środa, 10 kwietnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
61097,07	2367,84	4252,48	12211,98	2,921	63,98	3,8034	4,2865
174,97 (0,29%)	8,32 (0,35%)	8,68 (0,2%)	-1,55 (-0,01%)	0 (0%)	0,22 (0,34%)	0 (0,01%)	0 (0,05%)

Informacje ze spółek i sektorów

JSW

Spółka podpisała umowę finansowania PBSz

JSW podpisała umowę finansowania w formie kredytu odnawialnego na 360 mln zł, pożyczki terminowej na 100 mln zł i kredytów terminowych o równowartości w $ kwoty 300 mln zł. Kredytodawcami są: ARP, BGK, Pekao, PKO BP i ICBC. Finansowanie zaplanowane jest na siedem lat. Za pozyskane środki JSW planuje zakupić 95,01% akcji spółki Przedsiębiorstwa Budowy Szybów. Dodatkowo JSW zawarło umowę z EBI na kredyt o wartości €58,5 mln. Z tych środków spółka planuje zmodernizować koksownie i zainwestować w produkcję energii z gazu koksowniczego i metanu.

Strategia Grupy JSW do ’30 r. zakłada inwestycje na poziomie ok. 19 mld zł. Mają one zapewnić systematyczny rozwój, produkcję większej ilości węgla koksowego i koksu oraz rozwój technologii.

Polwax

Raport okresowy za ’18 r.

- Przychody ze sprzedaży wyniosły w ’18 r. 277,9 mln zł vs 283,5 mln zł w ’17 r.
- EBITDA wzrosła w ’18 r. do 27,2 mln zł vs 27 mln zł w ’17 r.
- EBIT spółki został wypracowany na poziomie 22,3 mln zł vs 22,2 mln zł r/r.
- Zysk netto Polwaxu wyniósł 17,6 mln zł w ’18 r. vs 17,2 mln zł w ’18 r.

W ’18 r. Polwax zrealizował inwestycje o łącznej wartości 68,7 mln zł. Planowane nakłady inwestycyjne na ’19 r. wynoszą 82,4 mln zł. Prezes zakłada, że obecny rok będzie dla spółki trudny. Polwax rozpoczął szeroko zakrojoną reorganizację spółki, obejmującą wszystkie aspekty zarządzania grupą. Zmiana i dostosowanie do wymagań rynkowych ma objąć również handel, technologię i produkcję. Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenie zysku w całości na kapitał zapasowy.

Ursus

KNF stawia zarzuty akcjonariuszowi Ursusa

KNF wystąpiła o blokadę rachunków papierów wartościowych, prowadzonych na rzecz Pol-Mot Auto, który jest akcjonariuszem Ursusa. Urząd KNF jednocześnie złożył zawiadomienie do prokuratury, dotyczące wykorzystania w spółce informacji poufnych. Spółka Pol-Mot Auto sprzedawała akcje Ursusa w okresie pomiędzy powstaniem opóźnionej informacji poufnej dotyczącej wezwania przez PKO BP i wszczęciu egzekucji, a jej upublicznieniem. Pomiędzy Pol-Mot Auto i Ursusem istnieją powiązania osobowe. Część władz Ursusa zasiada również we władzach Pol-Mot Auto lub Pol-Mot Holding.

Arctic Paper

Wywiad z prezesem spółki

- Grupa liczy na kilkadziesiąt milionów oszczędności (liczonych w szwedzkich koronach SEK) dzięki rozwijanym projektom energetycznym.
- Arctic Paper rozpoczął pracę nad rozbudową elektrowni wodnej w Munkedal oraz budowę ciepłowni na biomasę. Po skończeniu tych inwestycji w ’21 r., emisja CO2 zostanie ograniczona o 60%.
- Wykorzystanie mocy produkcyjnych w 1Q’19 r. było lepsze niż w 4Q’18 r, jednak nadal nie są one w pełni wykorzystywane. Jest to świadoma decyzja zarządzających.
- Prezes spodziewa się, że ceny celulozy będą na nieco niższym poziomie niż obecnie, a ceny papieru będą podążały za celulozą z opóźnieniem.
- Spółka chce się zaangażować w rozwój produktów niegraficznych m.in. związanych z odejściem od używania plastiku.

Idea Bank

Idea Bank otworzył w Gdańsku tzw. Idea Spot

Idea Bank otworzył w Gdańsku oddział skupiający ofertę czterech spółek z grupy. W ramach tzw. Idea Spot poza przestrzenią coworkingową dla przedsiębiorców dostępne są usługi, produkty i doradcy banku, a także spółek z grupy: Tax Care, Idea Money oraz Idea Getin Leasing. Korzystając z zasobów banku, zarząd chce dostarczyć małym przedsiębiorcom wszystko co jest potrzebne do prowadzenia biznesu w jednym miejscu. Obecnie z usług Idea Banku korzysta ok. 200 tys. przedsiębiorców.

Open Finance	**Wynik grupy za ’18 niższy z powodu odpisu** Grupa dokona odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości firmy Home Broker o 91,5 mln zł brutto. Odpis będzie skutkował korektą wyniku skonsolidowanego za ’18 r. o podaną kwotę. Open Finance wykonał test na utratę wartości firmy Home Broker w oparciu o wartość odzyskiwalną, która została ustalona na podstawie wartości użytkowej.
Apator	**Wywiad z prezesem spółki** ▪ Apator podtrzymuje całoroczne prognozy wyników finansowych po pierwszym kwartale ’19 r. ▪ Wyniki mocno wspiera obecnie segment gazu i wody. ▪ Przychody ze sprzedaży mają wynieść 880-920 ml zł, a zysk netto 72-75 mln zł w ’19r. ▪ Spółka prowadzi rozmowy o potencjalnym przejęciu spółki typu startup. Finalizacje umowy jest możliwa jeszcze w ’19 r. Pozwoliłoby to spółce na zwiększenie możliwości realizacji projektów energetycznych. ▪ Zarząd nie planuje dokonać akwizycji sieci sprzedaży w ’19 r.
Budimex	**Sprzedaż mieszkań w Q1'19** Budimex Nieruchomości sprzedał 265 mieszkań w Q1'19 (-2% r/r). Jednocześnie oddał 601 mieszkań w porównaniu do 688 w 1Q 2018 r. (-13% r/r).
Skarbiec	**Skarbiec chce zdywersyfikować swoją sieć dystrybucji** Według dziennika Parkiet, Prezes Skarbca Anna Milewska chce zdywersyfikować sieć dystrybucji Skarbiec TFI, ponieważ obecnie 90% środków jest dystrybuowanych przez banki i domy maklerskie. Oprócz zmian w dystrybucji Skarbiec Holding wprowadzi program PPK jako część zaktualizowanej strategii. Prezes uważa również, że ostatnie odpływy ze Skarbiec TFI spowodowane są zawirowaniami na rynku w III i IV kwartale 18, skandalem GetBack i ostatnimi zmianami w zarządzie spółki.

