5,1%
National Grid	834,80	11,1	10,5	10,0	3,6	3,5	3,4	14,8	14,3	13,4	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,98	9,6	9,7	9,8	7,5	7,6	7,6	14,1	14,7	15,1	78%	78%	77%	5,5%	5,6%	5,6%
RWE	23,91	11,4	7,5	6,9	1,3	1,1	1,1	23,1	12,8	10,4	11%	15%	16%	3,3%	3,8%	4,4%
SSE	1156,00	11,2	9,3	8,6	0,7	0,7	0,6	16,1	11,9	10,5	6%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,90	8,8	7,3	6,9	3,2	2,8	2,7	29,5	22,4	21,6	36%	39%	39%	1,6%	2,1%	2,3%
CEZ	540,00	7,6	7,3	7,0	2,2	2,0	1,9	16,4	15,7	15,1	29%	28%	28%	4,1%	5,5%	5,7%
PGE	9,62	3,8	3,5	2,6	0,7	0,7	0,6	7,4	6,3	4,4	19%	19%	23%	0,0%	3,4%	3,9%
Tauron	1,89	4,0	3,5	3,0	0,6	0,6	0,5	2,9	2,5	2,2	16%	16%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,53	3,2	2,9	2,7	0,6	0,5	0,6	3,1	2,9	2,3	19%	19%	22%	0,0%	0,0%	7,0%
Energa	8,20	4,0	4,2	4,4	0,7	0,7	0,8	4,7	5,1	5,0	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,8**	**7,3**	**6,9**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**15,0**	**13,3**	**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

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4570,00	6,4	5,9	5,5	2,2	2,1	1,9	9,0	8,1	7,7	35%	35%	34%	7,2%	7,4%	7,9%
Uralkali	87,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2405,00	5,6	5,4	5,2	1,8	1,7	1,6	8,6	8,7	7,8	31%	31%	30%	5,7%	5,9%	8,9%
K+S	17,41	8,4	7,3	6,6	1,6	1,5	1,5	14,4	10,8	8,9	19%	21%	23%	2,7%	3,7%	4,1%
Yara International	370,70	51,0	43,4	41,8	7,6	7,1	6,9	-	-	-	15%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	27,92	6,3	5,9	5,7	1,4	1,4	1,3	12,0	10,6	9,7	22%	23%	24%	0,8%	0,8%	0,9%
CF Industries	43,48	9,1	8,4	7,9	3,4	3,2	3,2	18,7	14,4	11,9	37%	39%	41%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1906,00	7,9	7,4	7,2	1,6	1,6	1,5	13,8	12,4	12,7	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	41,90	6,8	8,1	8,7	0,6	0,7	0,8	18,3	29,0	26,1	9%	9%	9%	0,0%	1,1%	1,0%
ZA Police*	14,30	4,7	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	8,6	7,4	-	10%	11%	11%	1,7%	1,7%	-
ZCh Puławy*	105,00	2,4	2,5	2,5	0,4	0,3	0,3	6,5	6,7	-	15%	14%	14%	4,8%	4,8%	-
Mediana		**6,6**	**6,6**	**6,1**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**12,0**	**10,6**	**9,7**	**20%**	**21%**	**22%**	**2,2%**	**2,3%**	**1,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	53,30	5,6	5,2	4,9	1,1	1,0	1,0	8,7	8,3	7,8	19%	20%	20%	3,8%	5,8%	7,3%
Akzo Nobel	79,70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BASF	69,46	8,4	7,7	7,1	1,3	1,2	1,2	12,7	11,5	10,7	15%	16%	17%	4,7%	4,9%	5,0%
Croda	5106,00	16,9	15,8	15,0	5,3	5,1	5,0	25,5	23,7	22,2	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,92	4,2	3,6	3,3	0,9	0,8	0,7	6,3	5,5	5,4	21%	22%	22%	3,9%	4,3%	5,1%
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	103,60	5,3	5,1	4,8	1,2	1,2	1,1	11,6	11,0	9,9	22%	23%	23%	3,7%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	606,95	8,3	7,5	6,9	1,5	1,4	1,3	15,1	13,7	12,3	19%	19%	19%	1,9%	2,1%	2,2%
Tessenderlo Chemie	31,55	6,5	6,0	-	0,9	0,8	-	12,5	11,0	-	13%	14%	-	-	-	-
Wacker Chemie	82,94	5,6	5,3	4,9	1,0	0,9	0,9	17,5	15,9	12,2	17%	18%	18%	3,4%	3,9%	4,4%
Mediana		**5,6**	**5,3**	**4,9**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**12,5**	**11,0**	**10,3**	**19%**	**20%**	**21%**	**3,7%**	**4,1%**	**4,7%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Atlas Copco	270,30	9,3	9,0	8,8	2,4	2,3	2,2	21,3	20,3	19,2	26%	26%	25%	2,5%	2,6%	2,8%
Caterpillar	140,36	8,3	8,5	8,4	1,8	1,8	1,8	11,5	10,8	10,2	22%	21%	21%	2,5%	2,6%	2,7%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	-	-
Famur	4,84	5,4	5,2	5,2	1,3	1,2	1,1	11,0	10,2	9,7	23%	22%	21%	9,6%	6,4%	7,9%
Komatsu	2841,50	6,5	6,3	6,3	1,3	1,2	1,2	10,7	10,2	10,0	19%	19%	19%	3,7%	4,0%	4,1%
Sandvig AG	164,10	8,9	8,8	8,4	2,0	2,0	1,9	15,4	14,7	13,8	23%	23%	23%	2,8%	3,0%	3,2%
Mediana		**7,4**	**7,4**	**7,3**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**11,2**	**10,5**	**10,1**	**22%**	**22%**	**21%**	**2,8%**	**3,5%**	**3,7%**

