

czwartek, 23 sierpnia 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	25 733,6	-0,34%	FTSE 100	7 574,2	+0,11%	Miedź (LME)	6 005,0	-0,66%
S&P 500	2 861,8	-0,04%	WIG20	2 295,6	+0,64%	Ropa (Brent)	74,28	+3,10%
NASDAQ	7 889,1	+0,38%	BUX	36 365,9	-1,73%	USD/PLN	3,6827	-0,71%
DAX	12 385,7	+0,01%	PX	1 073,0	+0,39%	EUR/PLN	4,2708	-0,49%
CAC 40	5 420,6	+0,22%	PLBonds10	3,153	+0,022	EUR/USD	1,1597	+0,22%

Informacje ze spółek i sektorów

Prime Car Management

Zawieszona – 2018-08-23

Prime Car chce ujednoczyć kowenanty, zawieszamy rekomendację

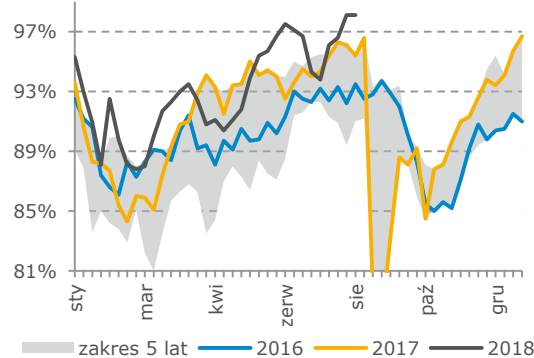
Prime Car Management zwołał zgromadzenie obligatariuszy w celu uspojnienia wskaźnika zadłużenia z wartością analogicznych wskaźników w istniejących umowach kredytowych Spółki. Spółka nie zamierza zmienić docelowego wskaźnika ustalonego w warunkach emisji obligacji. Potrzeba aktualizacji wynika z większej niż zakładana dynamiki wzrostu wartości zawartych kontraktów leasingowych z podobną perspektywą w nadchodzących okresach i jednocześnie niższego niż zakładano tempa wzrostu kapitału własnego Spółki. Walne zgromadzenie obligatariuszy zwołane zostało na 17 września 2018. **Prime Car Management wyemitował 250 mln PLN obligacji przy całkowitym zadłużeniu spółki na poziomie 1,5 mld PLN (koniec 1Q'18). Na koniec 1Q'18 spółka podała, że ma 400 mln PLN wolnych linii kredytowych a główny kowenant wynosi 4,0x (D/E). Kowenant obligacji (D/E) rośnie z 3,5x w 1Q'18 do 3,6x w 4Q'18, 3,8x w 2Q'19 a następnie stopniowo do 4,5x w 2020 roku. Kowenant D/EBITDA w całym okresie pozostaje na poziomie 3,0x. Na koniec 1Q'18 wskaźnik D/E wynosił 3,36x. Jednocześnie Spółka nie podała żadnej informacji wskazującej, że wyniki w 2Q wykażą stratę przez co kowenanty na obligacjach powinny zostać zmienione. Niemniej jednak postrzegamy negatywnie informację, że w sytuacji gdzie spółka zbliżyła się do kowenant obligacji planuje dalszą dynamiczną ekspansję i wzrost zadłużenia przy znaczącym spadku rentowności biznesu w roku obecnym. Do momentu wyjaśnienia sytuacji przez Zarząd i poznania pełnego obrazu wyników za 2Q jak i aktualizacji strategii zawieszamy naszą rekomendację. (M. Konarski)**

Paliwa

Zapasy ropy mocno w dół

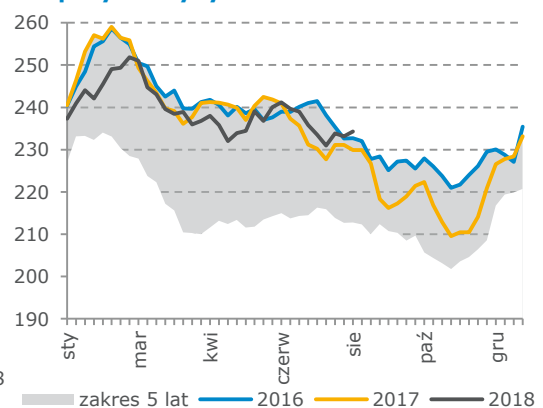
Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy spadły o 5,8 mln baryłek, co było pozytywnym zaskoczeniem w kontekście oczekiwań rynkowych (-2 mln baryłek). Spadek zapasów to pochodna niższego o 14% importu netto i rekordowej utylizacji mocy w rafineriach 98,0% vs 96,7%). Zapasy benzyny wzrosły o 1,2 mln baryłek vs zakładane -1 mln baryłek, przy spadku popytu o 0,6% (dynamika r/r za ostatni miesiąc to -1,5%). Zapasy średnich destylatów również nieznacznie wzrosły. **Dane EIA pozytywnie wpłynęły na rynek, choć większe znaczenie miała kwestia napiętej sytuacji podaźowej na rynku i decyzji USA o sprzedaży ropy z rezerw państwowych (nerwowość podnosiły komentarze strony irańskiej sugerujące problemy ze zwiększeniem produkcji w OPEC).** (K. Kliszcz)

Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



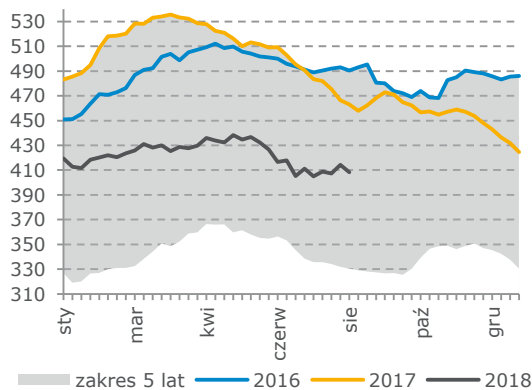
Źródło: Bloomberg

Zapasy benzyny w USA w mln boe



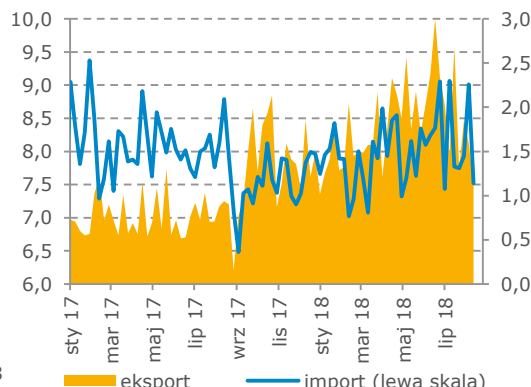
Źródło: Bloomberg

Zapasy ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Eksport/import ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Alumetal

Równoważ – 2017-07-31

Wywiad z Zarządem po wynikach

- Zarząd Alumetal jest spokojny o realizację celów finansowych na 2018 rok, nie ma też planów zmiany założeń na kolejne dwa lata. Uchwalony przez WZA program motywacyjny Alumetalu zakłada, że w 2018 roku spółka zwiększy wynik EBITDA o 21% do ponad 117 mln PLN, a zysk netto o 27% do 86 mln PLN. W 2019 roku cele zakładają przekroczenie 129 mln PLN EBITDA i blisko 95 mln PLN zysku netto. Z kolei na 2020 rok program motywacyjny zakłada ponad 145 mln PLN EBITDA i prawie 107 mln PLN zysku netto).
- Alumetal w całym roku planuje sprzedaż na poziomie około 200 tys. ton. W bieżącym roku Zarząd skupia się nad maksymalizacją wolumenów sprzedaży. Popyt z branży samochodowej utrzymuje się na dobrym poziomie. Wyzwaniem jest logistyka, a właściwie możliwości przewozowe firm transportowych na rynku.
- Zarząd zwrócił uwagę, że pierwsza połowa roku była bardzo udana ze względu na wysokie marże osiągnięte w okresie luty-maj (wówczas ponad 400 EUR/t vs. średnia wieloletnia 338 EUR/t). Kontraktacja na 3Q'18 odbywała się głównie w kwietniu i maju, co zapowiada udany marżowo 3Q'18. Spadek marży w lipcu do 349 EUR/t Zarząd tłumaczy spadkiem notowań stopu aluminium 226.
- Obecnie Alumetal ponosi roczne koszty na gaz i energię elektryczną na poziomie około 60 mln PLN (4% kosztów ogółem). Spółka w maju zakupiła potrzebną na 2019 rok ilość energii, do tej pory również około 60% potrzebnego na 2019 rok gazu jest zakupione. Według naszych szacunków koszt surowców energetycznych w 2019 roku wzrosnąć może o 3,7-4,5 mln PLN.
- Obecnie Spółka prowadzi modernizację zakładu produkcyjnego w Kętach. Ma ona potrwać dwa lata i będzie kosztować 55,6 mln PLN. Jej efektem będzie zwiększenie efektywności najstarszego zakładu grupy Alumetal. Celem jest też rozszerzenie portfela produktowego w stronę wyrobów o wyższej wartości dodanej, np. stopów wstępnych. W IH'18 Alumetal zakończył projekt rozbudowy zakładu w Gorzycach za 46,1 mln PLN. W VI uruchomiono część produkcji zapraw metalicznych i rozpoczęto sprzedaż tych produktów. Obecnie trwają prace wykończeniowe hali magazynowej oraz zagospodarowania terenu, które zostaną zakończone we wrześniu. Budżet całości tej inwestycji wynosi 63,2 mln PLN.
- Zarząd ocenia, że Spółka w kolejnych latach jest w stanie wypłacać 70% wyniku netto w dywidendzie. Poza przeprowadzanymi inwestycjami w zakładzie stopów wstępnych w Gorzycach oraz modernizacją zakładu w Kętach obecnie Grupa nie ma znaczących planów inwestycyjnych.
- Wraz z publikacją wyników o swojej rezygnacji z końcem września z funkcji prezesa poinformował Szymon Adamczyk. Podczas konferencji prasowej Adamczyk poinformował, że jego zamiarem jest pozostanie w spółce jako doradca prezesa, ma też wejść w skład rady nadzorczej Alumetalu. Prezes poinformował, że jego rezygnacja nie ma drugiego dna.
- Obecny na konferencji prasowej przewodniczący rady nadzorczej i główny akcjonariusz Alumetalu, Grzegorz Stulgis, poinformował, że nie ma planów sprzedaży akcji, chociaż zaznaczył, że spółka jest otwarta na różne możliwości i oferty współpracy z dużymi podmiotami branżowymi. Dodał jednak, że nie widzi on w tej chwili takiej gotowości po drugiej stronie, więc żadne projekty nie są prowadzone. **(J. Szkopek)**

Rynek węgla koksowego

Wyraźny wzrost importu węgla koksowego do Chin w VII

Import węgla koksowego do Chin w lipcu wyniósł 7,44 mln ton (+35,8% r/r). Według naszych szacunków od początku roku import węgla koksowego do Chin wyniósł około 36,2 mln ton (-13,6% r/r). Dynamika importu wyraźnie wzrosła w lipcu i czerwcu. **(J. Szkopek)**

Rynek zbóż**Podsumowania zbiorów potwierdzają niższą produkcję**

Wczoraj Ministerstwo Rolnictwa Niemiec poinformowało, że zbiory pszenicy ozimej w br. spadną o 23% r/r do 18,6 mln ton. Z kolei francuska agencja Agritel oczekuje, że mimo ostatniej rewizji w górę zbiorów w Rosji eksport pszenicy z tego rynku spadnie o 25% r/r. Rosja jest największym eksporterem pszenicy na świecie. Również zbiory we Francji mają być o 6,5% r/r niższe. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/aCrLo7> (J. Szkopek)**