Pozostałe wiadomości ze spółek

NTT System	NTT zakłada, że powróci na ścieżkę wzrostu przychodów i zysków w ’19 r. W ’18 r. spółka odnotowała przychody w wysokości 385,6 mln zł co oznacza spadek o 17% r/r. Zysk netto grupy wyniósł 4,7 mln zł i był wyższy o 191% r/r.
Atrem Immobile	Grupa Immobile podwyższa cenę w wezwaniu na akcje Atremu do 2,32 zł i wydłuża zapisy do 29.04.’19r.
Introl	Walne Zgromadzenie spółki zdecydowało o wypłaceniu 0,08 zł dywidendy na akcję za zysk z ’18 r. Łącznie na dywidendę trafi 2,1 mln zł. Dzień ustalenia prawa do dywidendy ustalony został na 16 kwietnia, a dzień wypłaty na 24 kwietnia.
Prime Car Management	Zapisy w wezwaniu Pollen Street Capital III na Prime Car Management zostały przedłużone do 24.04.’19r. PSC III wezwał 20 lutego do sprzedaży akcji PCM stanowiących 100% kapitału. Wydłużenie terminu przyjmowania zapisów związane jest z działaniami mającymi na celu spełnienie pozostałych warunków wezwania.
Agora	Next Film należący do grupy Agora zawarł z Netflixem umowę sprzedaży licencji na wyświetlanie 21 filmów. Netflix w każdym przypadku zdecyduje o czasie emisji na platformie.
PZ Cormay	PZ Cormay utworzy odpis aktualizujący w wysokości 19,4 mln zł z tytułu zmniejszenia aktywów. Odpis zostanie ujęty w jednostkowym i skonsolidowanym sprawozdaniu za ’18 r.

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						**+11,4%**	**11,5**	**10,8**		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	60,00	+45,0%	7,9	7,0		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	66,10	-0,9%	12,2	12,1		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	193,80	-1,0%	15,2	13,6		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,50	+5,3%	15,7	11,2		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	112,70	+16,9%	11,5	10,4		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	39,75	+2,9%	12,0	11,4		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	383,60	+1,1%	14,8	12,4		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	940,00	+6,4%	11,7	11,3		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,97	+28,7%	9,7	9,1		
OTP Bank	trzymaj	2019-04-02	12 600	13 046 HUF	12 640	+3,2%	10,5	9,9		
PZU	akumuluj	2019-04-02	40,79	43,38	41,00	+5,8%	10,9	10,3		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	158,60	+34,7%	8,8	8,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	17,80	+76,2%	5,3	-		
Chemia						**+17,4%**	**13,3**	**18,5**	**6,1**	**6,6**
Ciech	kupuj	2019-04-02	54,80	68,66	51,00	+34,6%	8,3	7,9	5,5	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	42,00	+2,9%	18,3	29,1	6,8	8,2
Paliwa						**-5,1%**	**13,4**	**11,5**	**5,9**	**5,1**
Lotos	sprzedaj	2019-04-02	86,22	65,41	82,10	-20,3%	13,9	12,6	6,8	5,7
MOL	trzymaj	2019-04-02	3 278	3 223 HUF	3 258	-1,1%	14,8	10,4	5,1	4,4
PGNiG	akumuluj	2019-04-02	6,31	6,92	6,36	+8,9%	10,4	9,4	4,6	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2019-04-02	99,94	79,39	99,24	-20,0%	12,8	13,3	6,7	6,5
Energetyka						**+22,3%**	**4,7**	**5,0**	**4,0**	**3,5**
CEZ	trzymaj	2019-04-02	540,50	565,50 CZK	542,50	+4,2%	16,4	15,7	7,6	7,3
Enea	kupuj	2019-04-02	8,76	12,51	8,65	+44,7%	3,1	2,9	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-04-02	8,58	12,21	8,19	+49,1%	4,7	5,0	4,0	4,2
PGE	kupuj	2019-04-02	10,10	13,66	9,64	+41,7%	7,4	6,3	3,8	3,5
Tauron	kupuj	2019-04-02	2,03	2,89	1,87	+54,4%	2,9	2,5	4,0	3,5
Telekomunikacja, media, IT						**+3,3%**	**18,4**	**15,6**	**6,3**	**6,3**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,04	-6,7%	33,9	28,1	5,7	5,7
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,19	+23,4%	65,1	23,8	4,5	4,2
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	23,46	-9,2%	8,3	8,2	5,8	5,5
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,00	+33,3%	39,9	21,2	5,5	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	25,50	-9,0%	14,7	12,2	6,8	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	59,20	+3,9%	18,6	15,8	9,9	8,7
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	55,20	-4,0%	15,5	15,1	8,7	8,2
CD Projekt	akumuluj	2019-04-02	204,00	221,00	204,20	+8,2%	-	10,4	-	7,7
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	189,00	+3,2%	18,2	15,6	7,4	6,7
Przemysł, surowce						**+1,5%**	**9,9**	**11,5**	**5,5**	**5,0**
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,83	+36,9%	11,0	10,1	5,4	5,2
Grupa Kęty	trzymaj	2019-04-02	324,00	341,33	343,00	-0,5%	13,6	12,9	9,1	8,6
JSW	redukuj	2019-03-25	62,50	54,80	60,85	-9,9%	6,8	17,9	2,1	3,3
Kernel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	52,80	+19,1%	6,1	5,4	5,6	4,8
KGHM	trzymaj	2019-04-02	109,40	105,57	111,60	-5,4%	8,9	8,8	4,9	4,6
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	7,80	+7,2%	22,4	16,9	6,9	6,0
Deweloperzy						**+2,2%**	**9,3**	**8,3**	**7,7**	**7,1**
Atal	trzymaj	2019-04-02	39,90	41,03	40,30	+1,8%	9,3	9,0	8,5	8,2
Dom Development	trzymaj	2019-04-02	80,80	84,40	82,40	+2,4%	9,3	8,3	7,7	7,1
Handel						**+2,6%**	**27,0**	**22,0**	**10,6**	**9,1**
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	42,10	+14,0%	39,6	28,9	13,4	10,7
CCC	kupuj	2019-04-02	217,00	275,00	234,20	+17,4%	22,1	17,7	8,6	7,2
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	132,00	-14,6%	32,0	24,9	19,0	15,1
Eurocash	sprzedaj	2019-04-02	22,58	18,90	22,02	-14,2%	41,1	27,2	8,9	7,6
Jeronimo Martins	akumuluj	2019-04-02	13,15	14,10 EUR	13,56	+4,0%	19,8	18,2	8,5	7,7
LPP	trzymaj	2019-04-02	8 405	8 400	8 755	-4,1%	21,7	19,1	12,4	10,6
Inne						**-0,3%**	**12,4**	**11,3**	**8,2**	**7,3**
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	66,80	-0,3%	12,4	11,3	8,2	7,3

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						**11,9**	**11,1**	**4,9**	**4,7**
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	9,76	-16,9%	12,6	11,4	4,8	3,7
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	29,40	-0,3%	14,9	13,9	10,0	9,3
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	14,30	+22,2%	11,3	10,9	5,1	4,8
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,96	-10,0%	9,9	9,3	4,7	4,6
Spółki przemysłowe						**9,4**	**9,8**	**6,2**	**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	44,80	-12,2%	8,9	9,4	6,9	7,2
Amica	przeważaj	2019-04-02	143,00	141,00	-1,4%	9,1	8,8	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	4,88	-21,9%	9,4	8,1	6,8	6,3
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,78	-8,2%	4,7	8,0	3,6	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	28,85	-28,9%	-	13,2	58,2	9,0
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	4,12	+21,2%	4,6	4,5	5,9	5,5
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	45,80	+4,3%	12,3	11,5	6,2	5,8
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	71,00	+8,6%	11,1	11,0	7,2	7,2
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	26,20	-7,7%	15,0	12,1	5,6	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	16,90	-3,4%	10,6	10,7	6,2	6,1
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	6,58	-12,0%	9,3	8,9	6,3	6,0
Handel						**12,1**	**11,4**	**7,5**	**6,7**
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,92	+24,6%	11,7	11,6	6,6	5,8
VRG	przeważaj	2019-03-28	4,29	4,29	+0,0%	12,5	11,3	8,5	7,5