Wycena spółek górniczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	60,50	2,0	3,3	4,0	0,5	0,5	0,6	6,8	17,8	41,7	23%	17%	15%	2,8%	2,9%	2,8%
KGHM	109,30	4,8	4,5	4,5	1,1	1,1	1,0	8,7	8,6	9,4	24%	23%	23%	0,9%	2,3%	3,5%
LW Bogdanka*	47,75	2,1	1,9	1,8	0,7	0,6	0,6	8,0	7,1	6,8	32%	33%	34%	2,7%	5,7%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	2184,50	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	992,20	6,2	6,0	5,4	3,0	2,9	2,8	18,9	17,9	14,9	49%	49%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	39,22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Boliden	283,90	6,2	6,2	6,2	1,5	1,5	1,5	13,2	13,0	13,4	25%	24%	24%	3,9%	4,1%	4,3%
First Quantum	15,77	7,6	5,3	4,8	3,4	2,6	2,5	14,5	8,9	7,0	45%	50%	53%	0,1%	0,1%	0,3%
Freeport-McMoRan	13,33	9,5	7,3	4,6	2,3	2,2	1,8	29,6	14,8	7,2	24%	30%	39%	1,7%	2,8%	3,8%
Hudbay Min	9,90	4,7	4,1	4,1	1,8	1,7	1,8	29,0	20,2	13,5	38%	43%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	6,67	5,3	3,7	3,3	2,0	1,7	1,5	18,5	9,7	8,1	38%	46%	47%	1,0%	1,1%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	22,30	6,5	6,3	6,2	3,5	3,4	3,4	9,4	9,2	9,8	54%	54%	54%	9,9%	10,9%	12,1%
OZ Minerals	10,64	6,6	5,6	4,4	2,9	2,5	2,1	19,5	14,5	10,8	43%	44%	48%	1,9%	2,0%	2,2%
Rio Tinto	4664,50	4,5	4,9	4,9	2,1	2,2	2,2	10,8	12,0	12,7	47%	45%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,32	3,2	2,3	2,4	1,6	1,3	1,4	10,4	5,9	6,1	50%	57%	56%	3,5%	5,6%	5,1%
Southern CC	41,03	9,5	8,8	7,8	4,8	4,5	4,1	17,8	16,1	14,0	50%	51%	53%	2,8%	4,2%	5,4%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**6,2**	**5,4**	**4,9**	**2,2**	**2,2**	**2,0**	**16,1**	**12,5**	**11,4**	**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

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,06	5,7	5,8	5,6	1,5	1,5	1,5	34,0	28,2	24,0	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	7,9%
Orange Polska	5,20	4,5	4,2	3,9	1,2	1,1	1,1	65,3	23,9	17,8	26%	27%	28%	0,0%	0,0%	4,8%
Play	24,20	5,8	5,6	5,4	1,8	1,8	1,7	8,5	8,4	8,3	31%	31%	32%	6,0%	5,1%	5,0%
Mediana		**5,7**	**5,6**	**5,4**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**34,0**	**23,9**	**17,8**	**26%**	**27%**	**28%**	**0%**	**0,0%**	**5,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,73	6,0	6,0	6,0	1,9	1,9	2,0	15,5	15,0	15,2	32%	33%	33%	5,6%	5,6%	5,6%
Telefonica CP	248,00	8,0	8,0	8,1	2,2	2,2	2,2	15,2	14,9	14,6	28%	28%	28%	8,2%	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%
Matav	469,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,2	11,0	10,7	10,6	30%	30%	29%	5,5%	5,9%	6,6%
Telecom Austria	6,64	4,9	4,8	4,7	1,6	1,5	1,5	10,5	9,9	9,8	32%	32%	32%	3,3%	4,0%	4,3%
Mediana		**5,1**	**5,0**	**4,9**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**15,2**	**14,5**	**13,5**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,5%**	**5,6%**	**5,6%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	223,85	4,5	4,5	4,4	1,4	1,4	1,4	8,6	8,7	8,3	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,96	5,6	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	14,0	12,7	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	14,86	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	13,8	12,6	11,8	32%	32%	32%	4,9%	5,1%	5,4%
Swisscom	460,50	7,4	7,4	7,4	2,7	2,7	2,8	16,0	16,2	16,1	37%	37%	37%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	7,51	5,7	5,7	5,6	1,9	1,8	1,8	10,4	9,2	9,7	32%	33%	33%	5,4%	5,4%	5,7%
Telia Company	42,22	9,0	8,9	8,7	2,9	2,9	2,8	16,3	15,1	14,2	32%	33%	33%	5,7%	5,8%	6,0%
TI	0,54	4,5	4,4	4,4	1,8	1,9	1,8	8,5	8,5	8,5	41%	42%	42%	0,0%	0,9%	0,2%
Mediana		**5,7**	**5,5**	**5,4**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**13,9**	**12,6**	**11,6**	**32%**	**33%**	**33%**	**5,0%**	**5,3%**	**5,5%**