Rynek miedzi**Import miedzi netto do Chin rośnie od 3 miesięcy**

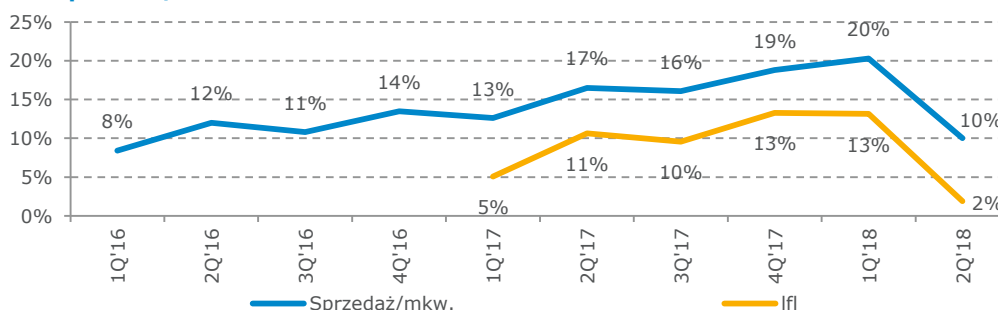
Import miedzi netto do Chin (uwzględniający import miedzi przetworzonej, koncentratu, złomu miedzi i eksport przetworzonej miedzi) wyniósł w VII'18 1,18 mln ton i był o 6,5% r/r wyższy. Import netto miedzi do Chin wyraźnie rośnie od trzech miesięcy (w VI +15% r/r; w V +11% r/r). Od początku roku import netto miedzi do Chin wyniósł 7,6 mln ton i był o 1,6% r/r wyższy. **(J. Szkopek)**

Dino

Trzymaj – 2018-06-06
Cena docelowa: 103,50 PLN

Podsumowanie telekonferencji po wynikach

- Zarząd Dino podtrzymał cel wzrostu lfl na poziomie dwucyfrowym, jednak uściślił zakres wskaźnika do „niskiej dwucyfrowej” dynamiki (w 1H'18 lfl wyniósł 14,7%).
- Zarząd podtrzymał cel poprawy marży EBITDA na poziomie 0,2p.p. r/r w 2018 roku (wcześniej zarząd wskazywał na przedział 0,2-0,3.p.p r/r).
- Capex powinien być na poziomie 600-650 mln PLN w 2018 roku.
- Wyższe koszty wynagrodzeń w 2Q'18 wynikały z wcześniejszego zatrudnienia pracowników do nowego centrum dystrybucyjnego oraz wcześniejszego zatrudniania załogi do sklepów w celu zapewnienia płynności otwarć. Podwyższenie kosztów nie powinno zaburzyć zakładanego wzrostu rentowności EBITDA w 2018 roku.
- Sieć sklepów powinna się powiększyć o przynajmniej 20% r/r w 2018 roku (zgodnie z naszymi oczekiwaniami). W 2019 roku nie jest wykluczone podwyższenie celu strategicznego dotyczącego rozwoju sieci.
- **Osiągnięcie niskiej dwucyfrowej dynamiki lfl w 2018 roku oznacza, że spółka oczekuje podobnego spowolnienia dynamiki lfl w 2H'18 co w 2Q'18. Wpływ na to będzie miał przede wszystkim efekt bazy oraz wprowadzenie zakazu handlu w niedzielę. (P. Bogusz)**

Dino: Sprzedaż/mkw. vs. lfl

Źródło: Dino, Dom Maklerski mBanku

Wyniki spółek

Handlowy

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 94,00 PLN

Wyniki powyżej konsensusu

- Bank Handlowy zaraportował zysk netto za 2Q 2018 w wysokości 182,4 mln PLN, +25,0% Q/Q ale +6,3% R/R, powyżej konsensusu (175,0 mln PLN) oraz naszej prognozy (171,9 mln PLN).
- Lepsze od oczekiwań wyniki to zasługa wyniku handlowego, który wzrósł o 4,0% Q/Q oraz 32% R/R oraz niższych od oczekiwań kosztów operacyjnych. Z drugiej strony przychody podstawowe lekko rozczarowały w 2Q'18.
- Wynik odsetkowy w kwartale spadł o 2,4% Q/Q do poziomu 270,6 mln PLN i był 4,1% poniżej konsensusu. Marża odsetkowa spadła o 9 p.b. Q/Q do poziomu 2,44%.
- Wynik prowizyjny spadł w kwartale o 2,0% do poziomu 138,8 mln PLN i znalazł się poniżej oczekiwań rynku na poziomie 141,7 mln PLN.
- Koszty operacyjne wzrosły o 19,0% Q/Q ale spadek głównie wynika z zaksięgowania opłaty na przymusową restrukturyzację w 1Q'18. Dynamika kosztów w ujęciu rocznym wynosi +0,5% R/R.
- Saldo rezerw uległo normalizacji oraz znalazło się powyżej oczekiwań rynku. Po stronie detalicznej banku bank zawiązał 26 mln PLN (w 1Q'18 rozwiązanie rezerw) a po stronie korporacyjnej jedynie 1 mln PLN wobec 6 mln PLN w 1Q'18.
- Pomimo słabej kompozycji wyników oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. Wyższe od oczekiwań wyniki oznaczają, że bank również pozytywnie zaskoczy dywidendą w 2019 roku. Wyniki za 1H'18 implikują, że konsensus całoroczny powinien wzrosnąć o 7%. (M. Konarski, M. Polańska)**

Konferencja:

Godzina: 12:00

Adres: Senatorska 16, Warszawa x

Skonsolidowane wyniki kwartalne Banku Handlowego 2Q 2018

(mln PLN)	2Q'17	1Q'18	2Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	273,5	277,2	270,6	-1,0	-2,4
Wynik prowizyjny	146,2	141,6	138,8	-5,0	-2,0
Wynik handlowy	109,4	138,4	144,0	31,7	4,0
Pozostałe przychody	12,0	10,1	6,9	-42,0	-31,0
Przychody pozaodsetkowe	267,5	290,1	289,8	8,3	-0,1
WNDB	541,0	567,2	560,4	3,6	-1,2
Koszty operacyjne	-278,8	-346,1	-280,3	0,5	-19,0
Wynik operacyjny	262,2	221,2	280,1	6,8	26,6
Saldo rezerw	-22,0	-5,5	-27,0	22,4	387,9
Udział w zyskach jednostek zależnych	0,0	0,0	0,2	4050,0	4050,0
Zysk brutto	240,1	215,6	253,3	5,5	17,5
Podatek dochodowy	-49,3	-50,8	-48,0	-2,5	-5,4
Akcjonariusze niekontrolujący	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk netto	190,8	164,8	205,3	7,6	24,5
Podatek bankowy	-19,3	-19,0	-22,9	19,0	20,7
Zysk netto po podatku	171,6	145,8	182,4	6,3	25,0

Źródło: Bank Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	2Q'18	konsensus	różnica	2Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	270,6	282,2	-4,1%	286,1	-5,4%
Wynik prowizyjny	138,8	141,7	-2,0%	143,0	-2,9%
Koszty operacyjne	-280,3	-290,0	-3,4%	-291,4	-3,8%
Saldo rezerw	-27,0	-19,6	37,7%	-17,7	52,5%
Zysk netto	182,4	175,0	4,2%	171,9	6,1%

Źródło: Bank Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

Tauron

Kupuj – 2018-05-29

Cena docelowa: 2,76 PLN

Wyniki zgodne z wcześniejszym komunikatem

- **Wyniki na poszczególnych liniach pokrywają się z podanymi wcześniej wstępnymi szacunkami.** EBITDA wyniosła 0,9 mld PLN. **Wykonanie naszej rocznej prognozy i konsensusu rynkowego plasuje się na poziomie 60%.**
- **EBITDA wytwarzania** 126 mln PLN, a po korekcie o wspomniane zdarzenie jednorazowe 235 mln PLN, co oznacza zbliżony poziom r/r i pozytywne odchylenie od naszej prognozy rzędu 50 mln PLN. Zaskoczenie to pochodzą z niższych kosztów CO2 (rozliczanie wg FIFO uprawnień kupionych tanio w 2017- w 2H'18 ceny będą już znacznie wyższe) oraz wyższych przychodów z ORM oraz produkcji spot. Przypominamy, że r/r różnicę robi też włączenie do konsolidacji Tamehu (21 mln PLN).
- **w dystrybucji** EBITDA wyniosła aż 697 mln PLN vs 596 mln PLN rok wcześniej i 633 mln PLN w naszej prognozie. Zaskoczenie to efekt raportowanych oszczędności kosztowych na utrzymaniu majątku, które w 2H mogą być już mniejsze.
- **w obrocie** EBITDA 148 mln PLN vs nasza prognoza 140 mln PLN
- **w wydobyciu** EBITDA zaskoczyła in minus (większa strata niż oczekiwaliśmy), co jest efektem niskiego poziomu produkcji i związanego z tym dużego spadku efektywności (koszt jednostkowy)
- **Saldo na działalności finansowej** uwzględniało ujemne różnice kursowe, co uwzględnialiśmy w prognozach
- na poziomie EBIT wynik był zaniżony przez odpisy netto rzędu 388 mln PLN (Spółka raportowała je już po ogłoszeniu naszych prognoz kwartalnych)
- **Dług netto** wyniósł 9,37 mld PLN (wzrost o 0,05 mld PLN q/q), przy przepływach operacyjnych na 0,51 mld PLN (negatywny wpływ kapitału obrotowego) i CAPEX 0,73 mln PLN (wypływ był ostatecznie mniejszy gdyż rozliczono spłatę pożyczki z ECSW na 0,3 mld PLN)
- **Podsumowanie: Wykonanie rocznej prognozy EBITDA konsensusu jest relatywnie wysokie i możliwa jest rewizja w górę. Rynek nie zareagował wcześniej pozytywnie na szacunki, a finalne wyniki nie wskazują na istotne zdarzenia jednorazowe, aczkolwiek tak jak sygnalizowaliśmy powyżej nie można ekstrapolować mocnych wyników wytwarzania i dystrybucji 1:1 na drugie półrocze. Na dzisiejszej telekonferencji ważny będzie komentarz Zarządu do perspektyw zwiększenia wydobycia węgla i marżowości w obrocie w 2019. (K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Tauronu w 2Q 2018

(mln PLN)	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	r/r	2Q 18P	różnica	2018P	wykon. YTD
Przychody	4 589,5	4 165,8	4 116,0	4 544,7	4 825,5	4 376,8	5%	4 086,8	7%	18 028,8	51%
skor. EBITDA	995,2	950,7	783,2	775,4	1 039,5	901,4	-5%	814,1	11%	3 435,4	56%
EBITDA	1 185,2	908,7	783,2	667,4	1 292,5	901,4	-1%	814,1	11%	3 665,4	60%
wydobycie	-29,5	24,7	-37,0	-41,4	10,3	-76,0	-	-45,7	66%	27,6	-
wytwarzanie	190,7	115,8	79,9	77,6	465,3	126,4	9%	70,8	79%	598,1	99%
dystrybucja	607,0	596,3	591,3	488,1	638,1	697,7	17%	633,6	10%	2 442,5	55%
obrót	379,5	165,9	145,6	150,2	177,8	148,6	-10%	140,4	6%	567,4	58%
pozostałe	37,5	6,0	3,4	-7,2	1,0	4,7	-	15,0	-69%	29,7	19%
EBIT	773,6	463,6	342,5	226,5	875,5	79,4	-83%	398,4	-80%	1 938,0	49%
Dział. finansowa	45,6	-42,2	-101,5	49,5	-84,4	-145,1	-	-168,3	-14%	-253,8	90%
Zysk netto	639,8	364,3	188,0	188,5	636,2	-69,1	-119%	186,4	-	1 325,2	43%