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,00	7,9	7,0	6,4	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,66	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Handlowy	66,10	12,2	12,1	11,4	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	5,7%	6,1%	6,2%
ING BSK	193,80	15,2	13,6	12,2	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,6	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	9,50	15,7	11,2	10,1	8%	11%	11%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	112,70	11,5	10,4	9,5	11%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	5,6%	6,5%	7,2%
PKO BP	39,75	12,0	11,4	10,9	10%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	3,3%	4,2%	4,4%
Santander Bank Polska	383,60	14,8	12,4	11,0	10%	11%	12%	1,5	1,4	1,3	5,1%	3,4%	4,0%
Mediana		**12,2**	**11,4**	**10,9**	**10%**	**11%**	**12%**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**3,3%**	**3,4%**	**4,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,240	8,9	6,9	5,6	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,5	2,1%	5,0%	5,8%
Citigroup	66,070	8,8	7,7	7,3	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	3,0%	3,4%	3,9%
Commerzbank	7,350	9,7	7,3	6,7	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,8%	5,6%
ING	11,290	8,5	8,1	7,6	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,2%	6,4%	6,8%
KBC	64,800	11,1	10,8	10,5	13%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,9%	6,3%	6,3%
UCI	11,914	6,3	6,0	5,8	8%	8%	8%	0,5	0,5	0,4	4,7%	6,4%	7,4%
Mediana		**8,8**	**7,5**	**7,0**	**9%**	**9%**	**10%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**4,1%**	**5,7%**	**6,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,97	9,7	9,1	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,1%	4,3%	-
Komercni Banka*	940,00	11,7	11,3	-	14%	14%	-	1,6	1,5	-	5,5%	5,5%	-
OTP*	12 640	10,5	9,9	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	4,39	8,5	8,0	7,5	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,2%	5,5%	5,7%
Deutsche Bank	7,38	14,1	9,7	7,9	2%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	2,8%	4,2%	4,8%
Sberbank	232,30	5,5	5,0	4,5	22%	22%	21%	1,2	1,0	0,9	9,0%	10,3%	11,5%
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	1,70	10,7	8,1	5,8	1%	2%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	2,0%	-
Alpha Bank	1,40	11,7	8,0	4,1	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,6%	-
National Bank of Greece	1,86	15,5	10,7	-	2%	3%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	-
Eurobank Ergasias	0,71	8,7	6,7	5,2	4%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Akbank	6,37	5,9	4,3	3,5	11%	13%	15%	0,6	0,6	0,5	4,5%	6,0%	6,6%
Turkiye Garanti Bank	8,81	5,1	3,9	3,3	14%	17%	18%	0,7	0,6	0,6	4,9%	6,7%	7,4%
Turkiye Halk Bank	6,28	4,2	2,2	2,2	6%	9%	9%	0,3	0,2	0,2	1,7%	1,8%	2,0%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,37	3,2	2,5	1,8	13%	12%	15%	0,3	0,3	0,3	1,2%	1,4%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,13	4,7	3,5	3,2	10%	11%	10%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,1%	-
Mediana		**8,6**	**7,3**	**3,8**	**10%**	**10%**	**9%**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**2,5%**	**3,3%**	**6,1%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,00	10,9	10,3	10,1	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,3	7,3%	7,3%	7,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,80	9,5	8,7	8,1	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,3%	4,6%	5,3%
Uniqa	9,14	12,6	11,6	11,0	7%	7%	8%	1,0	1,0	0,9	6,1%	6,3%	6,5%
Aegon	4,49	6,4	6,2	6,0	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	6,8%	7,1%	7,5%
Allianz	205,50	10,9	10,2	9,5	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	170,60	13,0	12,0	11,4	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	3,7%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	16,70	10,2	10,0	9,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	5,7%	6,0%	6,4%
Helvetia	622,00	12,3	11,8	11,0	9%	9%	13%	1,2	1,2	1,1	4,1%	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%	6,6%
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	316,00	11,5	10,7	9,9	13%	14%	14%	1,5	1,5	1,4	6,4%	6,8%	7,9%
Mediana		**10,6**	**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