Wycena spółek mediowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	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	25,38	6,8	6,3	5,8	2,3	2,1	2,0	14,6	12,1	10,9	33%	34%	34%	3,7%	3,7%	3,7%
Mediana		**6,1**	**5,6**	**5,1**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**27,1**	**16,6**	**12,0**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,74	6,6	6,3	6,5	0,6	0,6	0,7	12,1	11,2	11,1	10%	10%	10%	2,2%	2,5%	2,9%
Axel Springer	49,00	8,9	8,1	7,6	2,0	2,0	1,9	17,6	15,7	14,6	23%	24%	25%	4,4%	4,7%	4,9%
Daily Mail	676,80	11,7	11,2	10,9	1,6	1,6	1,5	18,4	17,2	16,2	13%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,37	6,1	6,1	6,7	0,5	0,5	0,5	14,9	13,3	12,8	8%	8%	7%	1,9%	3,2%	1,9%
New York Times	33,56	21,5	19,8	16,3	2,9	2,8	2,6	40,8	35,3	28,2	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,61	6,3	5,7	5,0	1,3	1,3	1,2	15,2	13,3	13,4	21%	23%	25%	0,0%	0,0%	-
Reach	65,70	1,1	1,2	-	0,3	0,3	-	1,7	1,7	1,9	24%	25%	-	0,0%	0,0%	-
Mediana		**6,6**	**6,3**	**7,1**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**15,2**	**13,3**	**13,4**	**14%**	**14%**	**15%**	**0,6%**	**0,6%**	**1,9%**
TV																
Atresmedia Corp	4,19	6,3	6,5	6,5	1,1	1,1	1,1	7,4	7,7	7,6	18%	17%	17%	10,9%	10,3%	10,3%
Gestevision Telecinco	6,67	8,2	8,5	8,6	2,1	2,1	2,1	11,1	11,2	10,7	26%	25%	25%	7,6%	7,7%	7,8%
ITV PLC	134,40	8,5	8,1	7,4	1,9	1,9	1,8	9,9	9,4	9,1	23%	23%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,82	5,4	5,5	5,3	1,4	1,4	1,4	12,3	12,0	12,1	26%	25%	26%	5,9%	6,1%	6,2%
Mediaset SPA	2,81	4,5	4,4	4,7	1,5	1,5	1,6	12,2	11,0	9,6	33%	34%	34%	6,0%	6,9%	7,4%
Modern Times	116,40	36,9	18,6	13,8	1,7	1,5	1,3	-	-	-	5%	8%	10%	7,0%	0,0%	0,0%
Prosieben	14,28	6,1	5,9	5,5	1,4	1,3	1,3	7,1	6,8	6,2	23%	23%	23%	7,9%	8,1%	8,0%
RTL Group	51,00	6,6	6,5	6,6	1,3	1,3	1,3	11,2	10,9	11,1	20%	20%	19%	7,9%	8,0%	8,9%
TF1-TV Francaise	8,41	3,5	3,4	3,2	0,7	0,7	0,7	10,1	9,4	8,3	20%	20%	21%	5,1%	5,5%	7,4%
Mediana		**6,3**	**6,5**	**6,5**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**10,6**	**10,2**	**9,4**	**23%**	**23%**	**23%**	**7,0%**	**6,9%**	**7,4%**
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	87,60	5,8	5,8	5,7	2,6	2,7	2,7	14,0	12,9	11,8	45%	46%	48%	2,4%	2,6%	2,9%
Comcast	40,42	8,2	7,7	7,4	2,5	2,4	2,3	14,4	12,8	11,7	31%	31%	31%	2,1%	2,3%	2,5%
Dish Network	34,70	9,2	10,7	12,8	1,8	1,9	2,0	14,5	20,5	25,6	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,82	5,1	4,9	5,1	2,1	2,1	2,0	-	51,9	20,1	42%	42%	40%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	20,85	8,1	7,6	7,4	3,3	3,1	3,0	20,3	18,7	16,8	40%	41%	41%	7,7%	7,7%	8,1%
Mediana		**8,1**	**7,6**	**7,4**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**14,5**	**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

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	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	53,15	8,6	8,1	7,7	1,1	1,0	1,0	14,9	14,6	14,4	13%	13%	13%	5,7%	4,3%	4,3%
Comarch	187,50	7,4	6,6	6,2	1,0	0,9	0,9	18,0	15,4	14,7	14%	14%	14%	0,8%	2,7%	2,7%
Mediana		**7,4**	**6,6**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**14,9**	**14,6**	**14,4**	**13%**	**13%**	**13%**	**3,2%**	**4,3%**	**4,3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	86,52	7,0	6,6	7,5	0,9	0,9	0,9	9,5	8,8	8,4	14%	14%	13%	2,1%	2,3%	2,5%
CapGemini	108,90	9,2	8,6	8,1	1,3	1,3	1,2	16,7	15,2	14,0	15%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	143,28	8,5	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	119,89	16,4	14,5	12,6	6,9	6,3	5,7	27,0	23,8	20,4	42%	43%	45%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	53,93	10,6	10,2	9,9	5,0	4,8	4,7	15,6	14,3	13,4	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,9%
SAP	101,96	15,5	13,5	12,2	4,8	4,5	4,2	21,4	19,2	17,2	31%	33%	34%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	27,90	9,9	9,4	9,1	1,3	1,3	1,3	15,2	14,5	13,9	14%	14%	14%	5,3%	5,4%	5,6%
Mediana		**9,5**	**9,0**	**8,8**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**15,4**	**14,4**	**13,6**	**19%**	**20%**	**19%**	**1,6%**	**2,1%**	**2,3%**