Źródło: Tauron, Dom Maklerski mBanku, PAP

Cyfrowy Polsat

 Akumuluj – 2018-06-15
 Cena docelowa: 24,90 PLN

Wyniki lekko powyżej oczekiwań

- Cyfrowy Polsat zaraportował wyniki lekko powyżej oczekiwań (+3,0% vs. nasze prognozy na linii EBITDA i +2,1% vs. konsensus rynkowy).
- Wyniki nie są porównywalne R/R przez konsolidację Netii, która zaraportowała wyniki już wcześniej (wyniki na linii EBITDA były zgodne z naszymi oczekiwaniami)
- Przychody/ wynik EBITDA w ujęciu MSR18 (jak raportowano wyniki za 2017 r.), bez wpływu Netii, wyniosły 2477mln PLN/ 928 mln PLN, tj. +0,9%/ +2,6% powyżej naszych oczekiwań.
- Zaskoczenie wynika głównie z obrotów na klientach indywidualnych (1484 mln PLN przychodów vs. 1460 mln PLN oczekiwania). Pozostałe linie przychodowe (w tym obroty hurtowe – zgodnie z oczekiwaniami). W tym miejscu należy podkreślić zestaw solidnych KPIs zaraportowanych przez Cyfrowy w 2Q'18. ARPU w ujęciu MSR18 było stabilne R/R i wyniosło 89,6 PLN (zgodnie z oczekiwaniami), jednak liczba RGUs kontraktowej zarówno w płatnej TV jak i w telefonii mobilnej była powyżej naszych oczekiwań. Spółka odnotowała wzrost łącznej liczby RGUs o 133,6 tys. vs. +111,1 tys. w 1Q'18 i +77,6 tys. oczekiwania.
- Baza kosztowa bez amortyzacji w ujęciu MSR18 bez Netii wyniosła 1547 mln PLN vs. 1558 mln PLN oczekiwania.
- FCF w okresie wyniósł 394 mln PLN vs. 466 mln PLN rok wcześniej. Pomimo niższego R/R CAPEXu (176 mln PLN vs. 211 mln PLN) Cyfrowy odnotował odpływy na kapitale obrotowym (zapasy i należności).
- **Podsumowując, wyniki Cyfrowego są lekko powyżej oczekiwań dzięki poprawie w obszarze klientów indywidualnych. Widoczny jest wzrost kontraktowych RGUs, bez istotnie wyższych kosztów w okresie. FCF jest nieco niższy R/R, co spółka komunikowała wcześniej. Wyniki odbieramy lekko pozytywnie, podtrzymujemy pozytywne podejście do spółki. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Cyfrowego Polsatu w 2Q 2018

(mln PLN)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	2 603	2 470	5,4%	2 577	1,0%	2 573	1,2%
EBITDA	946,4	963,7	-1,8%	918,8	3,0%	927,2	2,1%
marża EBITDA	36,4%	39,0%	-	35,65%	-	36,04%	-
EBIT	475,6	517,0	-8,0%	433,2	9,8%	450,9	5,5%
Zysk brutto	330,7	389,3	-15,1%	327,7	0,9%	-	-
Zysk netto	235,8	291,2	-19,0%	265,4	-11,2%	261	-9,7%

Źródło: Cyfrowy Polsat, Dom Maklerski mBanku, PAP

GTC

 Trzymaj – 2018-04-06
 Cena docelowa: 9,60 PLN

2Q'18: Wyniki zbliżone do prognoz i konsensusu

- Wyniki GTC za 2Q'18 nie przyniosły większych zaskoczeń. Odchylenie względem konsensusu na EBIT i ZN wyniosło +2-4%. Na korygowanym EBIT wynik spółki był zgodny z naszymi szacunkami.
- W ujęciu r/r spółka istotnie poprawiła NOI (+29% r/r), EBIT korygowany (+32% r/r) oraz FFO (+47% r/r), co ma związek z oddaniem do użytku Galerii Północnej w drugiej połowie 2017 r. Wysoka baza wyników pojawi się dopiero w 4Q'18. W ujęciu q/q wyniki i cash flow operacyjny spółki nie uległy istotnej zmianie.
- Rewaluacja nieruchomości wyniosła 10,8 mln EUR (-59% r/r). Spadek względem minionego roku wynika z braku rewaluacji Galerii Północnej, która była źródłem wysokiego zysku z wyceny w minionym roku.
- **Podsumowując, wyniki GTC za 2Q'18 oceniamy neutralnie. Po półroczu spółka realizuje naszą prognozę ZN w 47% oraz prognozę FFO w 52%. Zważywszy na akwizycję Mall of Sofia (tylko umiarkowany dodatni wpływ na wyniki w 2Q'18), które nie uwzględnialiśmy w naszych prognozach, spółka jest na dobrej drodze, by przekroczyć nasze prognozy finansowe w 2018 r. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne GTC w 2Q 2018

(mln EUR)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	kons.	różnica	1H'18	1H'17	zmiana
Przychody	37,7	28,2	33,6%	36,2	4,1%	37,2	1,3%	77,1	58,4	32,0%
Zysk brutto na sprzedaży	27,3	21,1	29,3%	27,0	1,0%			54,8	43,0	27,4%
Marża %	72,4%	74,8%	-	74,6%	-			71,0%	73,6%	-
EBIT bez rewaluacji i SOP*	22,7	17,2	31,7%	22,6	0,4%			45,7	36,1	26,7%
Rewaluacja	10,8	26,7	-59,4%	12,0	-9,7%			23,4	51,1	-54,3%
EBIT	33,5	41,9	-19,8%	34,6	-3,1%	32,1	4,5%	70,5	85,0	-17,1%
Zysk brutto	26,7	35,0	-23,8%	26,9	-0,9%			56,6	68,1	-16,8%
Zysk netto	21,5	27,5	-21,6%	23,6	-8,7%	21,1	2,1%	45,6	59,6	-23,5%

Źródło: GTC, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

4fun Media	4fun Media kupił za 2.48 mln PLN od cypryjskiej Nova Group 51% udziałów w spółce naEkranie.pl, właścicieli serwisu internetowego o kulturze masowej.					
Benefit Systems	Wyniki za 2Q'18					
	(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
	Przychody	303,4	296,3	2,4%	28,9%	6,6%
	EBITDA	45,8	44,6	2,7%	21,5%	18,7%
	EBIT	36,1	33,8	6,7%	24,8%	26,5%
	zysk netto j.d.	24,3	25	-3,0%	5,1%	11,9%
CDRL	CDRL chce kupić większościowy pakiet udziałów w sieci sklepów dziecięcych za granicą.					
ES-System	ES-System liczy w '18 co najmniej na jednocyfrowy wzrost sprzedaży krajowej, dzięki dobrej koniunkturze na rynku budowlanym w Polsce oraz terminowej realizacji projektów zamówień. Marża ma utrzymać się na poziomie ok. 40%. Spółka nie przewiduje w '18 poprawy sprzedaży eksportowej r/r.					
Mercor	Konferencja z zarządem:					
	- Mercor liczy na utrzymanie obecnej dynamiki wzrostu zamówień					
	- z racji potrzeb inwestycyjnych wypracowany zysk planuje przeznaczyć na dalszy rozwój					
	- wyniki 1Q'FY18/'19 istotny wpływ miały czynniki jednorazowe					
Polska	Sprzedaż detaliczna w lipcu: -0.3% m/m i 9.3% r/r vs oczekiwane -0.2% m/m i 8.2% r/r.					

Makroekonomia

Sprzedaż (zagadkowo) zaniżona przez żywność. W ujęciu bazowym wydatki konsumpcyjne na towary nie słabną.

Sprzedaż detaliczna nieco rozczarowała i jest to dla nas zaskoczenie nieco większe niż dla rynku (9,7% konsensus, my 10,0% vs 9,3% r/r podane przez GUS – dane w cenach bieżących). Źródło rozczarowania skupione jest jednak w sprzedaży żywności (spadek dynamiki rocznej w okolice 1% z wcześniejszych 5%) i nie jest to efekt ani bazowy, ani cenowy, gdyż realny wskaźnik zachował się podobnie. Podobny los spotkał sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych (tu GUS klasyfikuje hipermarkety), która spowolniła z 9,0 do 3,5% r/r. Ferowanie hipotez skupiających się na niedzielach wolnych od handlu jest w świetle próby GUS zawierającej podmioty o zatrudnieniu powyżej 9 osób kuszące, jednak powstrzymamy się od nich, traktując łączny wynik sprzedaży żywności i sklepów niewyspecjalizowanych jako obserwację nietypową. Jeśli wzór będzie powtarzał się w kolejnych miesiącach, do tematu wrócimy. Istotnym argumentem przeciwko tej hipotezie jest także stosunkowo normalne zachowanie kategorii „pozostałe”, która również – zgodnie z metodyką badania – opisuje podmioty o zatrudnieniu powyżej 9 osób i obejmuje zamknięte w niedziele niehandlowe markety budowlane.

Słabą sprzedaż żywności bilansowała doskonała dynamika sprzedaży samochodów powyżej 10% r/r (wygodny probierz nastrojów konsumenckich), która w sierpniu może jeszcze podskoczyć z uwagi na skok rejestracji nowych aut w związku ze zmianą europejskiej normy dotyczącej podawania spalania aut, bez której auta jej niespełniające nie będą mogły być od września rejestrowane. Doniesienia prasowe sugerują masowe rejestracje aut przez salony z planem ich odsprzedaży jako używane z przebiegiem 0. Są to firmy zatrudniające powyżej 9 osób, a więc teoretycznie rejestracja tych aut powinna być zaliczona przez GUS jako sprzedaż w kategorii samochody.