		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	82,10	6,8	5,7	4,9	0,6	0,6	0,5	13,9	12,6	11,7	9%	10%	11%	3,1%	2,2%	2,4%
MOL	3258,00	5,1	4,4	4,0	0,6	0,6	0,6	14,8	10,4	9,4	13%	14%	14%	4,4%	4,7%	4,9%
PKN Orlen	99,24	6,7	6,5	5,9	0,4	0,4	0,4	12,8	13,3	12,4	7%	6%	7%	3,5%	3,0%	3,0%
HollyFrontier	49,18	5,9	5,2	5,6	0,7	0,6	0,6	9,6	7,7	8,4	11%	12%	12%	2,7%	2,8%	2,8%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	86,20	6,9	5,1	5,6	0,4	0,3	0,3	12,3	7,7	8,7	6%	7%	6%	4,2%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	63,36	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%	4,4%
Phillips 66	98,30	7,6	6,2	6,8	0,5	0,5	0,6	12,1	8,7	9,5	7%	8%	8%	3,5%	3,7%	3,9%
Tupras	133,00	6,0	4,6	4,4	0,4	0,4	0,4	7,5	5,2	4,6	7%	8%	9%	10,8%	17,2%	17,1%
OMV	47,77	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	0,9	9,4	8,5	7,9	24%	25%	26%	3,9%	4,3%	4,6%
Neste Oil	33,20	4,1	3,9	3,5	0,5	0,6	0,5	6,5	6,2	5,8	13%	14%	15%	7,6%	8,1%	8,7%
Hellenic Petroleum	8,35	5,8	5,1	5,6	0,4	0,4	0,4	9,8	7,7	8,4	8%	9%	7%	6,1%	5,9%	7,6%
Saras SpA	1,70	3,5	2,6	3,9	0,2	0,2	0,2	9,0	5,6	9,8	5%	7%	4%	5,8%	8,7%	5,2%
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**	**5,1**	**4,9**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,8**	**7,7**	**8,4**	**8%**	**9%**	**9%**	**4,2%**	**4,5%**	**4,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,53	6,7	6,2	5,9	1,3	1,2	1,2	14,0	12,5	10,5	19%	20%	20%	4,8%	5,2%	5,4%
Centrica	110,20	4,3	4,0	4,0	0,3	0,3	0,3	11,4	9,3	8,8	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,81	10,5	10,2	10,9	8,3	8,3	8,7	14,4	13,3	14,4	79%	81%	80%	6,2%	6,5%	6,6%
Endesa	22,68	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	13,55	6,2	5,9	5,5	0,9	0,9	0,8	12,8	11,3	10,2	15%	15%	15%	5,8%	6,3%	7,0%
Gas Natural SDG	25,30	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	3,23	7,0	6,9	6,7	1,2	1,2	1,1	16,9	16,5	15,4	17%	17%	17%	3,2%	3,4%	3,5%
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	6,36	4,6	4,1	3,7	0,9	0,8	0,7	10,4	9,4	8,6	19%	21%	20%	1,5%	2,9%	4,3%
BP	578,20	5,4	4,9	4,9	0,8	0,7	0,8	14,0	11,9	11,7	14%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,81	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%	5,7%
Equinor	197,30	3,3	2,9	2,8	1,2	1,1	1,1	12,5	10,9	10,7	36%	38%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	160,50	2,7	2,6	2,7	0,8	0,7	0,7	3,2	3,0	2,9	28%	28%	28%	6,8%	8,2%	10,3%
NovaTek	1076,00	11,8	11,0	11,3	4,1	3,8	3,7	11,8	10,4	9,9	35%	34%	32%	2%	3%	4%
ROMGAZ	33,10	6,1	5,6	5,9	2,9	2,8	2,5	10,2	9,4	8,1	48%	49%	43%	9,4%	9,6%	9,3%
Shell	29,00	3,5	3,1	3,1	0,6	0,5	0,5	12,2	10,6	10,1	16%	17%	17%	7,3%	7,4%	7,4%
Total	50,60	5,5	5,0	5,1	1,0	1,0	0,9	12,0	10,6	10,4	18%	19%	19%	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		**6,1**	**5,6**	**5,5**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**12,8**	**11,0**	**10,5**	**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	11,95	5,0	4,5	4,3	1,1	1,1	1,0	15,9	12,1	10,7	22%	24%	24%	3,1%	4,0%	4,6%
EDP	3,52	8,8	8,5	8,2	2,0	2,0	1,9	15,6	14,2	13,5	23%	23%	23%	5,4%	5,5%	5,7%
Endesa	22,68	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	5,68	6,7	6,4	6,2	1,5	1,4	1,4	12,2	11,2	10,8	22%	23%	23%	5,7%	6,2%	6,6%
EON	10,04	8,8	6,9	6,6	1,3	0,7	0,7	14,6	13,3	12,8	14%	11%	11%	4,5%	4,9%	5,3%
Fortum	18,57	13,4	12,5	12,0	4,1	3,9	3,9	14,6	13,0	11,9	30%	31%	33%	5,9%	6,0%	6,2%
Iberdola	7,90	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	832,60	11,1	10,5	10,0	3,6	3,5	3,4	14,7	14,3	13,3	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,85	9,6	9,7	9,8	7,5	7,5	7,5	14,0	14,6	15,0	78%	78%	77%	5,6%	5,6%	5,6%
RWE	23,68	11,3	7,5	6,8	1,3	1,1	1,1	22,9	12,7	10,3	11%	15%	16%	3,3%	3,9%	4,5%
SSE	1153,50	11,2	9,3	8,6	0,7	0,7	0,6	16,0	11,8	10,5	6%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	43,78	8,5	7,1	6,6	3,1	2,8	2,6	28,2	21,4	20,6	36%	39%	39%	1,7%	2,2%	2,4%
CEZ	542,50	7,6	7,3	7,1	2,2	2,0	2,0	16,4	15,7	15,1	29%	28%	28%	4,0%	5,5%	5,7%
PGE	9,64	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	1,87	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	8,65	3,2	3,0	2,7	0,6	0,6	0,6	3,1	2,9	2,4	19%	19%	22%	0,0%	0,0%	6,9%
Energa	8,19	4,0	4,2	4,4	0,7	0,7	0,8	4,7	5,0	5,0	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,5**	**7,3**	**6,8**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**14,7**	**13,0**	**11,9**	**22%**	**23%**	**23%**	**3,3%**	**4,0%**	**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	4566,00	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	87,42	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2379,00	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	17,41	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	367,90	50,6	43,1	41,5	7,6	7,1	6,9	-	-	-	15%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	27,85	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	43,56	9,1	8,4	7,9	3,4	3,2	3,2	18,8	14,5	11,9	37%	39%	41%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1935,00	7,9	7,5	7,3	1,6	1,6	1,5	13,9	12,6	12,9	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	42,00	6,8	8,2	8,7	0,6	0,7	0,8	18,3	29,1	26,2	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*	104,50	2,4	2,5	2,5	0,3	0,3	0,3	6,4	6,7	-	15%	14%	14%	4,8%	4,8%	-
Mediana		**6,6**	**6,6**	**6,1**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**12,0**	**10,6**	**9,7**	**20%**	**21%**	**22%**	**2,2%**	**2,3%**	**1,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	51,00	5,5	5,1	4,7	1,1	1,0	0,9	8,3	7,9	7,5	19%	20%	20%	3,9%	6,0%	7,6%
Akzo Nobel	78,97	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BASF	69,22	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	5096,00	16,8	15,8	14,9	5,3	5,1	5,0	25,4	23,6	22,2	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,87	4,2	3,6	3,2	0,9	0,8	0,7	6,2	5,5	5,4	21%	22%	22%	4,0%	4,4%	5,1%
Soda Sanayii	7,14	4,5	3,9	3,4	1,3	1,1	1,1	5,4	4,8	4,3	28%	28%	32%	6,2%	7,7%	13,9%
Solvay	102,75	5,3	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	11,5	10,9	9,8	22%	23%	23%	3,7%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	611,95	8,3	7,6	6,9	1,5	1,4	1,3	15,2	13,8	12,4	19%	19%	19%	1,9%	2,0%	2,2%
Tessenderlo Chemie	31,60	6,5	6,0	-	0,9	0,8	-	12,5	11,0	-	13%	14%	-	-	-	-
Wacker Chemie	81,80	5,5	5,2	4,8	1,0	0,9	0,9	17,3	15,7	12,0	17%	18%	18%	3,4%	3,9%	4,5%
Mediana		**5,5**	**5,2**	**4,8**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**12,5**	**11,0**	**10,2**	**19%**	**20%**	**21%**	**3,8%**	**4,2%**	**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	269,20	9,3	9,0	8,8	2,4	2,3	2,2	21,2	20,2	19,2	26%	26%	25%	2,5%	2,7%	2,8%
Caterpillar	139,82	8,3	8,5	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	4,83	5,4	5,2	5,2	1,3	1,2	1,1	11,0	10,1	9,7	23%	22%	21%	9,6%	6,4%	7,9%
Komatsu	2816,00	6,4	6,3	6,2	1,2	1,2	1,2	10,6	10,1	9,9	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		**7,3**	**7,4**	**7,3**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**11,2**	**10,4**	**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	60,85	2,1	3,3	4,0	0,5	0,6	0,6	6,8	17,9	41,9	23%	17%	15%	2,8%	2,9%	2,8%
KGHM	111,60	4,9	4,6	4,6	1,2	1,1	1,0	8,9	8,8	9,6	24%	23%	23%	0,9%	2,3%	3,4%
LW Bogdanka*	44,75	1,9	1,8	1,7	0,6	0,6	0,6	7,5	6,6	6,3	32%	33%	34%	2,8%	6,1%	6,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	2206,50	4,7	5,1	5,3	1,7	1,7	1,6	10,2	11,5	12,1	35%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	997,00	6,2	6,0	5,5	3,0	2,9	2,8	19,0	18,1	15,0	49%	49%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	39,89	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	15,85	7,6	5,3	4,8	3,4	2,6	2,6	14,6	9,0	7,1	45%	50%	53%	0,1%	0,1%	0,3%
Freeport-McMoRan	13,74	9,7	7,4	4,7	2,3	2,2	1,8	30,5	15,2	7,4	24%	30%	39%	1,7%	2,7%	3,6%
Hudbay Min	10,01	4,8	4,1	4,1	1,8	1,8	1,8	29,5	20,5	13,8	38%	43%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	6,71	5,4	3,7	3,3	2,0	1,7	1,6	18,7	9,8	8,2	38%	46%	47%	1,0%	1,1%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	22,20	6,5	6,3	6,2	3,5	3,4	3,3	9,3	9,2	9,7	54%	54%	54%	9,9%	10,9%	12,2%
OZ Minerals	10,81	6,8	5,7	4,5	2,9	2,5	2,1	19,8	14,7	11,0	43%	44%	48%	1,9%	2,0%	2,2%
Rio Tinto	4718,00	4,5	4,9	5,0	2,1	2,2	2,2	11,0	12,2	12,9	47%	45%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,43	3,3	2,3	2,5	1,6	1,3	1,4	10,6	6,0	6,2	50%	57%	56%	3,4%	5,5%	5,0%
Southern CC	41,69	9,6	8,9	7,9	4,8	4,5	4,2	18,0	16,4	14,2	50%	51%	53%	2,7%	4,1%	5,3%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**6,2**	**5,5**	**4,9**	**2,2**	**2,2**	**2,0**	**16,3**	**12,6**	**11,5**	**44%**	**45%**	**47%**	**1,3%**	**1,5%**	**1,8%**