Wycena spółek budowlanych

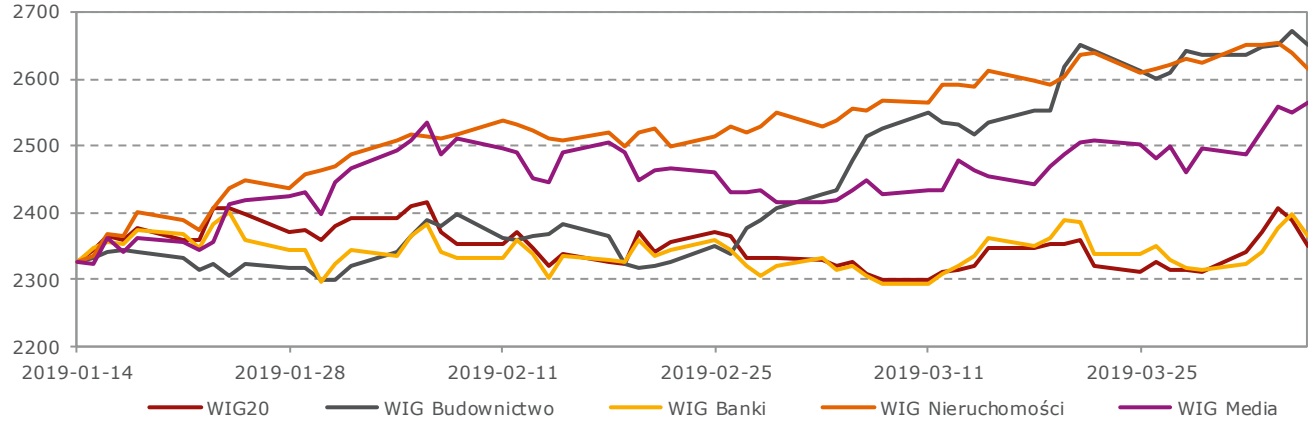
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	103,90	9,0	8,6	8,5	1,6	1,5	1,6	22,6	20,0	20,0	17%	18%	18%	3,3%	3,5%	3,8%
Astaldi	0,75	4,5	4,5	-	0,5	0,4	-	1,1	1,0	-	10%	10%	-	-	-	-
Ferrovial	21,25	25,6	23,5	22,5	1,7	1,8	2,0	38,0	32,6	29,9	7%	8%	9%	3,5%	3,6%	3,7%
Hochtief	132,10	5,4	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	13,8	13,1	12,1	6%	6%	6%	4,6%	4,9%	5,3%
Mota Engil	2,28	4,1	3,8	3,6	0,6	0,6	0,5	15,2	8,1	8,1	15%	15%	15%	1,4%	3,5%	6,1%
NCC	148,05	6,3	5,1	5,3	0,2	0,2	0,2	14,9	10,7	11,7	4%	4%	4%	4,1%	5,2%	5,7%
Skanska	174,35	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	29,85	2,6	2,6	-	0,2	0,2	-	9,9	10,2	-	6%	6%	-	4,5%	4,6%	-
Mediana		**5,8**	**5,1**	**6,5**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**14,4**	**11,8**	**12,1**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,1%**	**4,4%**	**4,9%**

Wycena spółek deweloperskich

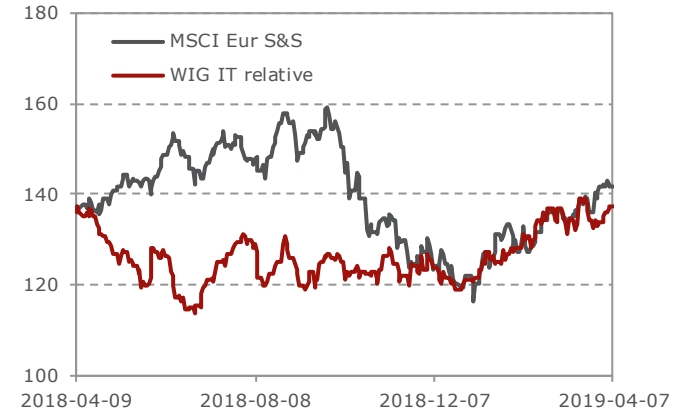
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	81,80	7,7	7,1	9,5	2,0	1,9	2,0	9,2	8,2	10,4	17%	17%	15%	11,1%	10,8%	12,2%
GTC	9,12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**7,7**	**7,1**	**9,5**	**2,0**	**1,9**	**2,0**	**9,2**	**8,2**	**10,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,43	14,3	13,6	16,0	0,7	0,7	0,7	11,2	11,0	11,4	86%	86%	-	9,4%	8,3%	7,9%
CA Immobilien Anlagen	31,75	24,7	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	26,72	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%	6,0%
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	32,01	19,5	19,1	19,0	0,9	0,9	0,9	12,1	11,8	11,6	86%	86%	86%	6,8%	7,0%	7,0%
Segro	680,20	31,1	28,2	25,8	1,0	0,9	0,8	28,2	26,2	24,6	76%	78%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**22,1**	**20,8**	**18,5**	**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