Patrząc na sprzedaż w ujęciu bazowym (po wyłączeniu paliw i żywności) nie obserwujemy żadnej zadyszki sprzedaży (patrz wykres). Biorąc pod uwagę niskie zlewarowanie konsumpcji, potencjał do utrzymania wysokiej jej ścieżki w przyszłych kwartałach jest nadal bardzo wysoki i znajduje to już odzwierciedlenie w naszych prognozach PKB. Realizacja oczekiwanej ścieżki wzrostu (w tym wzrostu konsumpcji) również nie zmienia percepcji RPP.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
23 sie	Citi Handlowy	Publikacja wyników za 2Q'18
23 sie 10:00	Cyfrowy Polsat	Konferencja wynikowa 2Q'18 (Radisson Blu Centrum Hotel, Warszawa)
23 sie 16:00	Cyfrowy Polsat	Telekonferencja wynikowa 2Q'18
23 sie	Cyfrowy Polsat	Publikacja wyników za 2Q'18
23 sie 11:00	GTC	Konferencja wynikowa 2Q'18 (Hotel Sheraton, Warszawa)
23 sie	K2 Internet	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 1,00 PLN/akcja)
23 sie 13:00	Tauron	Konferencja wynikowa 2Q'18 (Hotel InterContinental, ul. Emilii Plater 49, Warszawa)
24 sie	CCC	Publikacja wyników za 2Q'18
24 sie	CCC	Spotkania z Zarządem (Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
24 sie 12:00	Dom Dev.	Konferencja wynikowa 2Q'18 (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21, Warszawa)
24 sie	IMPexmetal	Publikacja wyników za 2Q'18
24 sie	JSW	Publikacja wyników za 2Q'18
24 sie	Projprzem	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 1,10 PLN/akcja)
24 sie 10:30	Stelmet	Spotkania z Zarządem (Hotel Novotel, ul. Marszałkowska 94, Warszawa)
24 sie	Stelmet	Publikacja wyników za 2Q'18
27 sie	Asseco Poland	Publikacja wyników za 2Q'18
27 sie	Best of Poland	Polish Capital Markets Day: konferencja we Frankfurcie organizowana przez mBank we współpracy z GPW - wymagana rejestracja
27 sie 12:00	JSW	Konferencja wynikowa 2Q'18 (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
27 sie	PBKM	Publikacja wyników za 2Q'18
28 sie 12:00	Asseco Poland	Konferencja wynikowa 2Q'18 (H15 Hotel, Warszawa)
28 sie	Bytom	Publikacja wyników za 2Q'18
28 sie	CD Projekt	Publikacja wyników za 2Q'18
28 sie	Emperia	Publikacja wyników za 2Q'18
28 sie	Grupa Azoty	Publikacja wyników za 2Q'18
28 sie	Monnari	Publikacja wyników za 2Q'18
28 sie	PKO BP	Publikacja wyników za 2Q'18
28 sie	Wirtualna Polska	Publikacja wyników za 2Q'18
29 sie	Eurocash	Publikacja wyników za 2Q'18
29 sie	PCM	Publikacja wyników za 2Q'18
30 sie	11 bit studios	Publikacja wyników za 2Q'18
30 sie	Aparator	Publikacja wyników za 2Q'18
30 sie	BGŻ BNP Paribas	Publikacja wyników za 2Q'18
30 sie	Boryszew	Publikacja wyników za 2Q'18
30 sie	CI Games	Publikacja wyników za 2Q'18
30 sie	Megaron	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,95 PLN/akcja)
30 sie	Trakcja	Publikacja wyników za 2Q'18
31 sie	Comarch	Publikacja wyników za 2Q'18
31 sie	i2 Development	Publikacja wyników za 2Q'18
31 sie	Pozbud	Publikacja wyników za 2Q'18
31 sie	Skarbiec	Publikacja wyników za 2Q'18
31 sie	Unibep	Publikacja wyników za 2Q'18
31 sie	Wasko	Publikacja wyników za 2Q'18

Kalendarium makro

Czwartek, 23 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	18 sierpnia		-58,90 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	18 sierpnia		-107,10 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	18 sierpnia		-123,90 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	18 sierpnia		-181,70 mld
02:30	Japonia	Indeks PMI przemysłu (P)	Sierpień		52,30
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Czerwiec		106,90
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Sierpień		10,60
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Sierpień	53,50	53,30
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Sierpień	55,00	54,90
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Sierpień	56,50	56,90
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Sierpień	53,50	54,10
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Sierpień	55,00	55,10
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Sierpień	53,50	54,20
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Sierpień	-0,60	-0,60
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Lipiec		0,40% m/m; 7,30% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	18 sierpnia		1721 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	18 sierpnia	213 tys.	212 tys.
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Czerwiec		0,20% m/m; 1,69% k/k
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Sierpień		56,00
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Sierpień		55,70
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Lipiec	660 tys.	631 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	17 sierpnia		2387 mld
Piątek, 24 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		-0,10% m/m; 0,20% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Lipiec	1,00% r/r	0,70% r/r
08:00	Niemcy	PKB	II kwartał		0,30% k/k; 2,30% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Czerwiec		5,90%
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Sierpień		20
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. transportu	Lipiec		0,40% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Lipiec		1,00% m/m
Poniedziałek, 27 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Sierpień		101,70
Wtorek, 28 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Sierpień		97
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Lipiec		4,40% r/r
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Czerwiec		6,50% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Sierpień		127,40
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Sierpień		20
Środa, 29 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Lipiec		1,80% r/r
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		43,50
07:30	Francja	PKB	II kwartał		0,20% k/k; 1,30% r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Lipiec		0,10% m/m; 0,30% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	II kwartał		2,20% k/k
14:30	USA	PKB	II kwartał		2,00% k/k; 2,80% r/r
14:30	USA	PCE	II kwartał		0,90% k/k; 2,60% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	II kwartał		1,60%

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2018	2019	2018	2019
Finanse						+18,6%	12,9	10,4		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	67,45	+61,6%	9,2	7,7		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	370,00	+16,2%	14,5	12,0		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,78	+79,5%	15,7	5,9		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	73,50	+27,9%	15,2	12,5		
ING BSK	akumuluj	2018-08-02	190,00	212,00	179,40	+18,2%	14,8	13,1		
Millennium	sprzedaj	2018-08-02	9,12	7,00	8,80	-20,5%	14,8	13,4		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	116,05	+35,3%	13,9	11,5		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,64	-8,7%	15,7	13,1		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	929,00	+19,6%	11,9	10,1		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	34,84	+23,4%	10,0	9,9		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 140	+19,2%	10,3	9,5		
PZU	akumuluj	2018-08-02	42,00	47,50	43,10	+10,2%	11,9	10,7		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	216,80	+38,8%	11,5	9,8		
Prime Car Management	zawieszona	2018-08-23	7,96	-	7,96	-	-	-		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,70	+110,9%	6,4	5,4		
Chemia						+40,3%	8,0	7,5	5,3	5,5
Ciech	kupuj	2018-08-02	56,95	82,52	50,85	+62,3%	8,0	7,5	5,3	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-08-02	42,20	42,13	37,10	+13,6%	12,0	13,9	4,8	5,5
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,08	+135,7%	4,8	3,5	6,3	5,7
Paliwa						+13,5%	10,5	11,0	5,4	5,3
Lotos	sprzedaj	2018-08-02	65,86	52,51	67,60	-22,3%	15,4	12,5	6,3	6,2
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 834	+5,7%	9,4	9,5	4,4	4,4
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,53	+49,7%	7,6	6,5	3,7	3,1
PKN Orlen	sprzedaj	2018-08-02	93,06	76,84	98,20	-21,8%	11,7	14,4	6,8	7,8
Energetyka						+18,6%	4,4	4,2	3,8	3,3
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	562,00	-21,5%	21,2	19,7	8,5	8,4
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	8,61	+46,6%	4,1	3,2	3,9	3,3
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,47	+83,9%	4,4	4,2	3,3	3,2
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	8,80	+54,5%	5,4	5,3	3,4	3,2
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,02	+36,6%	2,7	3,3	3,8	4,3
Telekomunikacja, media, IT						+7,6%	20,6	17,0	6,9	6,1
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,81	-10,6%	43,8	52,8	5,7	6,0
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,89	+55,4%	21,4	11,8	4,3	3,9
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,70	+8,3%	7,1	7,3	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	10,85	+69,6%	20,6	22,3	3,7	3,8
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	22,18	+12,3%	12,9	11,0	6,9	6,1
Wirtualna Polska	kupuj	2018-08-02	49,00	60,00	50,80	+18,1%	19,9	17,1	10,9	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	43,98	-6,3%	15,0	15,7	8,7	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	206,20	-56,0%	99,3	29,8	78,8	23,2
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	160,00	+4,1%	23,0	17,0	9,1	7,9
Przemysł, surowce						+28,0%	14,3	7,2	7,2	5,1
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,46	+20,1%	17,1	13,6	7,5	6,7
Grupa Kęty	trzymaj	2018-08-02	321,50	355,61	380,50	-6,5%	13,2	13,3	9,3	9,2
JSW	kupuj	2018-08-02	79,50	108,69	75,66	+43,7%	4,6	5,6	2,4	2,6
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	51,60	+14,7%	15,8	7,2	6,9	5,3
KGHM	kupuj	2018-08-02	96,00	111,08	87,26	+27,3%	7,1	5,6	4,2	3,2
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	11,40	+77,5%	15,5	7,2	7,9	4,9
Budownictwo						+26,4%	8,1	7,6	3,7	3,3
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	115,00	+8,7%	11,9	13,4	4,1	5,1
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	50,00	+42,0%	10,0	9,8	3,3	3,4
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	9,40	+134,0%	5,7	4,6	2,5	2,2
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,46	+85,0%	6,3	5,4	4,1	3,2
Deweloperzy						+27,7%	6,9	7,2	7,4	7,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	31,90	+34,4%	6,5	6,8	5,9	6,4
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	4,94	+69,0%	9,8	8,2	17,2	16,5
Dom Development	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	69,80	+25,8%	7,3	7,6	5,9	6,5
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,38	+28,5%	6,0	5,5	7,0	7,3
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,76	+9,6%	10,6	9,2	14,9	14,0
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,39	+49,8%	5,7	5,3	7,7	7,2
Handel						+18,6%	26,7	17,2	15,0	11,2
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	432,00	-1,4%	45,5	35,7	15,0	12,0
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	217,40	+35,7%	28,4	16,8	16,2	11,2
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	95,80	+8,0%	29,4	22,0	18,3	14,1
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	17,54	+75,0%	18,4	14,2	6,0	5,1
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	13,09	+16,1%	20,7	17,2	8,8	7,6
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	8 910	+14,5%	25,1	20,6	13,7	11,3
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,45	+140,0%	-	4,8	18,8	4,5
Inne						+5,9%	10,5	9,6	7,0	6,4
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	72,00	+5,9%	10,5	9,6	7,0	6,4

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,3	10,2	5,8	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,90	-14,2%	16,5	14,4	7,5	6,1
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,40	-5,7%	15,3	13,9	10,2	9,4
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,30	-3,4%	10,3	9,9	4,5	4,2
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,84	-9,6%	8,9	8,1	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,84	+9,5%	15,5	10,2	5,8	4,9
Spółki przemysłowe						9,1	9,2	6,4	6,0
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	51,00	+8,5%	9,6	10,4	8,0	7,9
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	122,00	+0,8%	8,6	7,6	5,6	5,0
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	27,40	+14,2%	15,1	15,8	8,6	8,8
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,56	-33,4%	8,3	7,9	6,0	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,56	+43,1%	6,3	5,5	5,7	5,0
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,63	-10,6%	8,1	7,7	6,0	5,6
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	45,00	+10,8%	16,8	12,0	11,2	9,2
Kruszwica	niedoważaj	2018-08-02	65,40	59,80	-8,6%	23,3	24,6	12,6	12,8
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	90,80	+0,9%	12,4	12,2	7,8	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-08-08	37,30	36,30	-2,7%	17,9	17,8	6,8	6,4
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,50	+17,4%	6,3	3,6	5,8	2,5
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,75	+1,7%	8,4	7,9	5,7	5,4
Budownictwo						24,0	9,7	6,1	4,6
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,14	-11,4%	31,2	13,2	5,7	4,9
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,26	-11,2%	10,2	7,2	5,3	4,4
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	6,04	-5,6%	28,3	8,8	7,2	4,3
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	3,70	+1,4%	29,1	26,5	6,4	6,2
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	72,00	-1,4%	8,9	8,6	3,6	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,16	+5,1%	19,7	10,7	7,9	6,3
Deweloperzy						6,4	6,4	9,3	6,0
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	13,80	-8,0%	6,4	4,5	6,2	4,9
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,58	-12,1%	13,4	6,4	13,6	6,0
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	14,50	-5,8%	4,4	5,0	7,6	6,4
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,30	-5,2%	9,0	3,6	9,3	4,1
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,90	-4,8%	6,0	6,9	4,5	5,3
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,00	-19,3%	5,9	6,8	9,9	11,0
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,80	+8,4%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,10	+0,9%	11,9	7,9	12,6	11,1
Handel						12,2	10,0	8,3	6,8
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,90	-0,7%	12,9	11,8	8,4	7,4
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	6,88	+4,2%	10,5	9,7	4,6	4,1
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,28	-10,6%	12,2	10,0	8,3	6,8