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	5,04	5,7	5,7	5,6	1,5	1,5	1,5	33,9	28,1	23,9	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	7,9%
Orange Polska	5,19	4,5	4,2	3,9	1,2	1,1	1,1	65,1	23,8	17,7	26%	27%	28%	0,0%	0,0%	4,8%
Play	23,46	5,8	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	8,3	8,2	8,0	31%	31%	32%	6,2%	5,3%	5,2%
Mediana		**5,7**	**5,5**	**5,3**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**33,9**	**23,8**	**17,7**	**26%**	**27%**	**28%**	**0%**	**0,0%**	**5,2%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,71	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	247,00	7,9	7,9	8,0	2,2	2,2	2,2	15,1	14,8	14,6	28%	28%	28%	8,2%	7,9%	7,7%
Hellenic Telekom	12,19	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	16,7	14,5	13,5	35%	35%	36%	4,5%	4,8%	5,5%
Matav	466,50	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,2	10,9	10,7	10,6	30%	30%	29%	5,5%	6,0%	6,7%
Telecom Austria	6,66	4,9	4,9	4,7	1,6	1,5	1,5	10,6	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**	**15,1**	**14,5**	**13,5**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,5%**	**5,6%**	**5,6%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	223,55	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	14,97	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	2,78	7,8	7,6	7,3	3,1	3,1	3,2	24,0	20,6	17,8	40%	41%	43%	6,5%	6,8%	5,6%
Orange France	14,82	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	13,7	12,5	11,7	32%	32%	32%	4,9%	5,1%	5,5%
Swisscom	459,10	7,4	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	16,0	16,1	16,1	37%	37%	37%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	7,42	5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	10,3	9,1	9,6	32%	33%	33%	5,4%	5,5%	5,8%
Telia Company	42,26	9,0	8,9	8,7	2,9	2,9	2,8	16,3	15,2	14,2	32%	33%	33%	5,7%	5,8%	6,0%
TI	0,53	4,5	4,4	4,4	1,8	1,8	1,8	8,5	8,5	8,5	41%	42%	42%	0,0%	0,9%	0,2%
Mediana		**5,6**	**5,4**	**5,4**	**1,8**	**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	12,00	5,5	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	39,9	21,2	13,2	9%	10%	11%	4,2%	4,2%	4,2%
Cyfrowy Polsat	25,50	6,8	6,3	5,8	2,3	2,1	2,0	14,7	12,2	11,0	33%	34%	34%	3,6%	3,6%	3,6%
Mediana		**6,1**	**5,7**	**5,1**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**27,3**	**16,7**	**12,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,77	6,6	6,4	6,6	0,6	0,7	0,7	12,3	11,4	11,3	10%	10%	10%	2,2%	2,5%	2,9%
Axel Springer	47,86	8,7	8,0	7,4	2,0	1,9	1,8	17,2	15,3	14,2	23%	24%	25%	4,5%	4,8%	5,0%
Daily Mail	673,60	11,6	11,2	10,9	1,6	1,5	1,5	18,3	17,1	16,1	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	12,9	8%	8%	7%	1,9%	3,2%	1,9%
New York Times	33,57	21,5	19,9	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	1,60	6,2	5,7	5,0	1,3	1,3	1,2	15,1	13,2	13,3	21%	23%	25%	0,0%	0,0%	-
Reach	64,10	1,1	1,1	-	0,3	0,3	-	1,7	1,7	1,8	24%	25%	-	0,0%	0,0%	-
Mediana		**6,6**	**6,4**	**7,1**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**15,1**	**13,3**	**13,3**	**14%**	**14%**	**15%**	**0,6%**	**0,6%**	**1,9%**
TV																
Atresmedia Corp	4,12	6,2	6,4	6,4	1,1	1,1	1,1	7,3	7,6	7,5	18%	17%	17%	11,1%	10,5%	10,4%
Gestevision Telecinco	6,55	8,0	8,3	8,4	2,1	2,1	2,1	11,0	11,0	10,5	26%	25%	25%	7,7%	7,9%	7,9%
ITV PLC	133,50	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	16,42	5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	12,0	11,7	11,8	26%	25%	26%	6,1%	6,2%	6,3%
Mediaset SPA	2,79	4,5	4,3	4,7	1,5	1,5	1,6	12,1	11,0	9,6	33%	34%	34%	6,0%	6,9%	7,4%
Modern Times	115,90	36,7	18,5	13,8	1,7	1,5	1,3	-	-	-	5%	8%	10%	7,1%	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	49,40	6,5	6,3	6,4	1,3	1,3	1,2	10,9	10,6	10,8	20%	20%	19%	8,2%	8,2%	9,2%
TF1-TV Francaise	8,20	3,4	3,3	3,1	0,7	0,7	0,7	9,8	9,1	8,1	20%	20%	21%	5,3%	5,6%	7,6%
Mediana		**6,2**	**6,3**	**6,4**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**10,4**	**9,9**	**9,3**	**23%**	**23%**	**23%**	**7,1%**	**6,9%**	**7,6%**
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	87,40	5,8	5,7	5,7	2,6	2,7	2,7	14,0	12,9	11,7	45%	46%	48%	2,4%	2,6%	2,9%
Comcast	40,71	8,2	7,8	7,5	2,5	2,4	2,3	14,5	12,9	11,7	31%	31%	31%	2,1%	2,3%	2,5%
Dish Network	33,99	9,1	10,6	12,7	1,8	1,9	2,0	14,2	20,1	25,1	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,74	5,1	4,9	5,1	2,1	2,1	2,0	-	51,8	20,1	42%	42%	40%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	20,89	8,1	7,6	7,4	3,3	3,1	3,0	20,3	18,6	16,8	40%	41%	41%	7,6%	7,7%	8,0%
Mediana		**8,1**	**7,6**	**7,4**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**14,4**	**18,6**	**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	55,20	8,7	8,2	7,9	1,1	1,0	1,0	15,5	15,1	15,0	13%	13%	13%	5,5%	4,2%	4,2%
Comarch	189,00	7,4	6,7	6,2	1,0	0,9	0,9	18,2	15,6	14,8	14%	14%	14%	0,8%	2,6%	2,6%
Mediana		**7,4**	**6,7**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**15,5**	**15,1**	**14,8**	**13%**	**13%**	**13%**	**3,1%**	**4,2%**	**4,2%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	85,74	7,0	6,5	7,4	0,9	0,9	0,9	9,4	8,7	8,3	14%	14%	13%	2,1%	2,4%	2,5%
CapGemini	109,40	9,2	8,6	8,2	1,3	1,3	1,2	16,8	15,3	14,1	15%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	143,39	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	10,02	6,8	6,3	5,9	0,7	0,7	0,7	12,7	11,1	10,1	10%	11%	11%	1,2%	2,3%	2,8%
Microsoft	119,93	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	53,72	10,6	10,1	9,8	4,9	4,8	4,7	15,6	14,3	13,3	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,9%
SAP	101,76	15,5	13,5	12,2	4,8	4,5	4,2	21,3	19,1	17,2	31%	33%	34%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	28,26	10,0	9,5	9,3	1,4	1,3	1,3	15,4	14,7	14,1	14%	14%	14%	5,2%	5,4%	5,5%
Mediana		**9,6**	**9,1**	**8,9**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**15,5**	**14,5**	**13,7**	**19%**	**20%**	**19%**	**1,6%**	**2,1%**	**2,3%**