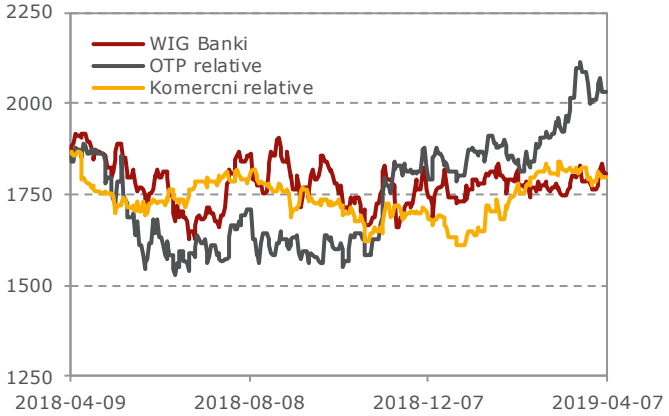
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



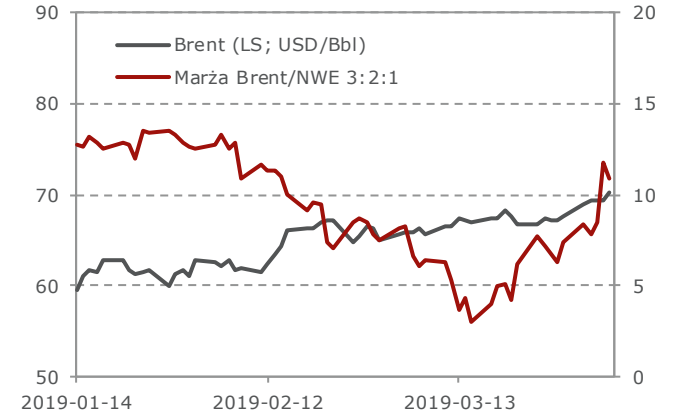
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



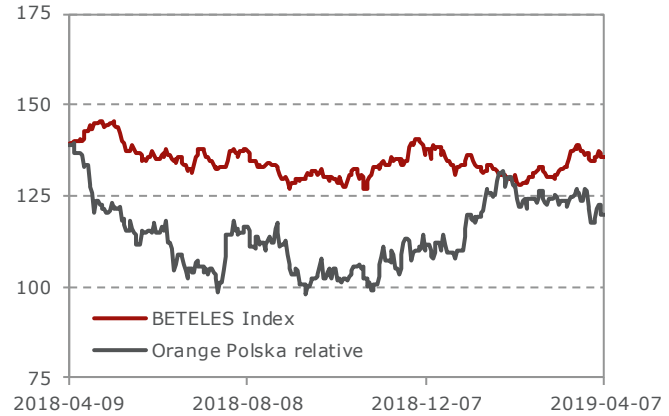
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



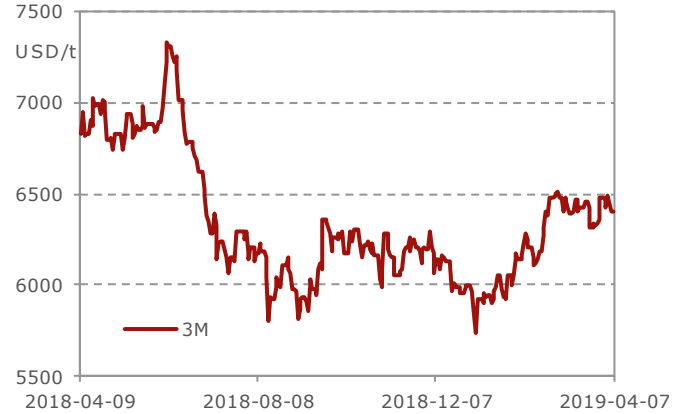
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



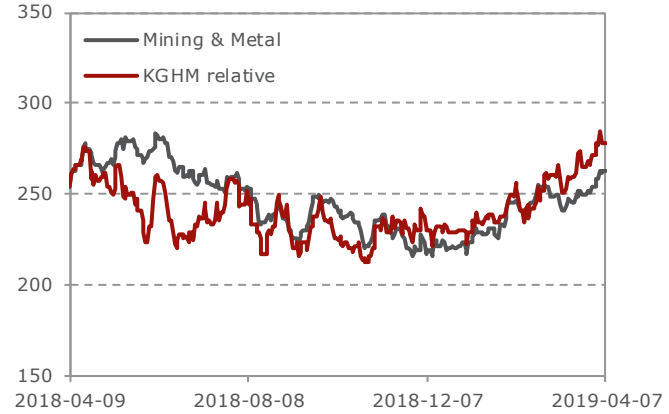
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