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-08-22)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	67,45	9,2	7,7	-	13%	13%	-	1,1	0,9	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	370,00	14,5	12,0	10,5	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	0,78	15,7	5,9	2,5	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,50	15,2	12,5	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	5,6%	6,6%	-
ING BSK	179,40	14,8	13,1	12,0	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	8,80	14,8	13,4	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	116,05	13,9	11,5	-	9%	11%	-	1,3	1,2	-	6,8%	7,2%	-
PKO BP	41,64	15,7	13,1	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		14,8	12,2	10,5	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,6%	1,9%	2,3%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,257	11,2	7,8	7,3	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,7%	5,5%
Citigroup	71,120	10,8	9,5	8,2	9%	10%	11%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,2%
Commerzbank	8,311	11,3	9,4	7,0	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,3	2,5%	3,9%	5,5%
ING	11,990	9,0	8,7	8,3	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	5,8%	6,0%	6,3%
KBC	62,620	10,3	10,5	10,0	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,3	5,7%	6,3%	6,6%
UCI	13,276	8,4	6,8	6,0	6%	8%	8%	0,5	0,5	0,5	2,7%	4,8%	7,2%
Mediana		10,6	9,0	7,8	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	2,6%	4,3%	5,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,84	10,0	9,9	9,2	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	3,4%	4,2%	4,2%
Komercni Banka*	929,00	11,9	10,1	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,1%	4,6%	-
OTP*	10 140	10,3	9,5	-	15%	15%	-	1,5	1,4	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,35	9,0	8,1	7,4	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,1%	5,4%	6,1%
Deutsche Bank	10,00	21,8	11,2	8,2	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,4%	2,8%	4,3%
Sberbank	187,80	4,9	4,6	4,1	23%	21%	21%	1,1	1,0	0,9	9,5%	10,9%	12,5%
VTB Bank	0,04	4,3	3,6	3,3	12%	12%	12%	0,5	0,4	0,4	9,3%	9,3%	9,3%
Piraeus Bank	2,36	65,7	7,7	4,1	0%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,66	12,5	7,7	6,1	2%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,24	18,1	10,2	6,9	2%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,9%
Eurobank Ergasias	0,73	9,3	6,3	4,9	3%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	5,94	3,8	3,3	3,0	15%	15%	15%	0,5	0,5	0,4	7,5%	8,7%	8,9%
Türkiye Garanti Bank	6,03	3,6	3,2	2,6	15%	16%	17%	0,5	0,5	0,4	7,4%	8,3%	6,5%
Türkiye Halk Bank	5,81	2,0	1,7	1,4	13%	14%	-	0,3	0,2	0,2	3,7%	5,7%	-
Türkiye Vakıflar Bankası	3,44	2,3	2,8	2,7	15%	12%	-	0,3	0,3	0,3	1,9%	1,9%	1,1%
Yapı ve Kredi Bankası	1,71	3,6	3,0	2,4	10%	10%	12%	0,4	0,3	0,3	0,0%	2,9%	1,9%
Mediana		9,1	7,0	4,1	11%	11%	10%	0,4	0,4	0,3	3,0%	3,5%	4,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-08-22)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	43,10	11,9	10,7	10,0	21%	21%	21%	2,4	2,2	2,1	6,3%	6,3%	7,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,86	10,6	10,2	9,1	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,9%	4,2%	4,5%
Uniq	8,51	12,2	11,5	10,6	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,6%	6,8%
Aegon	5,31	8,0	7,5	7,1	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,6%	5,8%
Allianz	185,76	10,7	10,0	9,5	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,7%	5,0%	5,3%
Aviva	4,92	8,7	8,1	7,5	12%	11%	-	1,1	1,1	1,1	6,1%	6,8%	7,7%
AXA	21,79	8,8	8,1	7,7	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,1%	6,4%	6,8%
Baloise	154,10	12,8	12,1	11,3	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,0%	4,3%
Assicurazioni Generali	14,82	9,4	9,2	8,9	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,5%	6,8%
Helvetia	587,50	11,7	11,3	11,0	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,59	9,8	8,9	8,1	9%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,4%	7,0%
RSA Insurance	6,40	13,3	11,9	11,5	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	3,7%	4,6%	5,0%
Zurich Financial	297,20	12,2	10,5	10,0	11%	13%	14%	1,4	1,3	1,3	6,5%	6,9%	7,2%
Mediana		10,6	10,1	9,3	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,6%	6,0%	6,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	67,60	6,3	6,2	5,4	0,6	0,5	0,5	15,4	12,5	12,7	9%	9%	10%	1,5%	1,9%	2,4%
MOL	2834,00	4,4	4,4	4,3	0,6	0,5	0,5	9,4	9,5	9,2	13%	12%	12%	4,5%	3,9%	4,1%
PKN Orlen	98,20	6,8	7,8	6,9	0,5	0,4	0,4	11,7	14,4	13,1	7%	5%	6%	3,1%	3,0%	2,4%
HollyFrontier	71,41	7,5	6,3	6,8	0,9	0,9	0,9	13,7	9,7	10,5	12%	14%	13%	1,9%	1,9%	2,0%
Andeavor	149,71	9,5	7,8	6,8	0,7	0,7	0,7	17,0	12,2	10,0	7%	8%	10%	1,6%	1,8%	1,9%
Valero Energy	115,68	9,0	6,8	5,4	0,5	0,5	0,4	17,8	11,4	8,5	5%	7%	8%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	80,21	8,5	7,1	5,8	0,7	0,6	0,6	16,3	11,4	8,9	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,8%
Phillips 66	117,02	9,4	8,3	7,2	0,6	0,5	0,7	15,3	12,1	9,9	6%	7%	9%	2,6%	2,9%	3,1%
Supras	123,50	7,2	6,7	5,9	0,6	0,5	0,5	9,3	8,2	7,0	8%	7%	8%	8,1%	9,2%	11,4%
OMV	44,77	3,8	3,5	3,6	0,8	0,8	0,8	8,8	8,1	8,1	22%	23%	23%	3,7%	4,1%	4,4%
Neste Oil	74,32	11,9	11,2	10,9	1,3	1,3	1,3	19,0	18,0	17,4	11%	11%	12%	2,7%	2,8%	3,0%
Hellenic Petroleum	6,87	5,4	5,5	5,5	0,4	0,4	0,4	7,2	7,8	7,6	8%	8%	8%	5,5%	5,9%	6,6%
Saras SpA	2,14	5,2	4,5	3,7	0,2	0,2	0,2	17,1	11,9	8,6	4%	5%	6%	3,7%	4,4%	5,7%
Motor Oil	19,76	4,7	4,8	4,2	0,3	0,3	0,3	9,0	9,3	8,1	6%	6%	7%	6,3%	6,6%	7,4%
Mediana		7,0	6,5	5,6	0,6	0,5	0,5	14,5	11,4	9,0	8%	8%	9%	2,9%	3,0%	3,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,57	6,9	6,7	6,5	1,4	1,4	1,3	12,1	12,8	12,0	20%	20%	21%	4,3%	4,7%	5,0%
Centrica	143,70	4,8	4,8	4,8	0,4	0,4	0,4	11,0	11,1	10,8	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,19	10,3	10,5	10,3	8,0	8,2	8,1	13,2	13,6	12,5	78%	78%	79%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	19,60	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,4	14,1	13,8	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Engie	13,07	6,1	5,8	5,6	0,9	0,9	0,9	13,1	11,8	11,0	15%	15%	16%	5,7%	6,1%	6,5%
Gas Natural SDG	23,15	9,3	8,7	8,4	1,7	1,6	1,6	24,6	16,6	15,6	18%	19%	19%	5,2%	5,6%	5,8%
Hera SpA	2,80	6,8	6,8	6,6	1,2	1,2	1,2	15,7	15,8	15,3	18%	17%	18%	3,6%	3,7%	3,8%
Snam SpA	3,72	11,8	11,8	11,6	9,6	9,5	9,3	12,9	12,7	12,3	81%	81%	81%	5,9%	6,2%	6,2%
PGNiG	5,53	3,7	3,1	2,9	0,8	0,7	0,6	7,6	6,5	6,6	22%	22%	23%	0,0%	5,3%	6,2%
BP	554,60	5,0	4,7	4,5	0,6	0,6	0,6	13,0	11,9	11,2	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,32	3,6	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	13,8	12,1	12,1	25%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	216,20	3,5	3,3	3,1	1,3	1,3	1,2	13,3	12,3	11,8	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	144,16	2,8	2,8	2,7	0,8	0,8	0,7	3,2	3,2	3,2	27%	27%	27%	6,2%	7,0%	7,5%
NovaTek	998,00	12,3	12,1	11,5	4,4	4,3	4,0	14,6	13,2	12,9	36%	35%	35%	2%	2%	2%
ROMGAZ	32,50	4,5	4,2	3,9	2,6	2,4	2,1	7,7	7,2	6,6	58%	57%	55%	11,8%	12,5%	13,2%
Shell	28,11	3,5	3,2	3,2	0,5	0,5	0,5	12,1	10,3	10,0	16%	17%	17%	7,8%	7,8%	8,0%
Total	53,73	6,4	5,9	5,9	1,1	1,1	1,1	13,6	12,3	12,1	18%	19%	19%	5,6%	5,8%	6,0%
Mediana		6,1	5,8	5,6	1,2	1,2	1,2	13,1	12,3	12,0	20%	20%	21%	5,2%	5,6%	6,0%