Wycena spółek budowlanych

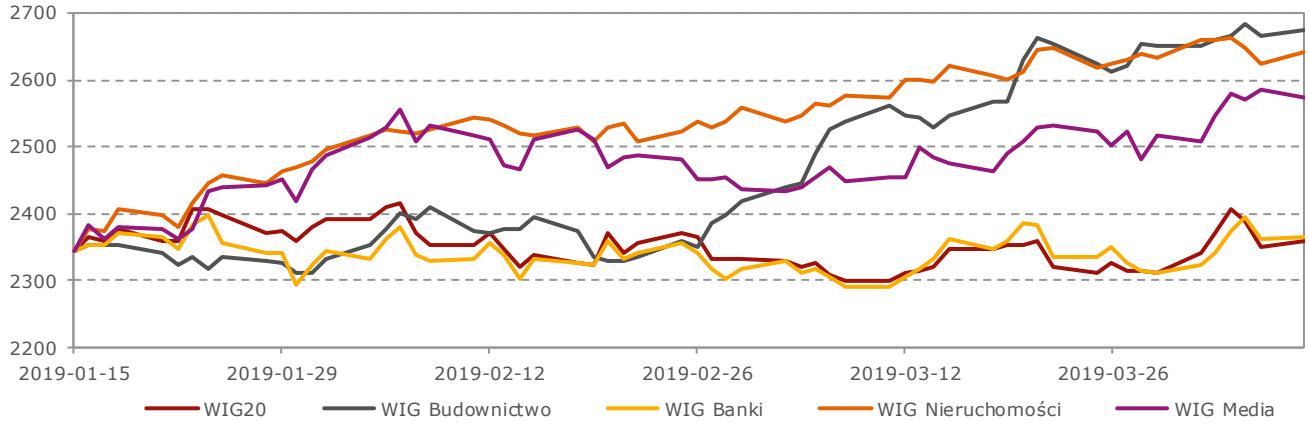
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	104,50	9,1	8,6	8,5	1,6	1,5	1,6	22,7	20,1	20,1	17%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,7%
Astaldi	0,76	4,5	4,5	-	0,5	0,4	-	1,1	1,0	-	10%	10%	-	-	-	-
Ferrovial	21,00	25,4	23,2	22,3	1,7	1,8	1,9	37,6	32,3	29,6	7%	8%	9%	3,5%	3,6%	3,8%
Hochtief	130,90	5,3	5,1	4,7	0,3	0,3	0,3	13,7	12,9	12,0	6%	6%	6%	4,7%	5,0%	5,3%
Mota Engil	2,28	4,2	3,8	3,6	0,6	0,6	0,5	15,2	8,2	8,2	15%	15%	15%	1,4%	3,5%	6,1%
NCC	148,15	6,3	5,1	5,3	0,2	0,2	0,2	14,9	10,7	11,7	4%	4%	4%	4,0%	5,1%	5,7%
Skanska	174,25	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	29,55	2,6	2,5	-	0,2	0,2	-	9,8	10,1	-	6%	6%	-	4,6%	4,7%	-
Mediana		**5,8**	**5,1**	**6,5**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**14,4**	**11,8**	**12,0**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,0%**	**4,4%**	**4,9%**

Wycena spółek deweloperskich

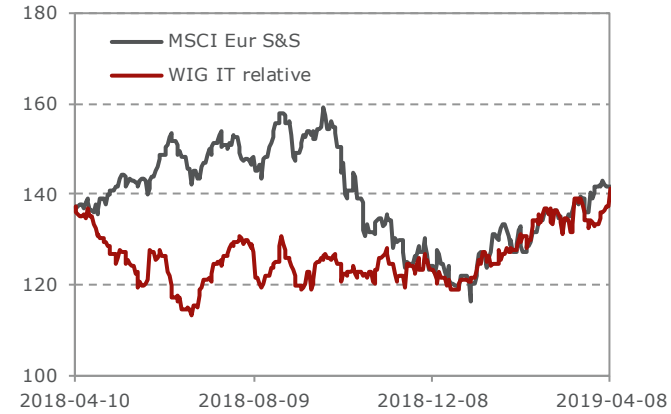
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	82,40	7,7	7,1	9,5	2,0	1,9	2,0	9,3	8,3	10,5	17%	17%	15%	11,0%	10,7%	12,1%
GTC	9,24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**7,7**	**7,1**	**9,5**	**2,0**	**1,9**	**2,0**	**9,3**	**8,3**	**10,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,44	14,3	13,6	16,0	0,7	0,7	0,7	11,3	11,0	11,5	86%	86%	-	9,4%	8,2%	7,8%
CA Immobilien Anlagen	31,25	24,5	22,3	17,9	1,1	1,0	0,7	23,5	20,7	15,7	83%	73%	45%	3,1%	3,4%	4,5%
Deutsche Euroshop AG	26,52	16,0	16,0	15,8	0,7	0,8	0,8	12,7	12,8	12,5	88%	88%	89%	5,8%	5,9%	6,0%
Immofinanz AG	21,66	26,5	25,0	23,2	0,8	0,8	0,7	17,6	17,7	13,0	45%	50%	48%	3,8%	4,0%	4,4%
Klepierre	31,54	19,4	18,9	18,8	0,8	0,9	0,9	11,9	11,6	11,5	86%	86%	86%	6,9%	7,1%	7,1%
Segro	677,60	31,0	28,1	25,7	1,0	0,9	0,8	28,1	26,1	24,6	76%	78%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**21,9**	**20,6**	**18,4**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**15,2**	**15,2**	**12,8**	**84%**	**82%**	**76%**	**4,8%**	**5,0%**	**5,3%**

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

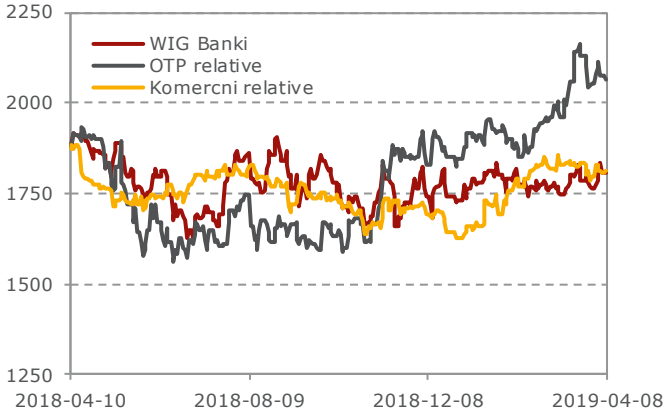
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



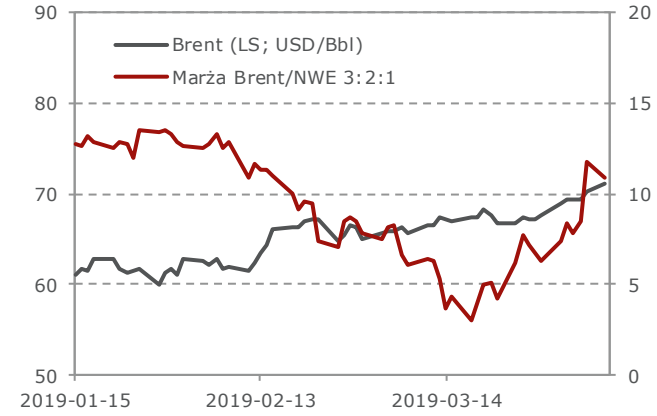
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



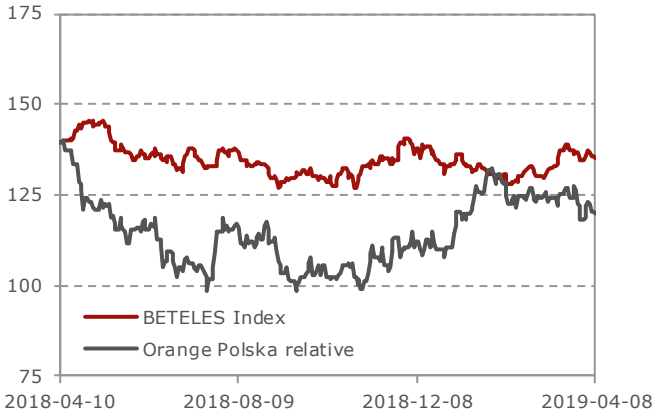
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