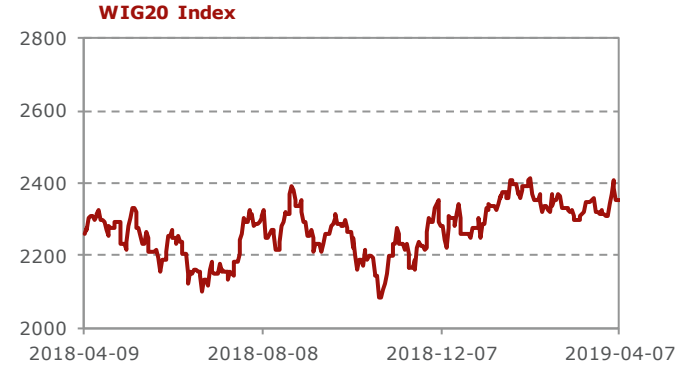
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

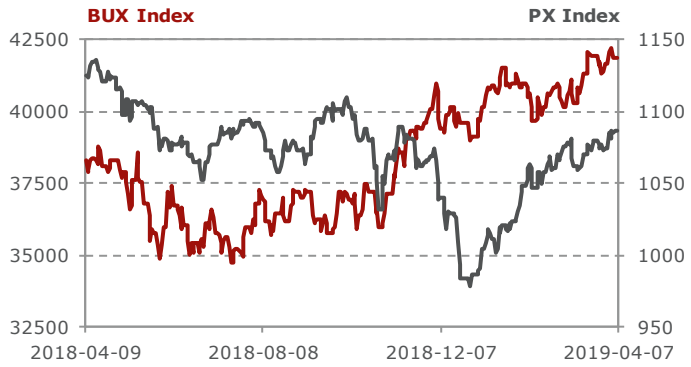


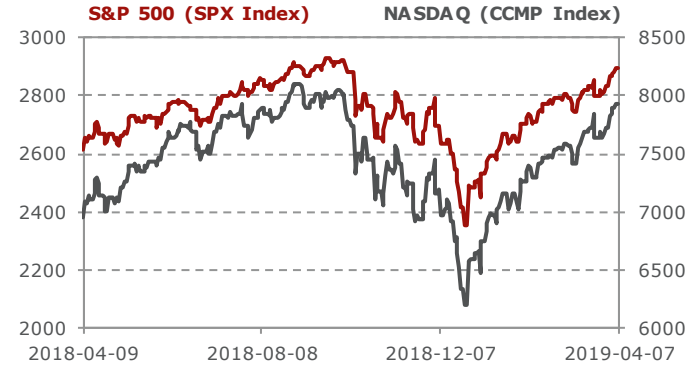
Źródło: Bloomberg

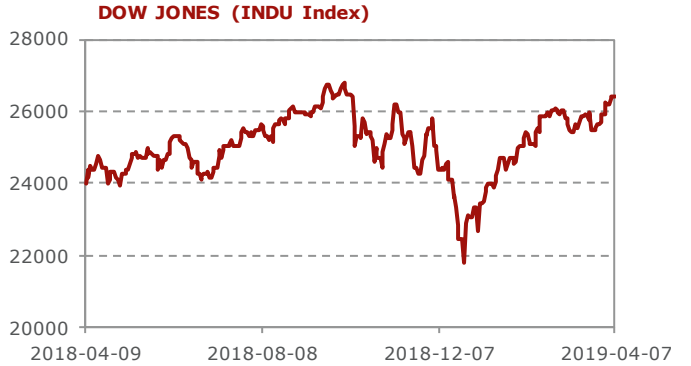
Przegląd rynków zagranicznych

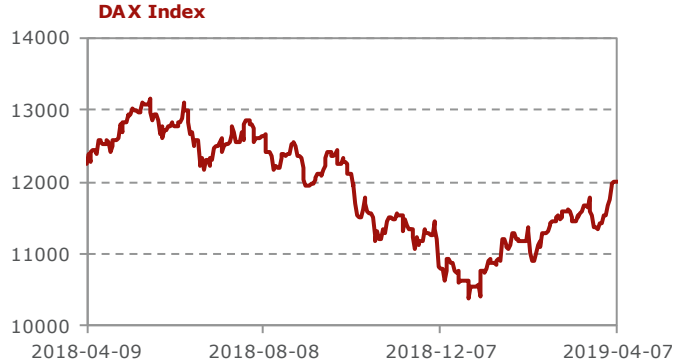
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-04-05	26 427,56	26 487,57	26 370,82	26 424,99	+0,15%
S&P 500	2019-04-05	2 884,16	2 893,24	2 882,99	2 892,74	+0,46%
NASDAQ	2019-04-05	7 914,51	7 940,45	7 909,14	7 938,69	+0,59%
DAX	2019-04-05	11 993,22	12 024,23	11 967,70	12 009,75	+0,18%
CAC 40	2019-04-05	5 469,34	5 486,00	5 464,85	5 476,20	+0,23%
FTSE 100	2019-04-05	7 401,94	7 461,39	7 400,79	7 446,87	+0,61%
WIG20	2019-04-05	2 388,47	2 408,44	2 351,08	2 351,08	-1,57%
BUX	2019-04-05	41 920,25	42 037,66	41 708,66	41 841,92	-0,07%
PX	2019-04-05	1 085,49	1 089,44	1 084,22	1 086,09	+0,06%
RTS	2019-04-05	1 801,73	1 816,26	1 799,30	1 810,27	+0,67%
SOFIX	2019-04-05	581,07	584,02	575,85	580,19	-0,15%
BET	2019-04-05	8 169,66	8 209,28	8 166,24	8 202,21	+0,40%
XU100	2019-04-05	98 963,19	99 214,08	97 422,19	98 783,36	+0,45%
BETELES	2019-04-05	136,71	136,81	135,21	135,65	-0,81%
NIKKEI	2019-04-05	21 743,14	21 839,18	21 731,34	21 807,50	+0,38%
SHCOMP	2019-04-04	3 233,69	3 254,14	3 216,85	3 246,57	+0,94%
Miedź	2019-04-05	6 450,00	6 466,00	6 393,50	6 401,00	-0,78%
Ropa	2019-04-05	68,80	70,04	68,51	69,96	+1,60%
USD/PLN	2019-04-05	3,8215	3,8289	3,8130	3,8263	+0,13%
EUR/PLN	2019-04-05	4,2878	4,2945	4,2855	4,2893	+0,03%
EUR/USD	2019-04-05	1,1221	1,1246	1,1210	1,1216	-0,04%
USBonds10	2019-04-05	2,5133	2,5419	2,4918	2,4954	-0,0197
GRBonds10	2019-04-05	0,0130	0,0230	-0,0070	0,0070	+0,0130
PLBonds10	2019-04-05	2,9320	2,9320	2,9270	2,9310	+0,0170