Wycena spółek energetycznych (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	13,90	5,7	5,4	5,0	1,2	1,2	1,2	22,3	18,3	15,5	21%	22%	23%	2,2%	2,6%	3,2%
EDP	3,39	9,1	8,6	8,3	2,3	2,2	2,1	15,6	14,6	13,8	25%	26%	25%	5,6%	5,7%	5,7%
Endesa	19,60	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,4	14,1	13,8	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Enel	4,44	6,3	6,0	5,8	1,3	1,3	1,3	11,0	9,8	9,2	21%	22%	22%	6,3%	7,1%	7,6%
EON	9,50	7,7	7,2	6,2	1,0	0,9	0,7	14,5	13,5	12,5	12%	12%	11%	4,5%	5,1%	5,5%
Fortum	21,49	14,9	15,0	13,8	4,8	4,7	4,6	22,8	17,8	15,5	32%	31%	33%	5,1%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,49	9,0	8,4	7,9	2,3	2,2	2,1	13,8	12,9	12,2	25%	26%	26%	5,1%	5,4%	5,7%
National Grid	818,20	10,3	10,4	9,7	3,4	3,3	3,2	14,0	14,3	13,5	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,36	9,6	9,3	9,4	7,3	7,2	7,2	14,1	13,5	13,9	77%	77%	77%	5,3%	5,7%	5,8%
RWE	21,34	7,5	7,3	9,8	0,9	0,9	1,4	14,4	12,6	10,9	12%	12%	14%	3,3%	3,8%	4,6%
SSE	1253,00	8,7	8,8	8,7	0,8	0,7	0,7	10,7	10,6	10,7	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	33,76	9,2	7,9	7,1	2,9	2,6	2,5	31,9	24,9	20,9	32%	33%	35%	1,4%	1,9%	2,2%
CEZ	562,00	8,5	8,4	7,8	2,2	2,1	2,0	21,2	19,7	17,6	26%	25%	26%	5,9%	4,7%	5,1%
PGE	8,80	3,4	3,2	3,0	1,0	0,8	0,7	5,4	5,3	5,7	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,7%
Tauron	2,02	3,8	4,3	3,8	0,8	0,8	0,7	2,7	3,3	3,1	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,61	3,9	3,3	3,7	0,9	0,8	0,8	4,1	3,2	4,0	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	8,47	3,3	3,2	3,3	0,7	0,6	0,6	4,4	4,2	4,4	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,1	13,5	12,5	23%	23%	23%	3,3%	3,8%	4,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4541,00	7,7	7,1	6,7	2,5	2,3	2,1	11,1	10,0	9,3	32%	32%	32%	6,7%	7,1%	7,3%
Uralkali	87,05	4,8	4,8	-	2,5	2,5	-	3,8	4,0	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	-
Phosagro	2360,00	6,0	5,9	5,4	1,9	1,8	1,7	10,3	10,2	7,6	31%	31%	32%	5,2%	6,1%	6,7%
K+S	18,92	8,1	7,1	6,4	1,6	1,5	1,5	14,3	10,5	9,2	20%	22%	23%	3,0%	4,0%	4,3%
Yara International	374,90	-	53,7	43,8	8,4	8,1	7,3	-	-	-	12%	15%	17%	0,2%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	29,48	8,3	7,5	7,0	1,6	1,6	1,5	19,4	15,2	12,7	20%	21%	22%	0,3%	0,4%	0,7%
CF Industries	48,66	13,1	11,0	10,3	4,2	3,8	3,7	41,8	24,5	19,5	32%	35%	36%	2,6%	2,6%	2,7%
Israel Chemicals	1945,00	7,2	8,0	7,5	1,6	1,6	1,5	14,8	13,5	12,4	23%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	37,10	4,8	5,5	6,0	0,5	0,6	0,7	12,0	13,9	13,0	11%	11%	11%	3,2%	2,5%	2,2%
ZA Police*	18,15	9,3	6,9	5,6	0,7	0,7	0,6	27,9	14,8	9,9	8%	10%	12%	2,9%	2,8%	2,8%
ZCh Puławy*	104,00	3,8	2,9	2,7	0,4	0,4	0,4	11,6	8,3	7,5	11%	14%	15%	5,7%	7,7%	7,7%
Mediana		7,4	7,1	6,6	1,6	1,6	1,5	13,2	12,0	9,9	20%	21%	21%	2,9%	2,6%	2,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	50,85	5,3	5,0	4,5	1,1	1,0	0,9	8,0	7,5	6,6	20%	21%	21%	14,7%	6,9%	8,7%
Akzo Nobel	79,82	18,4	15,4	13,6	2,3	2,2	2,1	28,2	23,4	19,7	13%	14%	16%	2,7%	2,8%	3,0%
BASF	79,49	7,3	6,9	6,6	1,4	1,3	1,3	12,2	11,3	10,5	19%	19%	19%	4,1%	4,2%	4,4%
Croda	5138,00	17,5	16,2	15,3	5,1	4,8	4,6	26,9	24,9	23,3	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,40	4,9	4,0	3,1	1,1	0,9	0,8	9,0	7,8	6,3	22%	23%	24%	3,5%	4,3%	4,8%
Soda Sanayii	7,12	8,3	6,8	5,4	2,2	1,8	1,7	8,0	7,1	5,8	26%	26%	31%	4,3%	5,8%	7,3%
Solvay	114,85	6,4	6,1	5,7	1,4	1,3	1,3	13,9	13,1	11,5	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,4%
Tata Chemicals	708,25	8,6	8,0	7,5	1,6	1,7	1,6	15,2	15,7	14,4	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	30,85	7,4	6,1	5,6	0,9	0,8	0,8	15,2	11,5	9,9	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	120,85	6,5	6,3	6,1	1,4	1,3	1,3	17,3	15,7	14,4	21%	21%	21%	3,3%	3,6%	3,9%
Mediana		7,3	6,6	5,9	1,4	1,3	1,3	14,5	12,3	11,0	21%	21%	21%	3,3%	3,6%	3,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	252,60	8,4	8,1	7,8	2,2	2,1	2,0	19,8	18,4	17,4	27%	26%	26%	2,8%	2,9%	3,1%
Caterpillar	139,63	10,0	9,1	8,4	2,0	1,9	1,8	12,1	11,0	10,0	20%	21%	21%	2,3%	2,5%	2,6%
Duro Felguera	0,03	-	-	-	0,8	0,8	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,46	7,5	6,7	6,4	1,6	1,6	1,4	17,1	13,6	11,8	21%	23%	23%	8,1%	8,3%	5,2%
Komatsu	3100,00	9,8	7,2	6,8	1,5	1,4	1,3	15,4	11,7	10,4	15%	19%	19%	2,4%	3,3%	3,8%
Sandvig AG	159,45	8,8	8,7	8,3	2,1	2,0	2,0	15,4	14,5	13,5	24%	23%	24%	2,6%	2,8%	3,1%
Mediana		9,3	7,9	7,5	1,6	1,6	1,6	15,4	12,6	11,1	21%	22%	22%	2,4%	2,8%	3,4%

Wycena spółek górniczych (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	75,66	2,4	2,6	3,2	0,8	0,8	0,9	4,6	5,6	8,3	34%	31%	27%	0,0%	8,7%	9,0%
KGHM	87,26	4,2	3,2	2,9	1,1	0,8	0,8	7,1	5,6	5,6	25%	27%	26%	0,0%	3,5%	6,2%
LW Bogdanka*	59,70	3,2	2,8	2,8	1,0	1,0	0,9	14,0	9,5	8,9	32%	34%	34%	2,0%	3,1%	4,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1576,60	4,1	4,3	4,6	1,3	1,3	1,3	8,6	9,2	10,0	32%	31%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	816,40	5,0	4,4	4,1	2,6	2,3	2,3	13,1	11,1	10,9	51%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,08	3,8	4,0	4,2	2,1	2,1	2,2	13,5	13,7	15,2	54%	54%	52%	2,7%	2,9%	2,5%
Boliden	259,75	5,0	5,2	5,4	1,4	1,4	1,4	9,6	10,7	11,2	28%	26%	26%	6,5%	6,1%	6,3%
First Quantum	17,41	8,6	6,1	4,7	3,9	3,1	2,5	16,9	10,2	7,3	46%	51%	54%	0,0%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	14,53	4,0	5,9	4,7	1,6	1,9	1,8	7,7	12,7	9,2	39%	33%	37%	1,3%	1,9%	3,4%
Hudbay Min	6,34	2,7	2,7	2,5	1,2	1,2	1,2	8,8	8,0	6,9	44%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	6,44	4,1	3,7	2,9	1,7	1,6	1,4	12,9	11,6	8,3	42%	45%	48%	1,4%	1,3%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	16,29	5,6	5,4	5,3	2,8	2,7	2,7	7,3	7,2	7,6	51%	51%	51%	9,7%	11,7%	11,5%
OZ Minerals	9,36	5,3	5,4	4,5	2,5	2,5	2,1	15,2	16,4	11,6	47%	46%	47%	2,1%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	3697,00	4,1	4,4	4,4	1,9	1,9	1,9	10,0	11,0	11,1	46%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,27	3,0	2,7	2,2	1,5	1,4	1,2	8,9	7,4	5,3	52%	52%	55%	3,8%	4,3%	6,0%
Southern CC	44,38	10,0	8,9	8,6	5,1	4,6	4,5	18,0	16,0	15,3	51%	52%	53%	3,9%	3,2%	3,2%
Vedanta Resources	835,00	4,7	3,9	3,5	1,2	1,3	1,0	12,0	6,8	4,9	26%	33%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,4	4,4	4,4	1,8	1,9	1,8	11,0	10,9	9,6	46%	46%	47%	1,3%	1,5%	1,9%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,81	5,7	6,0	6,0	1,4	1,5	1,6	43,8	52,8	46,2	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,89	4,3	3,9	3,5	1,2	1,1	1,0	21,4	11,8	8,1	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,1%
Play	21,70	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,1	7,3	6,8	31%	31%	32%	11,8%	9,4%	9,9%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,4	1,5	1,6	21,4	11,8	8,1	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,1%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,59	5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	11,9	11,7	11,6	32%	32%	32%	7,3%	7,3%	7,3%
Telefonica CP	261,50	8,6	8,6	8,5	2,3	2,3	2,3	15,1	14,4	13,9	27%	27%	27%	7,7%	7,8%	7,7%
Hellenic Telekom	11,21	4,9	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	19,8	16,7	15,0	34%	34%	35%	4,1%	5,2%	5,8%
Matav	400,00	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,4	9,7	9,2	31%	31%	31%	6,3%	6,7%	7,2%
Telecom Austria	7,28	5,4	5,3	5,1	1,7	1,7	1,7	14,8	12,0	10,7	32%	32%	32%	2,7%	3,3%	3,7%
Mediana		5,0	5,0	4,9	1,7	1,6	1,6	14,8	12,0	11,6	32%	32%	32%	6,3%	6,7%	7,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	226,45	4,3	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	8,3	8,6	8,6	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,12	5,8	5,5	5,2	1,8	1,7	1,6	14,8	13,1	12,0	30%	31%	31%	5,0%	5,4%	5,8%
KPN	2,26	6,9	6,9	6,7	2,7	2,7	2,7	20,0	18,0	15,7	39%	40%	40%	5,7%	8,1%	9,3%
Orange France	14,36	5,1	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,1	12,1	11,0	31%	32%	32%	4,9%	5,1%	5,4%
Swisscom	448,20	7,4	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,4	15,5	15,7	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,34	5,8	5,7	5,7	1,9	1,9	1,8	10,5	9,6	9,0	32%	32%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
Telia Company	42,40	8,5	8,3	8,3	2,8	2,8	2,7	16,0	15,1	14,6	33%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,61	4,4	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	8,7	8,1	7,7	43%	44%	44%	0,7%	1,3%	2,3%
Mediana		5,8	5,6	5,4	1,9	1,9	1,9	13,9	12,6	11,5	32%	33%	33%	4,9%	5,3%	5,6%