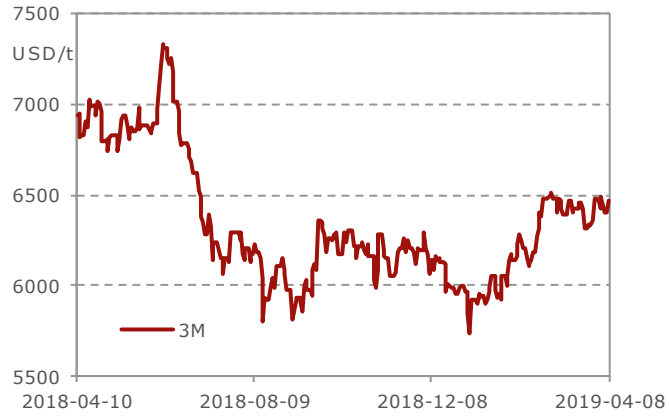
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



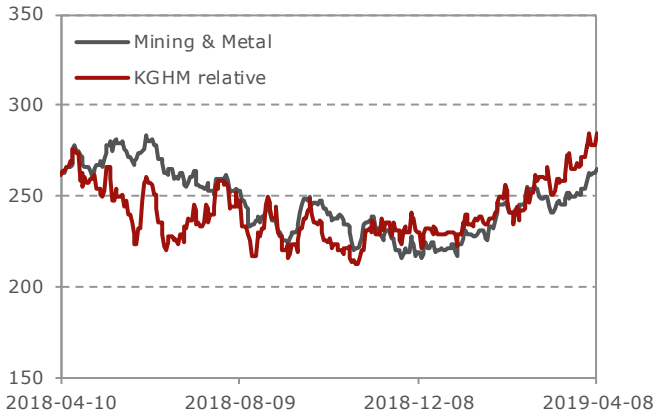
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



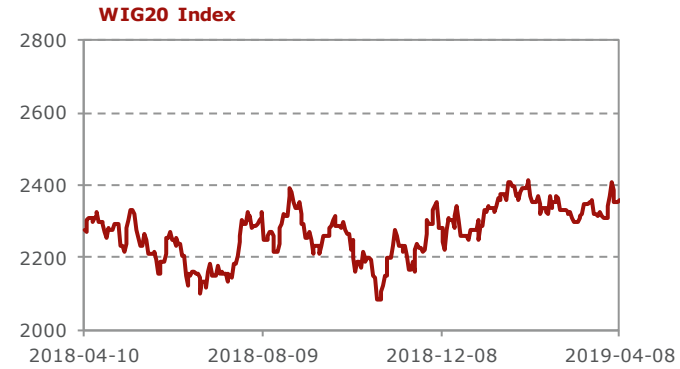
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

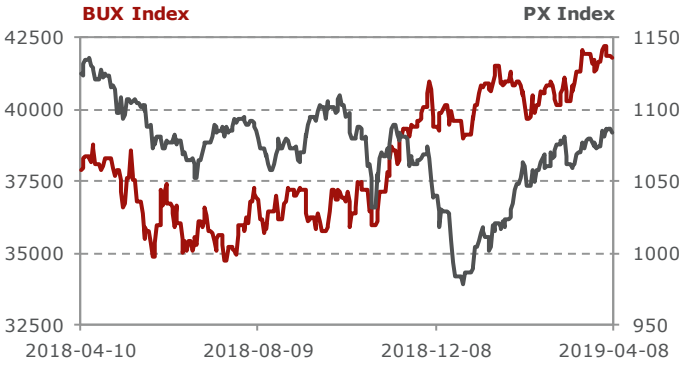


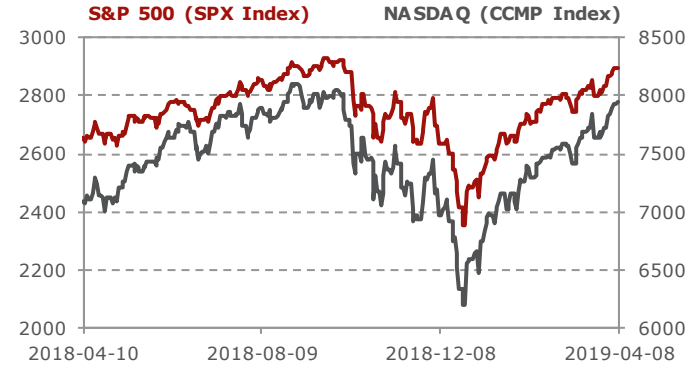
Źródło: Bloomberg

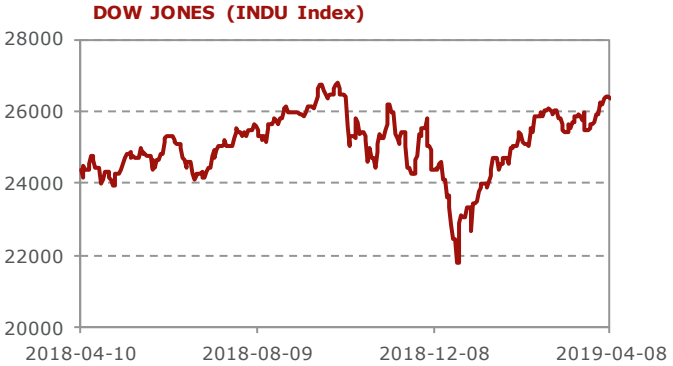
Przegląd rynków zagranicznych

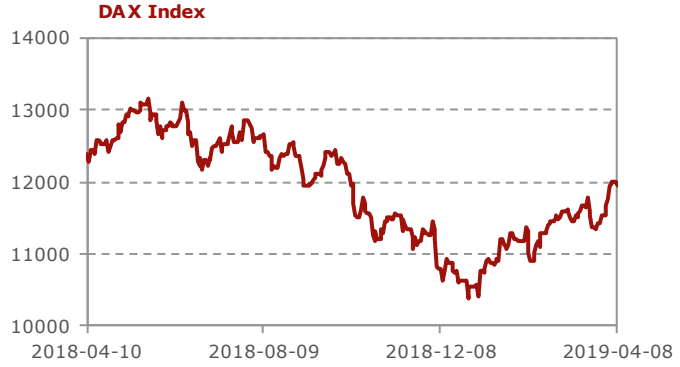
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-04-08	26 312,67	26 344,65	26 246,03	26 341,02	-0,32%
S&P 500	2019-04-08	2 888,46	2 895,95	2 880,78	2 895,77	+0,10%
NASDAQ	2019-04-08	7 924,89	7 955,90	7 891,85	7 953,88	+0,19%
DAX	2019-04-08	11 979,73	11 989,59	11 948,26	11 963,40	-0,39%
CAC 40	2019-04-08	5 471,74	5 486,63	5 462,38	5 471,78	-0,08%
FTSE 100	2019-04-08	7 446,87	7 459,93	7 420,41	7 451,89	+0,07%
WIG20	2019-04-08	2 356,50	2 362,51	2 349,48	2 359,52	+0,36%
BUX	2019-04-08	41 841,92	42 102,57	41 727,07	41 826,90	-0,04%
PX	2019-04-08	1 087,26	1 090,66	1 082,59	1 084,46	-0,15%
RTS	2019-04-08	1 811,42	1 835,61	1 811,42	1 831,10	+1,15%
SOFIX	2019-04-08	580,19	583,30	576,61	583,30	+0,54%
BET	2019-04-08	8 202,21	8 256,83	8 202,21	8 248,40	+0,56%
XU100	2019-04-08	98 978,89	99 076,85	96 735,63	96 978,32	-1,83%
BETELES	2019-04-08	135,78	135,99	135,02	135,18	-0,35%
NIKKEI	2019-04-08	21 900,55	21 900,55	21 740,53	21 761,65	-0,21%
SHCOMP	2019-04-08	3 271,27	3 288,45	3 210,52	3 244,81	-0,05%
Miedź	2019-04-08	6 407,50	6 502,00	6 407,00	6 475,00	+1,16%
Ropa	2019-04-08	70,11	70,93	70,01	70,80	+1,20%
USD/PLN	2019-04-08	3,8238	3,8302	3,8013	3,8065	-0,52%
EUR/PLN	2019-04-08	4,2915	4,2964	4,2854	4,2872	-0,05%
EUR/USD	2019-04-08	1,1217	1,1274	1,1214	1,1263	+0,42%
USBonds10	2019-04-08	2,5025	2,5222	2,4846	2,5222	+0,0268
GRBonds10	2019-04-08	-0,0010	0,0120	-0,0070	0,0070	+0,0000
PLBonds10	2019-04-08	2,9200	2,9210	2,9120	2,9210	-0,0100