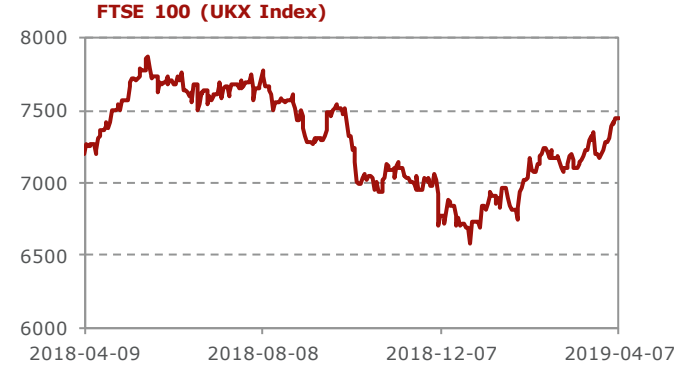




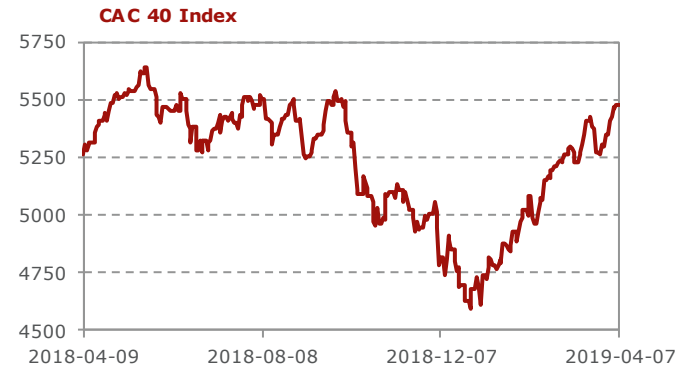


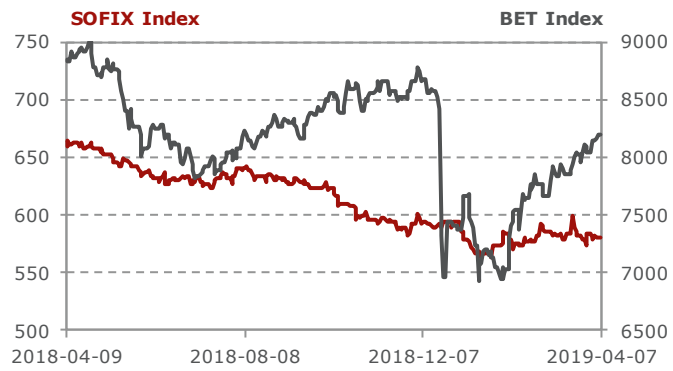


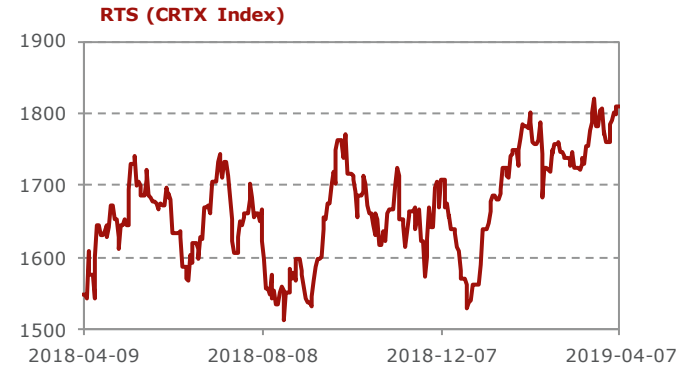


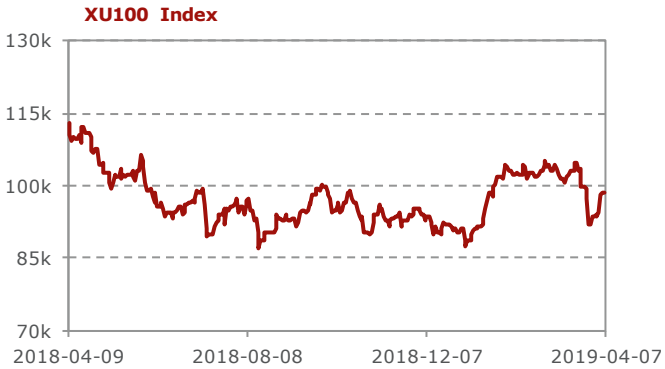


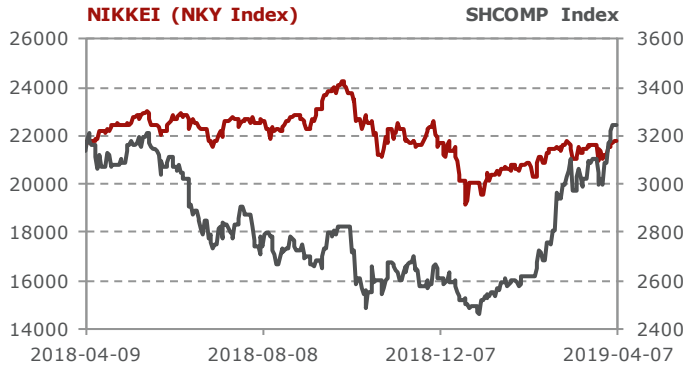