Wycena spółek mediowych (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	10,85	3,7	3,8	3,7	0,4	0,4	0,4	20,6	22,3	18,3	11%	10%	10%	4,6%	6,9%	9,2%
Cyfrowy Polsat	22,18	6,9	6,1	5,6	2,3	2,1	1,9	12,9	11,0	9,9	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,3%
Mediana		5,3	4,9	4,7	1,4	1,2	1,1	16,8	16,7	14,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,38	6,0	5,3	5,2	0,4	0,5	0,5	11,9	8,9	8,8	7%	9%	9%	0,7%	1,7%	2,6%
Axel Springer	60,30	10,9	10,0	9,2	2,5	2,4	2,3	21,1	18,8	16,9	23%	24%	25%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	760,00	12,0	11,7	11,4	1,8	1,8	1,8	18,8	18,7	17,1	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,33	5,8	5,9	5,7	0,4	0,4	0,4	10,6	9,6	9,9	7%	8%	8%	1,5%	3,7%	4,9%
New York Times	23,55	13,4	11,7	10,0	2,2	2,1	2,1	27,1	21,6	16,1	17%	18%	21%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,69	8,0	7,7	6,9	1,6	1,6	1,6	10,8	15,4	14,4	20%	21%	23%	0,5%	0,5%	0,8%
Reach	70,50	1,8	1,7	1,7	0,4	0,4	0,4	2,0	1,9	1,9	23%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	7,7	6,9	1,6	1,6	1,6	11,9	15,4	14,4	17%	18%	21%	0,7%	0,7%	0,8%
TV																
Atresmedia Corp	6,31	8,1	7,6	7,4	1,5	1,5	1,5	9,9	9,3	9,1	19%	20%	20%	8,5%	9,1%	9,3%
Gestelevision Telecinco	6,45	7,6	7,3	6,9	2,0	1,9	1,9	11,0	10,5	10,4	26%	27%	28%	9,2%	9,4%	9,5%
ITV PLC	167,05	8,9	8,8	8,2	2,4	2,3	2,2	10,8	10,8	10,0	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,76	5,3	5,2	5,1	1,5	1,5	1,4	12,9	12,5	12,0	28%	28%	28%	5,5%	5,9%	6,1%
Mediaset SPA	2,65	3,5	3,7	3,7	1,4	1,5	1,5	16,8	11,2	9,4	39%	40%	40%	4,3%	5,9%	6,7%
Modern Times	315,00	11,6	10,8	9,7	1,1	1,1	1,0	20,1	18,9	16,5	10%	10%	11%	4,1%	4,3%	4,4%
Prosieben	23,39	6,8	6,4	6,1	1,7	1,7	1,6	10,1	9,5	9,1	25%	26%	26%	8,3%	8,7%	9,0%
RTL Group	62,20	7,7	7,5	7,2	1,6	1,6	1,5	13,3	12,1	12,1	21%	21%	21%	6,5%	6,5%	6,6%
TF1-TV Francaise	9,16	4,8	4,2	3,9	0,8	0,8	0,8	15,5	11,0	10,1	17%	19%	20%	4,0%	5,0%	5,5%
Mediana		7,6	7,3	6,9	1,5	1,5	1,5	12,9	11,0	10,1	25%	26%	26%	5,5%	5,9%	6,6%
PAY TV																
Sky PLC	1534,50	14,0	13,1	11,7	2,4	2,3	2,2	23,6	21,9	19,0	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	69,21	5,5	5,1	5,0	2,5	2,3	2,3	11,1	11,0	11,3	45%	46%	46%	2,7%	3,0%	3,0%
Comcast	35,48	7,7	7,4	7,0	2,5	2,4	2,3	14,0	12,7	11,1	32%	33%	33%	2,1%	2,4%	2,7%
Dish Network	35,13	8,3	9,4	10,8	1,6	1,7	1,8	13,0	15,5	21,7	20%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,16	5,9	5,7	5,6	2,7	2,7	2,7	-	50,1	32,8	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,78	8,5	7,9	7,3	3,3	3,2	3,0	24,6	19,6	16,7	39%	40%	42%	7,5%	7,5%	7,6%
Mediana		8,0	7,6	7,1	2,5	2,4	2,3	14,0	17,6	17,8	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	20,20	5,7	5,7	5,5	0,1	0,1	0,1	5,4	5,1	4,7	1%	1%	1%	0,0%	2,5%	4,6%
Asseco Poland	43,98	8,7	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,0	15,7	15,2	12%	12%	13%	6,8%	4,6%	4,5%
Comarch	160,00	9,1	7,9	7,6	1,1	1,0	1,0	23,0	17,0	15,5	12%	13%	13%	0,9%	6,3%	6,3%
Mediana		8,7	7,9	7,6	1,1	1,0	1,0	15,0	15,7	15,2	12%	12%	13%	0,9%	4,6%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	101,00	6,3	5,7	5,4	0,9	0,8	0,8	11,6	10,4	9,9	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
CapGemini	110,95	10,7	10,0	9,4	1,5	1,4	1,4	18,6	16,6	15,3	14%	14%	15%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	145,24	8,4	8,2	8,5	2,0	2,0	2,0	10,5	10,3	9,9	24%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	10,67	8,1	7,4	6,9	0,8	0,8	0,7	15,5	13,1	11,7	10%	10%	11%	0,6%	1,8%	2,3%
Microsoft	107,06	17,0	14,6	13,1	7,0	6,2	5,6	27,9	25,2	22,0	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	48,80	10,0	9,7	9,2	4,7	4,6	4,4	15,8	14,5	13,5	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	102,46	16,3	14,4	13,1	5,2	4,8	4,4	23,4	20,9	18,7	32%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	27,78	10,4	10,0	9,6	1,4	1,3	1,3	15,7	15,1	14,5	13%	13%	13%	5,1%	5,3%	5,4%
Mediana		10,2	9,8	9,3	1,8	1,7	1,7	15,8	14,8	14,0	19%	20%	19%	1,6%	1,8%	2,0%

Wycena spółek budowlanych (2018-08-22)

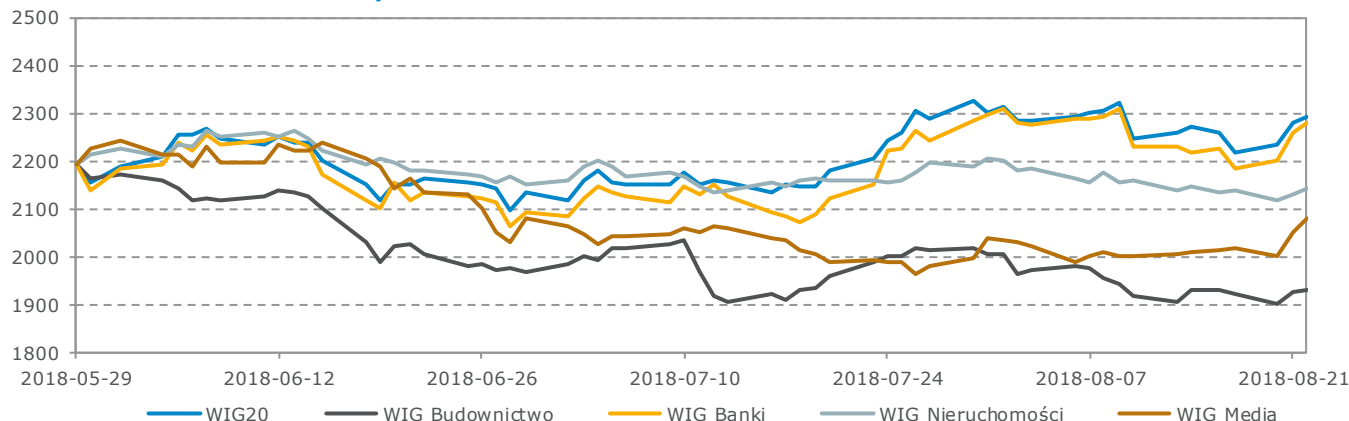
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	115,00	4,1	5,1	5,5	0,2	0,2	0,3	11,9	13,4	12,8	5%	4%	5%	15,3%	8,0%	7,1%
Elektrobudowa	50,00	3,3	3,4	3,3	0,2	0,2	0,2	10,0	9,8	9,6	5%	5%	6%	21,0%	10,0%	10,0%
Elektrotim	5,14	5,7	4,9	4,1	0,2	0,1	0,1	31,2	13,2	10,3	3%	3%	4%	0,0%	3,9%	5,8%
Erbud	9,40	2,5	2,2	2,1	0,1	0,1	0,1	5,7	4,6	4,4	2%	3%	3%	11,7%	8,7%	12,9%
Herkules	3,26	5,3	4,4	4,2	1,4	1,0	1,0	10,2	7,2	7,1	26%	23%	23%	2,1%	5,5%	6,1%
Torpol	6,04	7,2	4,3	3,6	0,2	0,1	0,1	28,3	8,8	7,2	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	3,3%
Trakcja	3,70	6,4	6,2	4,8	0,2	0,2	0,2	29,1	26,5	12,5	3%	3%	3%	2,7%	0,0%	5,4%
Ulma Construcion	72,00	3,6	3,4	3,3	1,4	1,4	1,4	8,9	8,6	9,4	40%	41%	41%	5,3%	5,6%	5,6%
Unibep	5,46	4,1	3,2	3,0	0,1	0,1	0,1	6,3	5,4	5,9	3%	4%	3%	2,7%	5,6%	7,5%
ZUE	6,16	7,9	6,3	3,8	0,2	0,2	0,2	19,7	10,7	6,9	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	4,9%
Mediana		4,7	4,4	3,7	0,2	0,2	0,2	11,1	9,3	8,3	3%	3%	4%	2,7%	5,5%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	74,20	7,6	7,5	7,3	1,3	1,4	1,3	17,3	16,3	14,5	18%	18%	18%	4,1%	4,4%	4,5%
Astaldi	1,75	4,7	4,7	4,6	0,5	0,5	0,5	3,1	3,1	2,7	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	18,27	28,6	20,2	18,4	1,5	1,5	1,5	61,9	32,3	27,9	5%	7%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	138,30	6,2	5,8	5,4	0,4	0,3	0,3	17,3	15,1	14,1	6%	6%	6%	3,3%	3,8%	4,1%
Mota Engil	2,88	4,3	3,9	3,7	0,7	0,6	0,6	18,0	9,4	7,4	16%	16%	16%	1,6%	3,0%	5,6%
NCC	154,30	7,3	5,3	4,9	0,3	0,2	0,2	15,1	10,7	9,7	3%	5%	5%	5,8%	6,3%	6,8%
Skanska	168,60	10,2	8,8	8,3	0,4	0,4	0,4	15,1	13,1	12,2	4%	5%	5%	4,9%	5,1%	5,3%
Strabag	33,10	3,3	3,2	3,1	0,2	0,2	0,2	11,5	11,2	10,5	6%	6%	6%	4,0%	4,2%	4,6%
Mediana		6,7	5,5	5,1	0,4	0,5	0,4	16,2	12,1	11,4	6%	7%	7%	4,0%	4,1%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-08-22)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,58	13,6	6,0	12,6	0,3	0,3	0,3	13,4	6,4	11,1	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	69,80	5,9	6,5	6,2	1,6	1,7	1,6	7,3	7,6	6,8	18%	17%	18%	10,9%	13,6%	13,1%
Echo Investment	4,38	7,0	7,3	8,8	1,1	1,0	1,0	6,0	5,5	6,8	77%	53%	39%	11%	12%	12,7%
GTC	8,76	14,9	14,0	12,7	1,0	0,9	0,9	10,6	9,2	8,0	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	14,50	7,6	6,4	2,4	0,6	0,5	0,5	4,4	5,0	3,3	17%	11%	20%	7,4%	11,3%	10,0%
J.W. Construction	3,30	9,3	4,1	4,8	0,4	0,4	0,3	9,0	3,6	4,4	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,00	9,9	11,0	10,4	0,5	0,5	0,4	5,9	6,8	6,5	24%	20%	21%	0,0%	4,2%	5,6%
Polnord	9,80	-	-	18,3	0,5	0,5	0,4	-	-	19,1	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,10	12,6	11,1	6,2	0,5	0,5	0,5	11,9	7,9	4,7	9%	12%	13%	5,5%	5,5%	6,4%
Mediana		9,6	6,9	8,8	0,5	0,5	0,5	8,1	6,6	6,8	17%	18%	20%	0%	4%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,71	14,6	14,5	14,2	0,7	0,7	0,7	12,0	11,9	11,2	86%	84%	82%	9,2%	7,5%	7,7%
CA Immobilien Anlagen	31,70	27,2	23,9	20,6	1,2	1,1	1,0	26,1	23,8	21,5	76%	82%	66%	2,7%	3,0%	3,3%
Deutsche Euroshop AG	30,08	17,1	17,1	16,9	0,8	0,8	0,8	13,6	13,6	13,6	89%	89%	89%	5,0%	5,1%	5,3%
Immofinanz AG	22,00	31,4	27,5	26,0	0,8	0,8	0,8	23,5	20,9	17,9	56%	62%	64%	3,4%	3,7%	3,8%
Klepierre	31,55	20,3	19,7	19,1	0,8	0,8	0,8	12,3	11,8	11,4	84%	84%	84%	6,7%	6,9%	7,1%
Segro	654,60	33,6	30,5	27,9	1,1	1,0	0,9	29,8	26,9	25,0	75%	75%	78%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	190,00	22,2	21,4	20,1	0,9	0,9	0,9	14,8	14,0	13,3	95%	95%	96%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		22,2	21,4	20,1	0,8	0,8	0,8	14,8	14,0	13,6	84%	84%	82%	5,0%	5,1%	5,3%