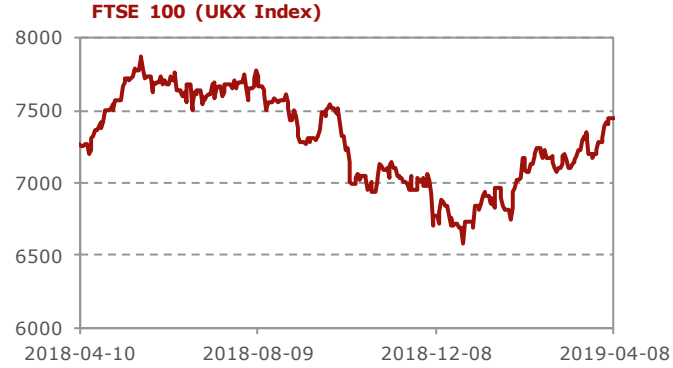






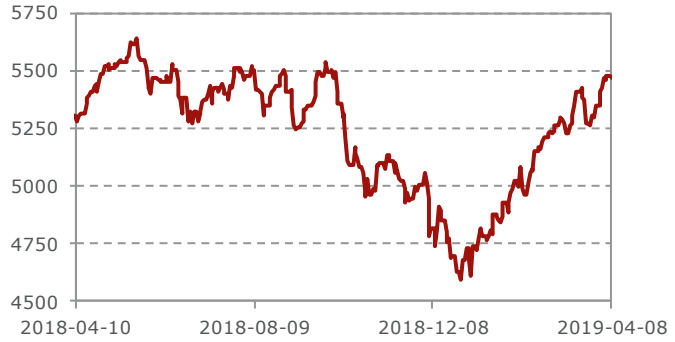




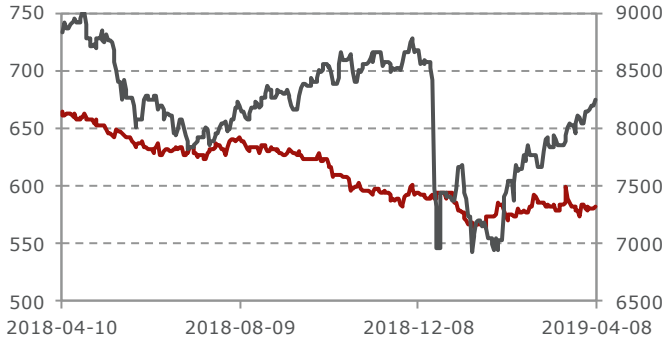


Źródło: Bloomberg

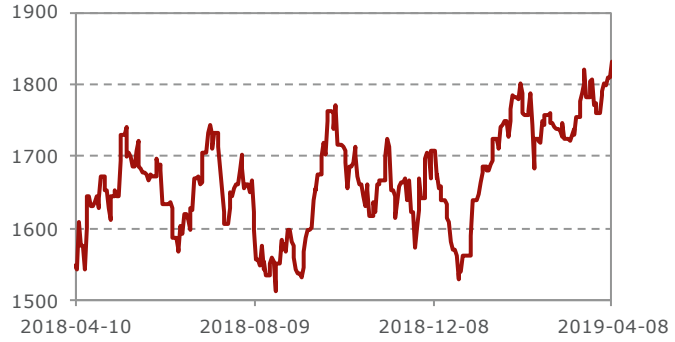
CAC 40 Index



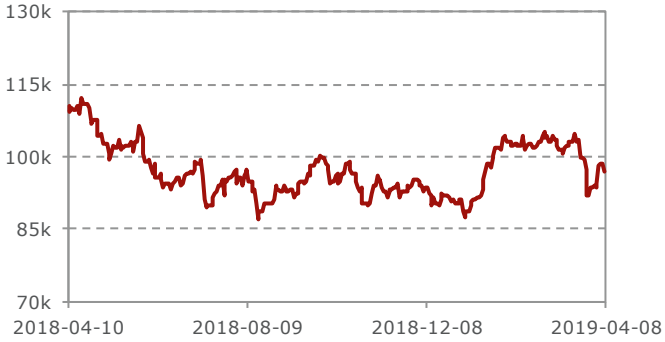
SOFIX Index BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



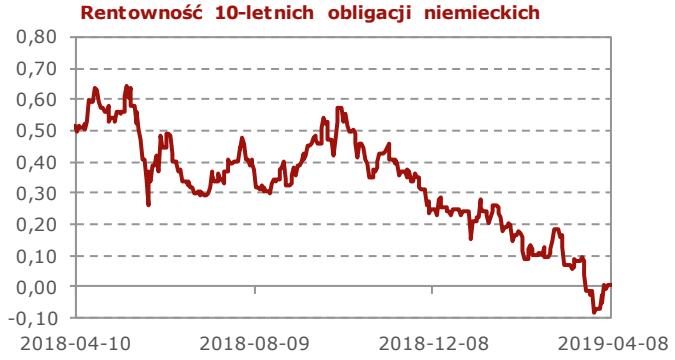
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich

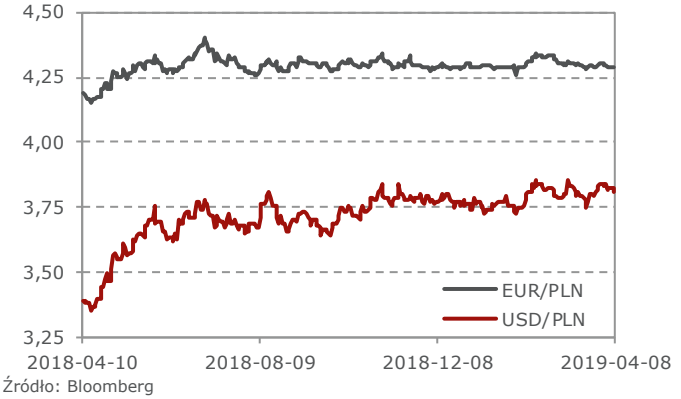


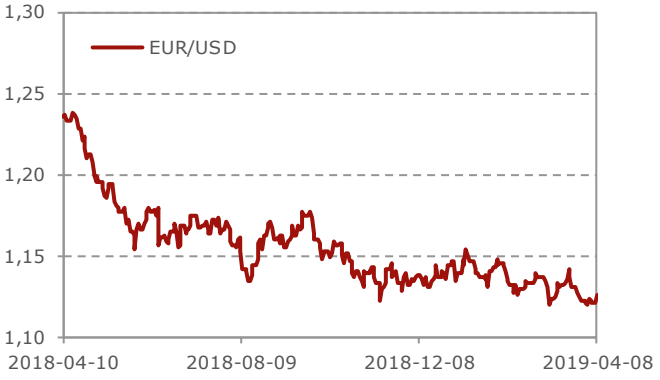
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







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.