Źródło: Bloomberg

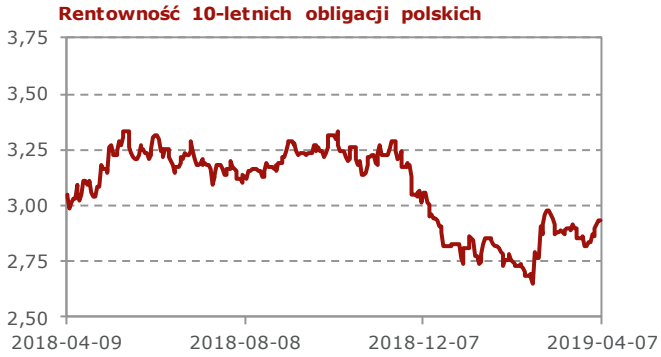


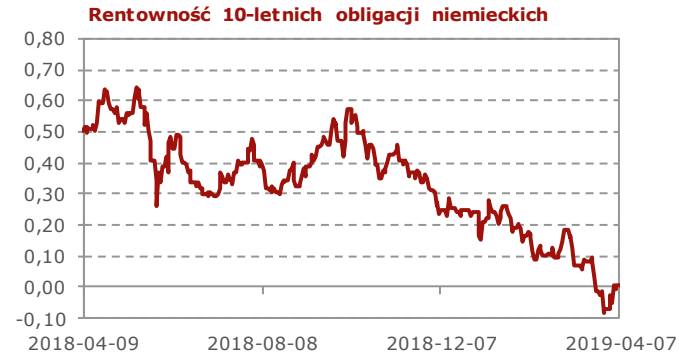


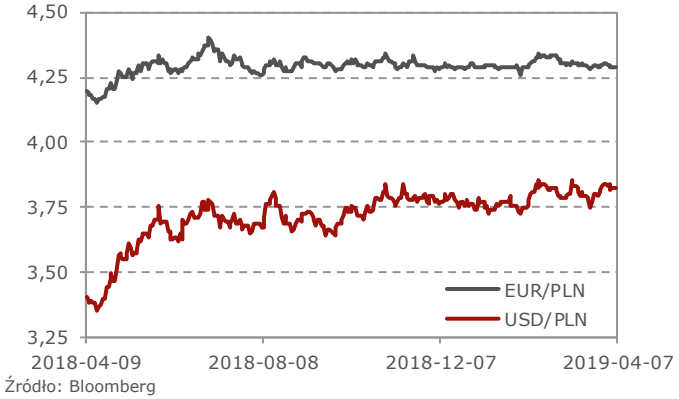


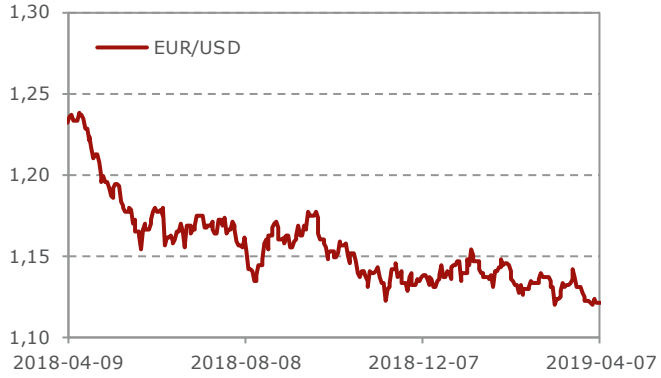












Źródło: Bloomberg

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.