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

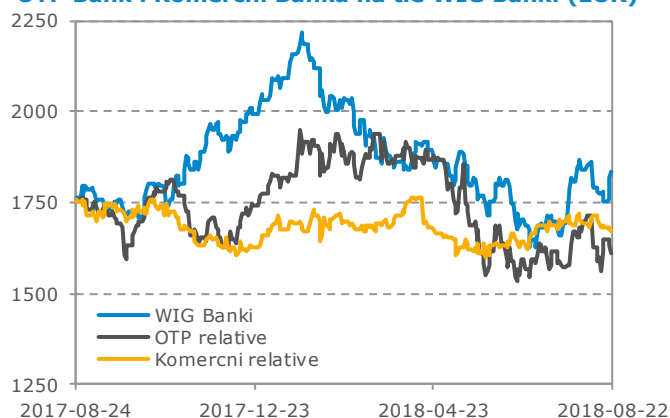
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



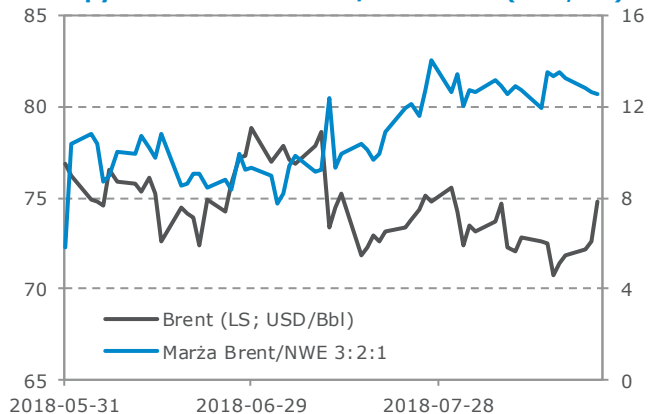
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



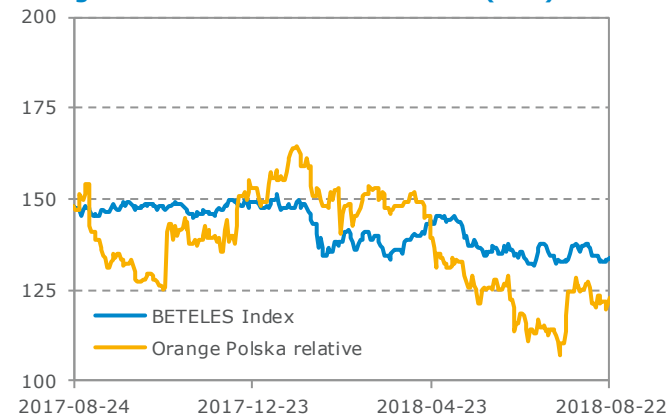
OTP Bank i Komerčni Banka na tle WIG Banki (EUR)



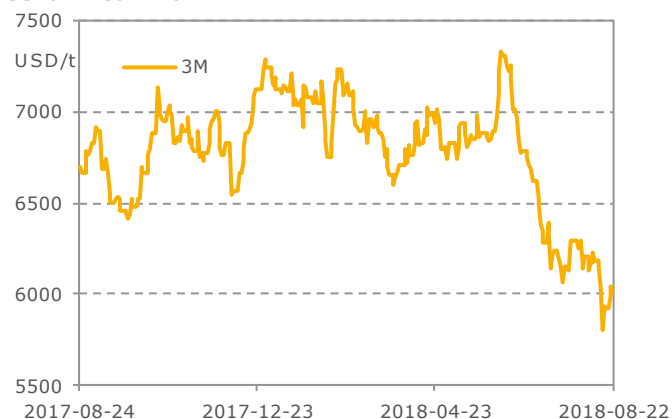
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

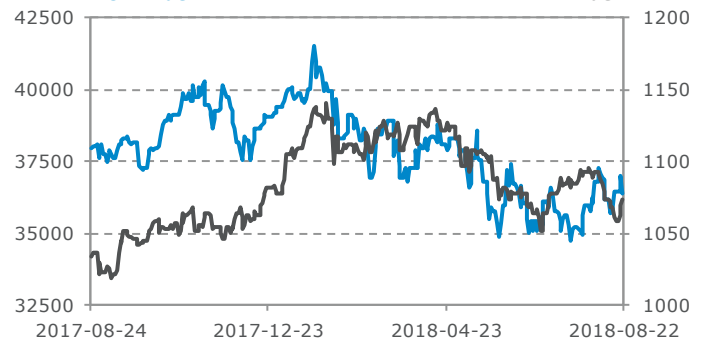


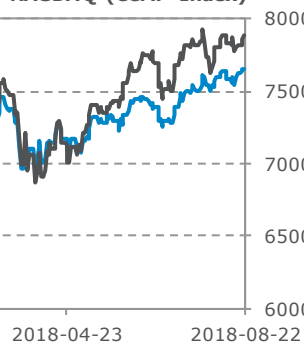
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-08-22	25 825,06	25 836,16	25 722,43	25 733,60	-0,34%
S&P 500	2018-08-22	2 860,99	2 867,54	2 856,05	2 861,82	-0,04%
NASDAQ	2018-08-22	7 844,04	7 897,63	7 840,84	7 889,10	+0,38%
DAX	2018-08-22	12 355,53	12 438,66	12 345,32	12 385,70	+0,01%
CAC 40	2018-08-22	5 401,43	5 431,52	5 401,43	5 420,61	+0,22%
FTSE 100	2018-08-22	7 565,70	7 607,23	7 531,24	7 574,24	+0,11%
WIG20	2018-08-22	2 275,86	2 308,85	2 272,72	2 295,63	+0,64%
BUX	2018-08-22	37 006,65	37 006,65	36 304,89	36 365,90	-1,73%
PX	2018-08-22	1 069,09	1 075,63	1 067,61	1 073,00	+0,39%
RTS	2018-08-22	1 559,47	1 565,91	1 536,41	1 553,81	-0,38%
SOFIX	2018-08-22	634,05	635,59	629,47	629,47	-0,72%
BET	2018-08-22	8 222,84	8 239,00	8 188,12	8 189,52	-0,27%
XU100	2018-08-20	88 984,52	90 476,48	88 938,61	90 185,99	+1,64%
BETELES	2018-08-22	133,38	134,63	133,38	133,75	+0,17%
NIKKEI	2018-08-22	22 270,04	22 390,20	22 162,81	22 362,55	+0,64%
SHCOMP	2018-08-22	2 731,96	2 731,96	2 709,06	2 714,61	-0,70%
Miedź	2018-08-22	6 036,00	6 056,50	5 973,50	6 005,00	-0,66%
Ropa	2018-08-22	72,07	74,37	72,06	74,28	+3,10%
USD/PLN	2018-08-22	3,7092	3,7189	3,6806	3,6827	-0,71%
EUR/PLN	2018-08-22	4,2917	4,2972	4,2701	4,2708	-0,49%
EUR/USD	2018-08-22	1,1571	1,1623	1,1553	1,1597	+0,22%
USBonds10	2018-08-22	2,8207	2,8352	2,8063	2,8189	-0,0109
GRBonds10	2018-08-22	0,3300	0,3540	0,3190	0,3440	+0,0130
PLBonds10	2018-08-22	3,1310	3,1530	3,1270	3,1530	+0,0220

WIG20 Index

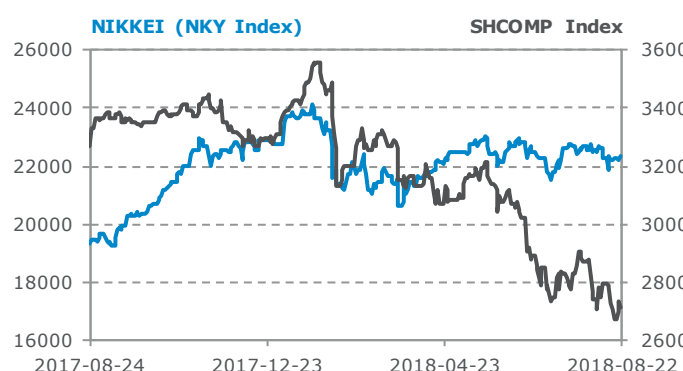
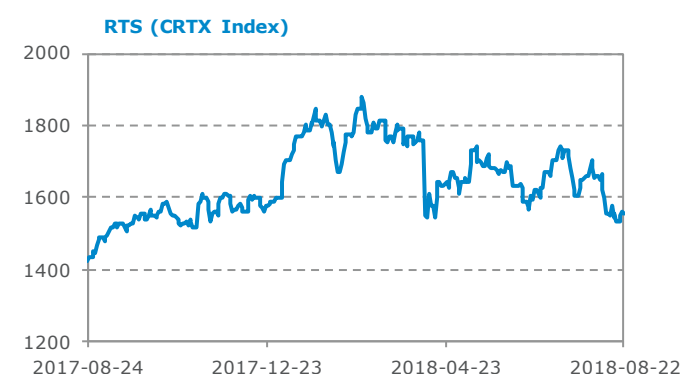
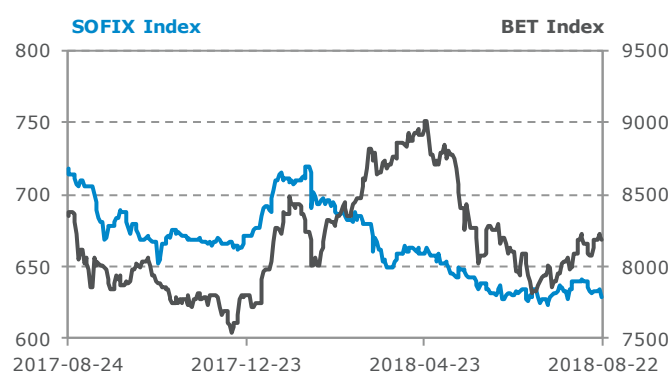
BUX Index

PX Index
S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NF1, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branż pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl