

poniedziałek, 4 listopada 2019 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

| WIG                          | WIG20                     | mWIG40                    | sWIG80                   | PLBonds10               | Oil \$/b               | USD/PLN             | EUR/PLN             |
|------------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------------|---------------------|---------------------|
| 57783,02<br>-647,46 (-1,11%) | 2194,1<br>-33,28 (-1,49%) | 3707,46<br>-2,95 (-0,08%) | 11357,11<br>4,69 (0,04%) | 2,02<br>-0,051 (-2,53%) | 56,2<br>-0,31 (-0,55%) | 3,8089<br>0 (0,06%) | 4,2533<br>0 (0,05%) |

### Informacje ze spółek i sektorów

|                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Cognor</b>               | <b>Wyniki 3Q</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Przychody grupy w 3Q wyniosły 399,5 mln zł vs 550,7 mln zł r/r.</li> <li>EBITDA w 3Q spadła do 16,9 mln zł vs 56,2 mln zł r/r.</li> <li>Zysk operacyjny w 3Q został wypracowany na poziomie 5,4 mln zł vs 45,3 mln zł r/r.</li> <li>Skonsolidowana strata netto w 3Q wyniosła 0,96 mln zł vs 34,3 mln zł zysku r/r.</li> </ul> <p>Cognor podkreśla, że 3Q'19 r. przyniósł spowolnienie wzrostu globalnej produkcji stali do 1,9%. Podstawowym powodem zmniejszenia produkcji była przedłużona przerwa remontowa w jednej z hut spółki.</p>                                                                                                                                                                                     |
| <b>Grupa Azoty Lotos</b>    | <b>Przedłużony list intencyjny ws. finansowania „Polimery Police”</b> <p>Grupa Azoty wraz ze swoimi spółkami zależnymi podpisała z Lotosem aneks wydłużający do 22 listopada okres obowiązywania listu intencyjnego dotyczącego finansowania projektu „Polimery Police”. Przedłużony termin jest podstawą do kontynuowania procesu negocjacji w sprawie potencjalnego udziału Lotosu w finansowaniu inwestycji. <b>Zdaniem naszych analityków informacja może być lekko negatywna, ponieważ część inwestorów może liczyć na rezygnację firmy z udziału w tym projekcie.</b></p>                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Orbis</b>                | <b>Sprzedaż działalności serwisowej za 1,218 mld zł</b> <p>Orbis sprzedał grupie Accor (główny akcjonariusz Orbis) całą hotelową działalność serwisową za cenę 1,218 mld zł netto. Działalność serwisowa obejmuje umowy franczyzy i o zarządzanie. Sprzedaż stanowi zakończenie procesu rozdziału linii biznesowych na działalność serwisową (asset light business) i działalność związaną z posiadaniem nieruchomości (asset heavy). Orbis obecnie ma skoncentrować swoją aktywność operacyjną na nieruchomościach.</p>                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>CD Projekt</b>           | <b>Zakup wynajmowanego od 20 lat budynku w Warszawie</b> <p>Spółka zdecydowała się zakupić wynajmowany od 20 lat budynek przy ulicy Jagiellońskiej w Warszawie. Zakup nieruchomości ma zabezpieczyć dalszy rozwój spółki i umożliwić kreowanie przestrzeni zgodnie z potrzebami prowadzonej działalności. Powierzchnia użytkowa budynku wynosi ponad 18 tys. m<sup>2</sup>.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Konsorcjum Stali</b>     | <b>Spółka rozszerza plan inwestycyjny</b> <p>Spółka rozszerzy plan inwestycyjny o rozwój oddziałów w Częstochowie i Radomiu. Łącznie wydatki na zrealizowanie całego planu mają wzrosnąć do ok. 68 mln zł netto. Rozszerzona inwestycja ma pozwolić na zwiększenie potencjału w zakresie handlu i przetwórstwa stali w dłuższej perspektywie. Termin realizacji przesunie się z końca '21 r. na koniec '23 r.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Tauron Elektrobudowa</b> | <b>Brak ugody pomiędzy Elektrobudową i Tauronem Ciepło</b> <p>Tauron Ciepło i Elektrobudowa nie zawarły porozumienia podczas czwartkowego posiedzenia przed sądem w Katowicach. W lipcu PKO BP poinformował, że wypłacił na rzecz Tauron Ciepło ok. 12,6 mln zł na podstawie gwarancji bankowej dobrego wykonania umowy z 20.06.'13 r. Kontrakt dotyczył budowy bloku ciepłowniczego w Zakładzie Wytwarzania w Tychach. Elektrobudowa zdecydowała się na ochronę swoich praw pozyskując Tauron i PKO BP. Obecnie spółki poinformowały, że pomimo braku porozumienia rozmowy są kontynuowane.</p>                                                                                                                                                                                       |
| <b>Mennica Polska</b>       | <b>Przychody ze sprzedaży 500 mieszkań w '20 r.</b> <p>Zarząd Mennica Polska zakłada, że w '20 przychody spółki będą pochodziły ze sprzedaży 500 mieszkań. W '20 r. Mennica Polska kończy dwa projekty: Mennica Residence II na 350 mieszkań oraz pierwszą lokalizację w Dolinie Wisły ok. 150 mieszkań. Obecnie do końca '19 r. spółka zakłada osiągnięcie przychodów ze sprzedaży kilkunastu mieszkań.</p> <p><b>Oferta na zakup Mennica Legacy Tower może wpłynąć do połowy listopada</b></p> <p>Zdaniem prezesa Mennicy Polskiej, do połowy listopada może wpłynąć wiążąca oferta zakupu przez fundusz DWS biurowca Mennica Legacy Tower. Dopóki spółka nie otrzyma wiążącej oferty, nie musi podejmować żadnych decyzji. Mennica Polska przygotowuje się na różne możliwości.</p> |

**GPW****Konferencja wynikowa**

- Spółka zakłada stopniowy wzrost wskaźnika kosztów do przychodów (C/I), zgodnie z przyjętymi założeniami dla strategii grupy do '22 r.
- GPW rozważa nadanie notowanym spółkom „ratingów” określających stopień wypełnienia zasad ładu korporacyjnego.
- GPW nie dokonała analizy przejęcia giełdy papierów wartościowych w Bratysławie, jednak prezes zaznacza, że ciekawą opcją byłoby mieć „wysunięty przyczółek” w jednym z krajów strefy euro.
- Do końca listopada Polska Agencja Ratingowa będzie miała nową 4-osobową radę nadzorczą.

**Mo-Bruk****Wywiad z dyrektorem finansowym**

- Spółka rozważa inwestycje w środkowej i północnej Polsce w '20 r.
- Zdaniem dyrektora finansowego Rafała Janika największy potencjał rozwoju ma segment spalarni oraz technologie odzysku odpadów nieorganicznych.
- Wpływ na wzrost wyników w spółce po trzech kwartałach miały głównie dwa czynniki: wzrost ilości przetwarzania odpadów i opłaty za usługi przetwarzania odpadów.

**Pozostałe wiadomości ze spółek**

|                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Play</b>              | NN OFE zwiększyło swój udział w kapitale zakładowym Play Communications do 5,01% vs 4,98% posiadanego wcześniej.                                                                                                                                                                            |
| <b>Elemental Holding</b> | Spółka podpisała list intencyjny w sprawie warunków nabycia pakietu kontrolnego w amerykańskiej firmie z branży przetwarzania zużytych katalizatorów samochodowych. Podmiot będący przedmiotem transakcji, zbiera i przetwarza rocznie ok. 2 tys. ton zużytych katalizatorów samochodowych. |
| <b>Klabater</b>          | Wstępne przychody netto ze sprzedaży „Crossroads Inn” po tygodniu od premiery przewyższyły koszty produkcji, które wyniosły 850 tys. zł. Gra zadebiutowała 23 października na PC, Mac i Linux.                                                                                              |
| <b>PKP Cargo</b>         | Udział spółki w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł do 40,71% w okresie styczeń-wrzesień '19 r. vs 43,57% r/r. W ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy roku kolejami przewieziono 177,6 mln ton ładunków, o 4,93% mniej r/r.                                                          |
| <b>Elektrotim</b>        | Prezes Elektrotimu Andrzej Diakun złożył rezygnację z pełnionej przez siebie funkcji w zarządzie spółki ze skutkiem na dzień odbycia ZWZ zatwierdzającego sprawozdanie finansowane za rok '19 r. Przyczyną rezygnacji są powody osobiste.                                                   |
| <b>GetBack</b>           | Rada Nadzorcza spółki wyznaczyła Magdalenę Nawłokę do pełnienia obowiązków prezesa zarządu z dniem 4 listopada '19 r.                                                                                                                                                                       |
| <b>MPL Verbum</b>        | Spółka notowana na NewConnect postanowiła wypłacić 0,07 zł dywidendy na akcję za rok obrotowy '18/'19. Łącznie na ten cel zostanie przeznaczone 171 tys. zł. Dniem dywidendy jest 26 listopada a wypłaty 6 grudnia.                                                                         |

## 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       |
| <b>Finanse</b>                    |              |              |                     |               |              |                  | <b>+17,6%</b> | <b>9,8</b>  | <b>9,6</b>  |            |
| Alior Bank                        | kupuj        | 2019-07-03   | 51,10               | 72,30         | 26,96        | +168,2%          | 4,9           | 3,8         |             |            |
| Handlowy                          | akumuluj     | 2019-07-03   | 53,60               | 59,45         | 51,00        | +16,6%           | 12,9          | 10,6        |             |            |
| ING BSK                           | trzymaj      | 2019-10-07   | 194,80              | 197,53        | 194,00       | +1,8%            | 14,4          | 13,2        |             |            |
| Millennium                        | redukuj      | 2019-10-07   | 5,48                | 5,18          | 6,15         | -15,7%           | 8,8           | 13,2        |             |            |
| Pekao                             | kupuj        | 2019-08-02   | 99,88               | 119,75        | 107,80       | +11,1%           | 12,4          | 10,8        |             |            |
| PKO BP                            | kupuj        | 2019-08-02   | 39,34               | 47,17         | 38,12        | +23,7%           | 10,8          | 10,5        |             |            |
| Santander Bank Polska             | trzymaj      | 2019-10-07   | 286,00              | 276,55        | 313,20       | -11,7%           | 14,0          | 12,1        |             |            |
| Komercni Banka                    | kupuj        | 2019-08-28   | 817,00              | 945,02 CZK    | 783,00       | +20,7%           | 9,8           | 10,1        |             |            |
| Moneta Money Bank                 | kupuj        | 2019-08-28   | 75,95               | 94,33 CZK     | 76,60        | +23,1%           | 10,3          | 9,6         |             |            |
| Erste Group                       | kupuj        | 2019-08-28   | 30,03               | 40,38 EUR     | 32,34        | +24,9%           | 9,1           | 8,3         |             |            |
| RBI                               | akumuluj     | 2019-08-28   | 20,44               | 23,05 EUR     | 22,17        | +4,0%            | 6,7           | 6,4         |             |            |
| OTP Bank                          | kupuj        | 2019-08-28   | 12 000              | 14 681 HUF    | 13 570       | +8,2%            | 9,3           | 8,5         |             |            |
| PZU                               | kupuj        | 2019-09-05   | 36,59               | 43,38         | 36,95        | +17,4%           | 9,8           | 9,3         |             |            |
| Kruk                              | kupuj        | 2019-04-02   | 152,30              | 213,65        | 145,30       | +47,0%           | 8,2           | 8,0         |             |            |
| Skarbiec Holding                  | kupuj        | 2019-06-03   | 16,50               | 28,17         | 16,90        | +66,7%           | 5,8           | 5,0         |             |            |
| <b>Chemia</b>                     |              |              |                     |               |              |                  | <b>+10,1%</b> | <b>7,1</b>  | <b>22,2</b> | <b>4,8</b> |
| Ciech                             | kupuj        | 2019-09-05   | 34,00               | 42,03         | 32,40        | +29,7%           | 7,3           | 7,6         | 5,1         | 5,0        |
| Grupa Azoty                       | trzymaj      | 2019-10-07   | 31,18               | 34,09         | 35,06        | -2,8%            | 6,9           | 36,7        | 4,5         | 8,2        |
| <b>Paliwa</b>                     |              |              |                     |               |              |                  | <b>+7,2%</b>  | <b>10,9</b> | <b>10,5</b> | <b>5,1</b> |
| Lotos                             | sprzedaj     | 2019-08-02   | 88,66               | 72,31         | 95,40        | -24,2%           | 14,5          | 13,4        | 7,3         | 6,2        |
| MOL                               | kupuj        | 2019-10-07   | 2 826               | 3 258 HUF     | 2 912        | +11,9%           | 10,5          | 9,3         | 4,4         | 4,1        |
| PGNiG                             | kupuj        | 2019-09-05   | 4,49                | 6,33          | 4,70         | +34,6%           | 11,3          | 7,8         | 4,4         | 3,4        |
| PKN Orlen                         | trzymaj      | 2019-08-01   | 97,36               | 92,82         | 104,40       | -11,1%           | 9,9           | 11,7        | 5,8         | 6,1        |
| <b>Energetyka</b>                 |              |              |                     |               |              |                  | <b>+32,0%</b> | <b>3,5</b>  | <b>3,9</b>  | <b>3,6</b> |
| CEZ                               | akumuluj     | 2019-06-25   | 544,00              | 597,80 CZK    | 523,00       | +14,3%           | 15,6          | 13,6        | 7,5         | 6,9        |
| Enea                              | kupuj        | 2019-06-25   | 8,53                | 12,41         | 8,45         | +47,0%           | 3,1           | 2,9         | 3,2         | 3,0        |
| Energa                            | kupuj        | 2019-06-25   | 7,33                | 12,67         | 6,15         | +106,0%          | 3,5           | 3,9         | 3,6         | 4,0        |
| PGE                               | kupuj        | 2019-10-24   | 8,42                | 12,20         | 8,19         | +49,0%           | 5,5           | 7,1         | 3,3         | 3,8        |
| Tauron                            | kupuj        | 2019-06-25   | 1,57                | 2,52          | 1,65         | +52,5%           | 2,6           | 2,5         | 4,1         | 3,7        |
| <b>Telekomunikacja, media, IT</b> |              |              |                     |               |              |                  | <b>+6,4%</b>  | <b>20,1</b> | <b>15,5</b> | <b>6,4</b> |
| Netia                             | trzymaj      | 2018-11-26   | 4,66                | 4,70          | 4,60         | +2,2%            | 30,9          | 25,6        | 5,3         | 5,3        |
| Orange Polska                     | kupuj        | 2019-09-05   | 6,12                | 7,50          | 6,25         | +20,0%           | 40,4          | 25,4        | 4,9         | 4,7        |
| Play                              | kupuj        | 2019-09-12   | 27,16               | 33,10         | 30,26        | +9,4%            | 9,3           | 8,5         | 6,0         | 6,0        |
| Agora                             | kupuj        | 2019-10-30   | 9,50                | 17,00         | 10,10        | +68,3%           | 48,2          | 25,7        | 95,3        | 40,1       |
| Cyfrowy Polsat                    | redukuj      | 2019-05-31   | 26,00               | 24,15         | 27,70        | -12,8%           | 14,5          | 12,4        | 7,0         | 6,8        |
| Wirtualna Polska                  | trzymaj      | 2019-07-03   | 61,20               | 61,50         | 64,20        | -4,2%            | 20,1          | 17,2        | 10,6        | 9,4        |
| Asseco Poland                     | trzymaj      | 2019-06-03   | 51,10               | 50,80         | 51,30        | -1,0%            | 13,7          | 13,4        | 4,5         | 4,2        |
| Comarch                           | kupuj        | 2019-07-25   | 178,50              | 231,00        | 175,50       | +31,6%           | 15,2          | 13,7        | 6,4         | 5,7        |
| 11 bit studios                    | kupuj        | 2019-05-20   | 398,00              | 518,00        | 338,50       | +53,0%           | 22,7          | 32,3        | 15,7        | 19,3       |
| CD Projekt                        | akumuluj     | 2019-09-05   | 251,30              | 272,50        | 252,10       | +8,1%            | -             | 10,5        | -           | 9,3        |
| <b>Przemysł, surowce</b>          |              |              |                     |               |              |                  | <b>+22,9%</b> | <b>5,5</b>  | <b>9,4</b>  | <b>4,1</b> |
| Cognor                            | akumuluj     | 2019-09-05   | 1,65                | 2,00          | 1,52         | -7,9%            | 5,5           | 9,9         | 4,1         | 4,8        |
| Famur                             | kupuj        | 2019-08-07   | 4,42                | 5,33          | 3,62         | +47,2%           | 4,6           | 8,3         | 3,8         | 4,4        |
| Grupa Kęty                        | trzymaj      | 2019-10-07   | 283,00              | 298,64        | 307,00       | -2,7%            | 11,0          | 12,9        | 7,8         | 8,5        |
| JSW                               | kupuj        | 2019-09-05   | 26,50               | 39,29         | 19,36        | +102,9%          | 3,3           | -           | 0,2         | 1,2        |
| Kemel                             | redukuj      | 2019-10-07   | 42,90               | 40,76         | 42,50        | -4,1%            | 4,9           | 7,9         | 4,7         | 5,7        |
| KGHM                              | akumuluj     | 2019-10-14   | 79,92               | 90,12         | 83,64        | +7,7%            | 6,9           | 8,9         | 3,9         | 4,3        |
| Stelmet                           | trzymaj      | 2019-10-07   | 7,90                | 8,10          | 8,25         | -1,8%            | 11,2          | 12,6        | 5,3         | 5,2        |
| <b>Deweloperzy</b>                |              |              |                     |               |              |                  | <b>+6,8%</b>  | <b>8,2</b>  | <b>8,1</b>  | <b>7,5</b> |
| Atal                              | akumuluj     | 2019-07-03   | 36,60               | 41,89         | 34,70        | +20,7%           | 7,4           | 7,8         | 7,0         | 7,4        |
| Dom Development                   | trzymaj      | 2019-09-05   | 84,00               | 81,10         | 84,80        | -4,4%            | 9,0           | 8,5         | 7,9         | 7,7        |
| <b>Handel</b>                     |              |              |                     |               |              |                  | <b>+2,1%</b>  | <b>35,9</b> | <b>20,1</b> | <b>9,3</b> |
| AmRest                            | akumuluj     | 2019-10-07   | 44,05               | 48,00         | 47,30        | +1,5%            | 44,5          | 32,5        | 14,7        | 11,7       |
| CCC                               | kupuj        | 2019-09-05   | 131,90              | 161,00        | 111,60       | +44,3%           | 41,7          | 17,2        | 6,0         | 4,7        |
| Dino                              | trzymaj      | 2019-08-23   | 149,60              | 149,20        | 149,00       | +0,1%            | 35,9          | 26,1        | 20,7        | 15,6       |
| Eurocash                          | redukuj      | 2019-09-05   | 20,62               | 18,10         | 21,92        | -17,4%           | 42,4          | 30,0        | 9,0         | 8,0        |
| Jeronimo Martins                  | trzymaj      | 2019-10-07   | 14,92               | 14,30 EUR     | 15,00        | -4,7%            | 21,3          | 19,1        | 9,3         | 8,5        |
| LPP                               | trzymaj      | 2019-10-07   | 7 950,00            | 8 500,00      | 8 155,00     | +4,2%            | 22,3          | 20,1        | 11,3        | 10,2       |
| VRG                               | kupuj        | 2019-07-26   | 4,20                | 5,20          | 4,05         | +28,4%           | 12,9          | 11,2        | 8,1         | 6,8        |

**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          |                |              |                     |              |                        | 13,2 | 11,0 | 5,7       | 4,7  |
| Ailleron           | równoważ       | 2019-10-31   | 7,16                | 7,14         | -0,3%                  | 12,9 | 9,8  | 5,1       | 3,9  |
| Asseco BS          | równoważ       | 2019-03-29   | 29,50               | 27,60        | -6,4%                  | 14,0 | 13,0 | 9,4       | 8,7  |
| Asseco SEE         | przeważaj      | 2019-10-10   | 19,40               | 20,80        | +7,2%                  | 13,6 | 12,3 | 6,3       | 5,4  |
| Atende             | równoważ       | 2019-10-31   | 3,14                | 3,16         | +0,6%                  | 9,9  | 9,4  | 4,2       | 4,0  |
| Spółki przemysłowe |                |              |                     |              |                        | 10,8 | 10,3 | 6,3       | 6,2  |
| AC                 | równoważ       | 2019-10-30   | 41,00               | 40,80        | -0,5%                  | 12,1 | 11,6 | 7,9       | 7,3  |
| Alumetal           | równoważ       | 2019-10-07   | 51,00               | 34,80        | -31,8%                 | 11,1 | 10,8 | 7,6       | 7,6  |
| Amica              | równoważ       | 2019-09-20   | 118,00              | 116,80       | -1,0%                  | 8,6  | 8,3  | 5,5       | 5,6  |
| Apator             | niedoważaj     | 2019-10-18   | 22,00               | 21,20        | -3,6%                  | 11,4 | 11,3 | 6,7       | 6,7  |
| Astarta            | przeważaj      | 2019-10-30   | 16,85               | 17,60        | +4,5%                  | 12,0 | 3,3  | 5,6       | 3,6  |
| Boryszew           | równoważ       | 2019-10-30   | 4,29                | 4,30         | +0,4%                  | 10,8 | 10,3 | 7,2       | 7,3  |
| Ergis              | równoważ       | 2019-10-30   | 3,20                | 3,29         | +2,8%                  | 10,1 | 16,5 | 5,7       | 6,2  |
| Forte              | równoważ       | 2019-09-20   | 40,60               | 25,70        | -36,7%                 | 16,7 | 13,1 | 9,4       | 8,5  |
| Kruszwica          | przeważaj      | 2019-10-07   | 44,40               | 44,40        | +0,0%                  | 9,6  | 9,3  | 4,8       | 4,7  |
| Mangata            | równoważ       | 2019-09-20   | 66,00               | 72,50        | +9,8%                  | 10,0 | 10,8 | 6,5       | 6,9  |
| Pozbud             | równoważ       | 2019-09-05   | 2,14                | 2,04         | -4,7%                  | 3,9  | 4,7  | 3,0       | 5,6  |
| Tarczyński         | równoważ       | 2019-10-07   | 16,30               | 16,20        | -0,6%                  | 10,8 | 6,5  | 6,3       | 4,9  |
| TIM                | przeważaj      | 2019-04-29   | 7,90                | 9,00         | +13,9%                 | 10,2 | 9,1  | 6,0       | 5,4  |
| Handel             |                |              |                     |              |                        | 5,9  | 5,9  | 1,3       | 0,6  |
| Monnari            | równoważ       | 2019-07-17   | 4,66                | 3,00         | -35,6%                 | 5,9  | 5,9  | 1,3       | 0,6  |

**Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej**

|                                   | Cena   | 2019        | P/E<br>2020 | 2021        | 2019       | ROE<br>2020 | 2021       | 2019       | P/BV<br>2020 | 2021       | 2019        | DY<br>2020  | 2021        |
|-----------------------------------|--------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Polskie banki</b>              |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| Alior Bank                        | 26,96  | 4,9         | 3,8         | 3,2         | 10%        | 12%         | 12%        | 0,5        | 0,4          | 0,4        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Handlowy                          | 51,00  | 12,9        | 10,6        | 9,9         | 7%         | 9%          | 9%         | 0,9        | 0,9          | 0,9        | 7,3%        | 8,3%        | 7,1%        |
| ING BSK                           | 194,00 | 14,4        | 13,2        | 12,3        | 13%        | 13%         | 13%        | 1,8        | 1,7          | 1,5        | 1,8%        | 2,1%        | 2,3%        |
| Millennium                        | 6,15   | 8,8         | 13,2        | 17,3        | 10%        | 6%          | 5%         | 0,8        | 0,8          | 0,8        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Pekao                             | 107,80 | 12,4        | 10,8        | 10,2        | 10%        | 11%         | 11%        | 1,2        | 1,2          | 1,1        | 6,1%        | 6,0%        | 6,9%        |
| PKO BP                            | 38,12  | 10,8        | 10,5        | 9,9         | 11%        | 11%         | 11%        | 1,1        | 1,1          | 1,1        | 3,5%        | 8,1%        | 9,8%        |
| Santander BP                      | 313,20 | 14,0        | 12,1        | 12,5        | 9%         | 10%         | 9%         | 1,3        | 1,2          | 1,1        | 6,3%        | 1,8%        | 2,1%        |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>12,4</b> | <b>10,8</b> | <b>10,2</b> | <b>10%</b> | <b>11%</b>  | <b>11%</b> | <b>1,1</b> | <b>1,1</b>   | <b>1,1</b> | <b>3,5%</b> | <b>2,1%</b> | <b>2,3%</b> |
| <b>Inwestorzy polskich banków</b> |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| BCP                               | 0,203  | 7,3         | 6,6         | 5,5         | 6%         | 7%          | 8%         | 0,5        | 0,5          | 0,5        | 2,0%        | 4,4%        | 6,4%        |
| Citigroup                         | 73,840 | 9,7         | 8,7         | 8,3         | 10%        | 10%         | 9%         | 0,9        | 0,8          | 0,8        | 2,6%        | 2,9%        | 3,3%        |
| Commerzbank                       | 5,450  | 8,3         | 7,0         | 6,8         | 3%         | 3%          | 3%         | 0,2        | 0,2          | 0,2        | 3,8%        | 4,4%        | 5,1%        |
| ING                               | 10,196 | 7,8         | 8,0         | 7,9         | 10%        | 9%          | 9%         | 0,7        | 0,7          | 0,7        | 6,8%        | 6,8%        | 7,0%        |
| UCI                               | 11,524 | 6,4         | 6,5         | 6,3         | 8%         | 7%          | 6%         | 0,5        | 0,4          | 0,4        | 5,2%        | 6,0%        | 6,7%        |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>7,8</b>  | <b>7,0</b>  | <b>6,8</b>  | <b>8%</b>  | <b>7%</b>   | <b>8%</b>  | <b>0,5</b> | <b>0,5</b>   | <b>0,5</b> | <b>3,8%</b> | <b>4,4%</b> | <b>6,4%</b> |
| <b>Zagraniczne banki</b>          |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| Erste Group                       | 32,34  | 9,1         | 8,3         | 7,8         | 10%        | 11%         | 11%        | 0,9        | 0,9          | 0,9        | 4,0%        | 4,6%        | 5,0%        |
| Komercni Banka                    | 783,00 | 9,8         | 10,1        | 9,7         | 14%        | 14%         | 14%        | 1,4        | 1,4          | 1,3        | 6,5%        | 6,5%        | 6,5%        |
| Moneta Money                      | 76,60  | 10,3        | 9,6         | 9,5         | 15%        | 16%         | 16%        | 1,5        | 1,5          | 1,5        | 8,0%        | 7,3%        | 7,9%        |
| OTP Bank                          | 13 570 | 9,3         | 8,5         | 8,3         | 20%        | 18%         | 17%        | 1,7        | 1,5          | 1,3        | 1,7%        | 1,7%        | 4,0%        |
| RBI                               | 22,17  | 6,7         | 6,4         | 5,8         | 9%         | 9%          | 9%         | 0,6        | 0,6          | 0,5        | 5,2%        | 4,5%        | 4,7%        |
| Akbank                            | 6,95   | 6,6         | 4,2         | 3,4         | 11%        | 16%         | 16%        | 0,7        | 0,6          | 0,5        | 2,9%        | 4,5%        | 6,6%        |
| Alpha Bank                        | 1,91   | 17,2        | 13,1        | 9,1         | 2%         | 3%          | 4%         | 0,4        | 0,4          | 0,4        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Banco Santander                   | 3,61   | 7,5         | 7,1         | 6,8         | 8%         | 8%          | 8%         | 0,6        | 0,6          | 0,6        | 6,2%        | 6,5%        | 6,8%        |
| Deutsche Bank                     | 6,61   | 23,5        | 14,2        | 9,1         | -1%        | 1%          | 3%         | 0,2        | 0,2          | 0,2        | 0,0%        | 0,7%        | 2,5%        |
| Eurobank Ergasias                 | 0,91   | 12,8        | 8,0         | 7,0         | 4%         | 8%          | 9%         | 0,6        | 0,6          | 0,6        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| National Bank of Greece           | 3,02   | 12,3        | 12,7        | 9,4         | 5%         | 4%          | 6%         | 0,5        | 0,5          | 0,5        | -           | 0,0%        | 0,0%        |
| Piraeus Bank                      | 3,09   | 15,1        | 10,4        | 7,1         | 2%         | 3%          | 4%         | 0,2        | 0,3          | 0,3        | -           | 0,0%        | 0,0%        |
| Sberbank                          | 236,40 | 6,0         | 5,2         | 4,8         | 21%        | 21%         | 21%        | 1,2        | 1,1          | 0,9        | 8,0%        | 9,5%        | 10,6%       |
| Turkiye Garanti Bank              | 9,28   | 5,6         | 4,2         | 3,3         | 13%        | 15%         | 16%        | 0,7        | 0,6          | 0,5        | 1,6%        | 2,2%        | 2,2%        |
| Turkiye Halk Bank                 | 5,20   | 4,2         | 2,2         | 1,6         | 5%         | 7%          | 10%        | 0,2        | 0,2          | 0,2        | 1,0%        | 1,7%        | 2,5%        |
| Turkiye Vakıflar Bankasi          | 4,32   | 3,9         | 2,4         | 1,9         | 9%         | 13%         | 13%        | 0,3        | 0,3          | 0,2        | -           | -           | -           |
| VTB Bank                          | 0,04   | 3,1         | 3,1         | 2,7         | 12%        | 12%         | 12%        | 0,4        | 0,3          | 0,3        | 7,0%        | 7,0%        | 9,3%        |
| Yapi ve Kredi Bankasi             | 2,30   | 4,7         | 3,5         | 2,7         | 10%        | 13%         | 13%        | 0,5        | 0,4          | 0,3        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>8,3</b>  | <b>7,5</b>  | <b>6,9</b>  | <b>9%</b>  | <b>11%</b>  | <b>12%</b> | <b>0,6</b> | <b>0,6</b>   | <b>0,5</b> | <b>2,9%</b> | <b>2,2%</b> | <b>4,0%</b> |

**Wycena spółek ubezpieczeniowych**

|                        | Cena   | 2019        | P/E<br>2020 | 2021        | 2019       | ROE<br>2020 | 2021       | 2019       | P/BV<br>2020 | 2021       | 2019        | DY<br>2020  | 2021        |
|------------------------|--------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ubezpieczyciele</b> |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| PZU                    | 36,95  | 9,8         | 9,3         | 9,1         | 22%        | 23%         | 23%        | 2,1        | 2,1          | 2,0        | 8,1%        | 8,1%        | 8,6%        |
| Aegon                  | 3,96   | 6,2         | 5,7         | 5,6         | 7%         | 8%          | 7%         | 0,4        | 0,4          | 0,4        | 7,7%        | 8,1%        | 8,5%        |
| Allianz                | 219,95 | 11,6        | 10,9        | 10,3        | 12%        | 12%         | 12%        | 1,3        | 1,3          | 1,2        | 4,3%        | 4,6%        | 4,9%        |
| Assicurazioni Generali | 18,38  | 11,7        | 10,7        | 10,2        | 11%        | 10%         | 10%        | 1,1        | 1,1          | 1,0        | 5,3%        | 5,6%        | 5,9%        |
| Aviva                  | 4,20   | 7,0         | 6,9         | 6,6         | 13%        | 13%         | 14%        | 1,0        | 0,9          | 0,9        | 7,5%        | 7,7%        | 8,1%        |
| AXA                    | 23,83  | 9,0         | 8,3         | 8,0         | 10%        | 11%         | 11%        | 0,9        | 0,9          | 0,8        | 6,2%        | 6,6%        | 7,0%        |
| Baloise                | 182,40 | 12,7        | 13,0        | 12,9        | 10%        | 9%          | 9%         | 1,2        | 1,2          | 1,1        | 3,5%        | 3,7%        | 3,9%        |
| Helvetia               | 138,80 | 13,6        | 13,7        | 13,2        | 11%        | 10%         | 10%        | 1,2        | 1,1          | 1,1        | 3,6%        | 3,7%        | 3,8%        |
| Mapfre                 | 2,53   | 10,2        | 9,4         | 9,0         | 9%         | 10%         | 10%        | 0,9        | 0,9          | 0,8        | 6,1%        | 6,4%        | 6,5%        |
| RSA Insurance          | 5,27   | 13,0        | 11,2        | 10,5        | 11%        | 12%         | 13%        | 1,4        | 1,3          | 1,3        | 4,6%        | 5,3%        | 6,1%        |
| Uniq                   | 8,57   | 12,2        | 11,4        | 10,8        | 7%         | 7%          | 7%         | 0,9        | 0,9          | 1,0        | 6,4%        | 6,6%        | 6,8%        |
| Vienna Insurance G.    | 24,40  | 10,0        | 9,4         | 8,8         | 6%         | 7%          | 7%         | 0,6        | 0,6          | 0,5        | 4,3%        | 4,5%        | 4,8%        |
| Zurich Financial       | 385,80 | 14,0        | 12,7        | 12,1        | 13%        | 13%         | 13%        | 1,7        | 1,6          | 1,6        | 5,3%        | 5,6%        | 5,9%        |
| <b>Mediana</b>         |        | <b>11,6</b> | <b>10,7</b> | <b>10,2</b> | <b>11%</b> | <b>10%</b>  | <b>10%</b> | <b>1,1</b> | <b>1,1</b>   | <b>1,0</b> | <b>5,3%</b> | <b>5,6%</b> | <b>6,1%</b> |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

## Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

|                    | Cena    | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY   |       |       |
|--------------------|---------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|-------|-------|
|                    |         | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019 | 2020  | 2021  |
| Spółki rafineryjne |         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |       |       |
| Lotos              | 95,40   | 7,3       | 6,2  | 5,4  | 0,8  | 0,7  | 0,6  | 14,5 | 13,4 | 12,2 | 10%          | 11%  | 12%  | 3,1% | 2,1%  | 2,2%  |
| MOL                | 2912,00 | 4,4       | 4,1  | 3,7  | 0,6  | 0,6  | 0,5  | 10,5 | 9,3  | 8,0  | 15%          | 15%  | 15%  | 4,9% | 5,2%  | 5,4%  |
| PKN Orlen          | 104,40  | 5,8       | 6,1  | 5,9  | 0,5  | 0,5  | 0,4  | 9,9  | 11,7 | 11,9 | 9%           | 8%   | 7%   | 3,4% | 2,9%  | 2,9%  |
| Hellenic Petroleum | 8,47    | 6,3       | 4,9  | 5,2  | 0,5  | 0,4  | 0,4  | 11,1 | 6,5  | 6,8  | 7%           | 9%   | 8%   | 5,9% | 6,7%  | 6,5%  |
| HollyFrontier      | 54,34   | 6,3       | 6,3  | 6,7  | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 11,2 | 10,5 | 11,5 | 10%          | 10%  | 10%  | 2,5% | 2,5%  | 2,5%  |
| Marathon Petroleum | 66,47   | 8,5       | 6,4  | 6,8  | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 16,2 | 8,8  | 9,6  | 7%           | 9%   | 9%   | 3,2% | 3,6%  | 4,0%  |
| Motor Oil          | 21,88   | 5,0       | 4,3  | 4,8  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 8,3  | 6,7  | 7,8  | 6%           | 7%   | 7%   | 6,2% | 6,4%  | 6,6%  |
| Neste Oil          | 32,54   | 12,5      | 11,4 | 10,9 | 1,6  | 1,7  | 1,6  | 19,9 | 17,5 | 16,6 | 13%          | 15%  | 15%  | 2,7% | 3,0%  | 3,2%  |
| OMV                | 52,78   | 4,2       | 3,9  | 3,8  | 1,1  | 1,0  | 1,0  | 10,0 | 9,3  | 8,7  | 25%          | 26%  | 27%  | 3,7% | 4,1%  | 4,5%  |
| Phillips 66        | 118,40  | 8,9       | 7,7  | 8,1  | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 14,9 | 11,4 | 11,8 | 7%           | 7%   | 7%   | 2,9% | 3,2%  | 3,5%  |
| Saras SpA          | 1,68    | 4,5       | 2,8  | 3,9  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 16,0 | 5,7  | 9,4  | 4%           | 6%   | 4%   | 4,0% | 8,3%  | 5,5%  |
| Tupras             | 126,40  | 7,2       | 4,8  | 5,0  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 12,3 | 5,7  | 5,5  | 6%           | 8%   | 8%   | 8,0% | 14,9% | 15,5% |
| Valero Energy      | 99,86   | 9,4       | 6,5  | 7,0  | 0,5  | 0,5  | 0,5  | 20,7 | 10,4 | 11,4 | 5%           | 7%   | 7%   | 3,6% | 3,9%  | 4,1%  |
| Mediana            |         | 6,3       | 6,1  | 5,4  | 0,6  | 0,6  | 0,5  | 12,3 | 9,3  | 9,6  | 7%           | 9%   | 8%   | 3,6% | 3,9%  | 4,1%  |
| Spółki gazowe      |         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |       |       |
| PGNiG              | 4,70    | 4,4       | 3,4  | 2,8  | 0,8  | 0,7  | 0,6  | 11,3 | 7,8  | 6,5  | 18%          | 22%  | 22%  | 2,3% | 3,5%  | 5,1%  |
| AZA SpA            | 1,80    | 7,8       | 7,3  | 7,0  | 1,4  | 1,4  | 1,3  | 17,5 | 14,9 | 14,2 | 18%          | 19%  | 19%  | 4,3% | 4,4%  | 4,6%  |
| BP                 | 497,10  | 4,8       | 4,5  | 4,5  | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 12,6 | 11,3 | 10,6 | 14%          | 14%  | 14%  | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |
| Centrica           | 71,28   | 4,0       | 3,8  | 4,2  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 10,3 | 7,5  | 7,3  | 7%           | 7%   | 7%   | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |
| Enagas             | 21,93   | 10,2      | 9,9  | 10,9 | 8,2  | 8,2  | 8,9  | 12,3 | 11,5 | 12,5 | 80%          | 84%  | 82%  | 7,3% | 7,5%  | 7,5%  |
| Endesa             | 24,25   | 8,8       | 8,7  | 8,6  | 1,6  | 1,6  | 1,5  | 16,9 | 16,6 | 16,2 | 18%          | 18%  | 18%  | 5,9% | 6,0%  | 5,1%  |
| Engie              | 14,85   | 6,8       | 6,4  | 6,1  | 1,1  | 1,0  | 1,0  | 14,4 | 12,8 | 11,6 | 16%          | 16%  | 16%  | 5,2% | 5,6%  | 6,1%  |
| Eni                | 13,70   | 3,6       | 3,5  | 3,3  | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 12,8 | 10,6 | 9,7  | 24%          | 26%  | 28%  | 6,3% | 6,4%  | 6,5%  |
| Equinor            | 173,55  | 3,3       | 2,9  | 2,7  | 1,1  | 1,1  | 1,0  | 12,0 | 10,5 | 9,6  | 35%          | 36%  | 37%  | 0,1% | 0,1%  | 0,1%  |
| Gas Natural SDG    | 24,01   | 9,4       | 9,0  | 8,9  | 1,6  | 1,5  | 1,6  | 17,3 | 15,9 | 15,1 | 17%          | 17%  | 18%  | 5,7% | 6,0%  | 6,3%  |
| Gazprom            | 263,79  | 4,0       | 4,0  | 3,8  | 1,1  | 1,1  | 1,0  | 4,2  | 4,5  | 4,3  | 28%          | 28%  | 28%  | 6,3% | 6,9%  | 9,0%  |
| Hera SpA           | 3,83    | 7,9       | 7,6  | 7,4  | 1,4  | 1,3  | 1,2  | 18,8 | 18,2 | 18,1 | 17%          | 17%  | 17%  | 2,7% | 2,9%  | 3,0%  |
| NovaTek            | 1364,00 | 12,8      | 12,9 | 13,3 | 4,8  | 4,7  | 4,3  | 9,7  | 13,6 | 12,2 | 38%          | 37%  | 32%  | 2,1% | 2,6%  | 2,8%  |
| ROMGAZ             | 36,90   | 5,6       | 5,7  | 5,3  | 2,8  | 2,7  | 2,6  | 9,6  | 9,7  | 9,1  | 49%          | 47%  | 48%  | 9,0% | 9,0%  | 10,3% |
| Shell              | 26,26   | 3,5       | 3,3  | 3,1  | 0,6  | 0,6  | 0,5  | 12,7 | 10,5 | 9,9  | 16%          | 17%  | 17%  | 8,0% | 8,1%  | 8,3%  |
| Snam SpA           | 4,63    | 12,7      | 12,5 | 12,1 | 10,3 | 10,1 | 9,8  | 14,5 | 14,3 | 13,7 | 81%          | 81%  | 81%  | 5,2% | 5,4%  | 5,7%  |
| Total              | 47,75   | 5,5       | 5,1  | 4,8  | 1,0  | 1,0  | 0,9  | 12,3 | 10,8 | 10,3 | 17%          | 19%  | 19%  | 6,3% | 6,5%  | 6,9%  |
| Mediana            |         | 5,6       | 5,7  | 5,3  | 1,1  | 1,1  | 1,0  | 12,6 | 11,3 | 10,6 | 18%          | 19%  | 19%  | 5,2% | 5,6%  | 5,7%  |

## Wycena spółek energetycznych

|                     | Cena    | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY   |      |      |
|---------------------|---------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|------|------|
|                     |         | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Spółki energetyczne |         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| CEZ                 | 523,00  | 7,5       | 6,9  | 6,8  | 2,1  | 1,9  | 1,8  | 15,6 | 13,6 | 13,6 | 29%          | 28%  | 27%  | 4,6% | 5,8% | 6,6% |
| Enea                | 8,45    | 3,2       | 3,0  | 2,7  | 0,7  | 0,6  | 0,6  | 3,1  | 2,9  | 2,4  | 20%          | 19%  | 22%  | 0,0% | 0,0% | 3,4% |
| Energa              | 6,15    | 3,6       | 4,0  | 4,2  | 0,7  | 0,7  | 0,8  | 3,5  | 3,9  | 3,9  | 18%          | 17%  | 18%  | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| PGE                 | 8,19    | 3,3       | 3,8  | 3,0  | 0,7  | 0,7  | 0,6  | 5,5  | 7,1  | 4,7  | 21%          | 17%  | 21%  | 0,0% | 4,6% | 3,5% |
| Tauron              | 1,65    | 4,1       | 3,7  | 3,2  | 0,7  | 0,6  | 0,6  | 2,6  | 2,5  | 2,1  | 17%          | 17%  | 19%  | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EDF                 | 9,17    | 5,0       | 4,6  | 4,5  | 1,2  | 1,1  | 1,1  | 13,6 | 10,9 | 10,3 | 23%          | 24%  | 24%  | 3,6% | 4,2% | 4,5% |
| EDP                 | 3,70    | 8,9       | 8,5  | 8,2  | 2,0  | 2,0  | 1,9  | 16,7 | 15,3 | 14,2 | 22%          | 23%  | 23%  | 5,2% | 5,3% | 5,5% |
| Endesa              | 24,25   | 8,8       | 8,7  | 8,6  | 1,6  | 1,6  | 1,5  | 16,9 | 16,6 | 16,2 | 18%          | 18%  | 18%  | 5,9% | 6,0% | 5,1% |
| Enel                | 6,93    | 7,4       | 7,1  | 6,8  | 1,7  | 1,6  | 1,6  | 14,7 | 13,5 | 12,7 | 22%          | 23%  | 23%  | 4,7% | 5,2% | 5,5% |
| EON                 | 8,99    | 9,1       | 6,8  | 6,7  | 1,4  | 0,7  | 0,7  | 13,2 | 14,1 | 13,1 | 16%          | 11%  | 10%  | 5,1% | 5,3% | 5,5% |
| Fortum              | 21,72   | 14,7      | 13,6 | 13,0 | 4,5  | 4,4  | 4,3  | 15,2 | 14,5 | 13,5 | 31%          | 33%  | 33%  | 5,1% | 5,1% | 5,0% |
| Iberdola            | 9,18    | 10,1      | 9,5  | 9,0  | 2,7  | 2,6  | 2,5  | 17,4 | 16,3 | 15,6 | 27%          | 27%  | 28%  | 4,1% | 4,4% | 4,6% |
| National Grid       | 900,40  | 11,6      | 11,0 | 10,4 | 3,8  | 3,8  | 3,6  | 15,5 | 15,4 | 14,6 | 32%          | 34%  | 35%  | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Red Electrica       | 18,06   | 9,4       | 9,6  | 9,6  | 7,4  | 7,4  | 7,4  | 13,6 | 14,5 | 14,9 | 78%          | 78%  | 77%  | 5,8% | 5,7% | 5,5% |
| RWE                 | 27,75   | 9,9       | 5,6  | 4,8  | 1,2  | 0,9  | 0,8  | 25,2 | 16,1 | 12,0 | 12%          | 15%  | 16%  | 2,9% | 3,4% | 3,9% |
| SSE                 | 1290,50 | 11,5      | 11,1 | 10,3 | 0,8  | 3,1  | 3,0  | 19,2 | 14,7 | 12,7 | 7%           | 28%  | 29%  | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbund             | 48,74   | 8,9       | 7,4  | 7,1  | 3,2  | 2,8  | 2,7  | 29,9 | 23,4 | 22,0 | 36%          | 38%  | 39%  | 1,4% | 2,0% | 2,4% |
| Mediana             |         | 8,9       | 7,1  | 6,8  | 1,6  | 1,6  | 1,6  | 15,2 | 14,5 | 13,1 | 22%          | 23%  | 23%  | 3,6% | 4,4% | 4,5% |

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego

|             | Cena    | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY    |       |      |
|-------------|---------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|-------|-------|------|
|             |         | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019  | 2020  | 2021 |
| Przemysłowe |         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |       |       |      |
| Famur       | 3,62    | 3,8       | 4,4  | 5,0  | 1,0  | 1,2  | 1,2  | 4,6  | 8,3  | 10,6 | 26%          | 27%  | 24%  | 14,6% | 10,9% | 9,0% |
| Caterpillar | 144,49  | 8,5       | 8,9  | 8,8  | 1,7  | 1,8  | 1,8  | 12,3 | 12,0 | 11,6 | 21%          | 20%  | 20%  | 2,6%  | 2,9%  | 3,2% |
| Epiroc      | 109,10  | 8,7       | 8,2  | 7,8  | 2,2  | 2,1  | 2,0  | 20,0 | 18,7 | 17,7 | 25%          | 25%  | 25%  | 2,3%  | 2,5%  | 2,7% |
| Komatsu     | 2495,50 | 5,8       | 6,3  | 6,2  | 1,1  | 1,2  | 1,2  | 9,4  | 10,7 | 10,5 | 19%          | 18%  | 19%  | 4,3%  | 4,5%  | 4,5% |
| Sandvig AG  | 171,65  | 9,5       | 9,2  | 8,8  | 2,2  | 2,1  | 2,1  | 16,1 | 15,4 | 14,5 | 23%          | 23%  | 23%  | 2,7%  | 2,9%  | 3,1% |
| Mediana     |         | 8,5       | 8,2  | 7,8  | 1,7  | 1,8  | 1,8  | 12,3 | 12,0 | 11,6 | 23%          | 21%  | 22%  | 2,7%  | 2,9%  | 3,2% |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych

|                         | Cena         | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|-------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                         |              | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Spółki nawozowe</b>  |              |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| <b>Grupa Azoty</b>      | <b>35,06</b> | <b>4,5</b> | <b>8,2</b> | <b>9,4</b> | <b>0,6</b> | <b>0,7</b> | <b>0,8</b> | <b>6,9</b>  | <b>36,7</b> | <b>34,5</b> | <b>12%</b>   | <b>8%</b>  | <b>8%</b>  | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,8%</b> |
| Acron                   | 4960,00      | 7,3        | 6,7        | 6,7        | 2,4        | 2,2        | 2,0        | 9,4         | 8,9         | 9,1         | 33%          | 33%        | 31%        | 6,7%        | 7,1%        | 7,7%        |
| CF Industries           | 46,27        | 9,5        | 8,7        | 8,3        | 3,5        | 3,3        | 3,3        | 19,5        | 16,1        | 14,4        | 37%          | 39%        | 40%        | 2,6%        | 2,6%        | 2,6%        |
| Israel Chemicals        | 1560,00      | 6,2        | 6,0        | 5,9        | 1,4        | 1,4        | 1,3        | 10,5        | 9,7         | 9,3         | 23%          | 23%        | 22%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| K+S                     | 12,88        | 8,1        | 7,1        | 6,4        | 1,4        | 1,4        | 1,3        | 13,9        | 10,4        | 8,3         | 17%          | 19%        | 20%        | 2,7%        | 3,8%        | 4,6%        |
| Phosagro                | 2422,00      | 6,0        | 5,6        | 5,3        | 1,8        | 1,8        | 1,7        | 8,8         | 8,8         | 8,6         | 31%          | 31%        | 31%        | 7,5%        | 6,3%        | 6,4%        |
| The Mosaic Company      | 20,66        | 6,9        | 5,8        | 5,2        | 1,3        | 1,2        | 1,2        | 19,1        | 11,6        | 8,9         | 19%          | 21%        | 23%        | 0,9%        | 1,1%        | 1,4%        |
| Yara International      | 360,90       | 47,5       | 41,1       | 38,9       | 7,6        | 7,1        | 6,9        | -           | -           | -           | 16%          | 17%        | 18%        | 0,5%        | 0,7%        | 0,6%        |
| ZA Police               | 13,50        | 5,8        | 4,7        | 4,7        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 1,6         | 1,2         | 1,2         | 21%          | 24%        | 24%        | 61,6%       | 66,7%       | 74,1%       |
| ZCh Puławy              | 91,00        | 1,3        | 1,8        | 1,8        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 4,1         | 6,8         | 7,0         | 21%          | 16%        | 16%        | 5,5%        | 5,5%        | 5,5%        |
| <b>Mediana</b>          |              | <b>6,6</b> | <b>6,4</b> | <b>6,1</b> | <b>1,4</b> | <b>1,4</b> | <b>1,3</b> | <b>9,4</b>  | <b>9,7</b>  | <b>8,9</b>  | <b>21%</b>   | <b>22%</b> | <b>22%</b> | <b>2,7%</b> | <b>3,2%</b> | <b>3,6%</b> |
| <b>Spółki chemiczne</b> |              |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| <b>Ciech</b>            | <b>32,40</b> | <b>5,1</b> | <b>5,0</b> | <b>4,7</b> | <b>0,9</b> | <b>0,9</b> | <b>0,9</b> | <b>7,3</b>  | <b>7,6</b>  | <b>7,5</b>  | <b>17%</b>   | <b>19%</b> | <b>18%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>6,5%</b> |
| Akzo Nobel              | 83,53        | 13,9       | 12,2       | 11,4       | 2,0        | 1,9        | 1,9        | 26,1        | 20,2        | 18,1        | 14%          | 16%        | 16%        | 2,2%        | 2,6%        | 2,8%        |
| BASF                    | 69,00        | 10,1       | 8,9        | 8,2        | 1,3        | 1,3        | 1,3        | 18,0        | 15,4        | 13,7        | 13%          | 15%        | 15%        | 4,6%        | 4,7%        | 4,9%        |
| Croda                   | 4840,00      | 16,5       | 15,5       | 14,7       | 4,8        | 4,6        | 4,4        | 25,3        | 23,7        | 22,2        | 29%          | 30%        | 30%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Sisecam                 | 4,34         | 3,5        | 3,0        | 2,6        | 0,7        | 0,6        | 0,5        | 5,1         | 4,9         | 4,5         | 20%          | 20%        | 20%        | 5,4%        | 5,8%        | 6,3%        |
| Soda Sanayii            | 5,46         | 3,9        | 3,2        | 2,8        | 0,9        | 0,8        | 0,7        | 4,2         | 4,3         | 3,8         | 24%          | 25%        | 24%        | 6,2%        | 6,2%        | 7,1%        |
| Solvay                  | 100,30       | 5,6        | 5,4        | 5,1        | 1,2        | 1,2        | 1,1        | 11,5        | 11,7        | 10,5        | 22%          | 22%        | 22%        | 3,8%        | 4,0%        | 4,1%        |
| Tata Chemicals          | 634,75       | 8,8        | 7,7        | 7,0        | 1,6        | 1,5        | 1,4        | 15,4        | 13,9        | 12,3        | 18%          | 20%        | 20%        | 1,9%        | 2,3%        | 2,0%        |
| Tessenderlo Chemie      | 29,70        | 5,9        | 5,5        | 5,2        | 0,8        | 0,8        | 0,7        | 15,3        | 12,1        | 10,6        | 13%          | 14%        | 14%        | -           | -           | -           |
| Wacker Chemie           | 71,06        | 5,9        | 5,3        | 4,9        | 0,9        | 0,9        | 0,8        | 25,4        | 17,9        | 14,3        | 15%          | 16%        | 17%        | 3,0%        | 3,5%        | 4,0%        |
| <b>Mediana</b>          |              | <b>5,9</b> | <b>5,5</b> | <b>5,2</b> | <b>1,1</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> | <b>15,3</b> | <b>13,0</b> | <b>11,4</b> | <b>18%</b>   | <b>19%</b> | <b>19%</b> | <b>3,0%</b> | <b>3,5%</b> | <b>4,1%</b> |

## Wycena spółek górniczych

|                        | Cena         | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                        |              | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Metale</b>          |              |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| <b>KGHM</b>            | <b>83,64</b> | <b>3,9</b> | <b>4,3</b> | <b>3,9</b> | <b>0,9</b> | <b>0,9</b> | <b>0,8</b> | <b>6,9</b>  | <b>8,9</b>  | <b>8,2</b>  | <b>23%</b>   | <b>21%</b> | <b>22%</b> | <b>0,0%</b> | <b>1,8%</b> | <b>3,4%</b> |
| Anglo American         | 2043,50      | 4,2        | 4,5        | 4,8        | 1,5        | 1,5        | 1,5        | 8,8         | 9,5         | 10,4        | 36%          | 34%        | 31%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Antofagasta            | 890,20       | 5,8        | 6,0        | 5,4        | 2,8        | 2,9        | 2,7        | 19,1        | 20,5        | 16,8        | 49%          | 47%        | 50%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| BHP Group LTD          | 35,70        | 3,6        | 3,5        | 3,9        | 1,9        | 1,9        | 2,0        | 13,0        | 11,8        | 13,3        | 53%          | 53%        | 51%        | 4,3%        | 3,3%        | 2,7%        |
| Boliden                | 260,90       | 5,9        | 5,6        | 5,8        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 12,4        | 11,4        | 11,7        | 24%          | 25%        | 24%        | 4,3%        | 4,6%        | 4,6%        |
| First Quantum          | 11,73        | 8,7        | 6,0        | 5,6        | 3,5        | 2,5        | 2,5        | 21,6        | 15,3        | 10,6        | 40%          | 42%        | 44%        | 0,1%        | 0,1%        | 0,1%        |
| Freeport-McMoRan       | 10,52        | 11,7       | 8,3        | 4,8        | 2,1        | 2,0        | 1,7        | -           | 18,8        | 7,6         | 18%          | 25%        | 35%        | 1,9%        | 2,8%        | 3,5%        |
| Fresnillo              | 720,00       | 9,2        | 7,3        | 6,0        | 3,4        | 3,2        | 2,9        | 35,3        | 25,1        | 17,8        | 37%          | 44%        | 49%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Gold Fields            | 9164,00      | 5,2        | 4,4        | 4,1        | 2,3        | 2,1        | 2,0        | 24,0        | 15,0        | 13,8        | 45%          | 49%        | 49%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Hudbay Min             | 5,02         | 4,0        | 3,5        | 2,9        | 1,3        | 1,2        | 1,2        | -           | 41,5        | 11,6        | 32%          | 35%        | 40%        | 0,2%        | 0,2%        | 0,2%        |
| KAZ Minerals           | 482,50       | 4,9        | 5,0        | 4,7        | 2,7        | 2,6        | 2,5        | 6,4         | 6,4         | 5,8         | 55%          | 52%        | 53%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Lundin Min             | 6,90         | 6,8        | 4,1        | 3,6        | 2,4        | 1,8        | 1,7        | 21,7        | 9,7         | 8,0         | 35%          | 43%        | 46%        | 1,1%        | 1,1%        | 1,4%        |
| MMC Norilsk Nickel     | 28,40        | 7,3        | 7,0        | 6,9        | 4,1        | 4,1        | 3,9        | 12,9        | 12,6        | 12,3        | 56%          | 59%        | 57%        | 8,4%        | 9,7%        | 10,2%       |
| OZ Minerals            | 10,10        | 7,3        | 5,8        | 4,7        | 3,2        | 2,6        | 2,3        | 20,0        | 16,4        | 9,5         | 43%          | 44%        | 48%        | 2,0%        | 2,3%        | 2,8%        |
| Polymetal Intl         | 1272,00      | 9,1        | 7,8        | 7,9        | 4,3        | 3,9        | 3,9        | 14,5        | 11,3        | 11,3        | 47%          | 50%        | 49%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Polyus                 | 7400,00      | 7,5        | 6,8        | 6,8        | 4,9        | 4,5        | 4,4        | 10,1        | 9,2         | 9,2         | 65%          | 66%        | 66%        | 4,4%        | 5,0%        | 5,0%        |
| Sandfire Resources     | 5,77         | 2,3        | 1,9        | 1,8        | 1,1        | 1,0        | 1,0        | 8,1         | 6,8         | 5,7         | 51%          | 54%        | 56%        | 4,3%        | 4,7%        | 5,4%        |
| Southern CC            | 37,35        | 9,7        | 9,6        | 8,9        | 4,8        | 4,6        | 4,3        | 18,0        | 17,4        | 16,7        | 49%          | 49%        | 49%        | 4,1%        | 3,9%        | 3,8%        |
| <b>Mediana</b>         |              | <b>6,3</b> | <b>5,7</b> | <b>4,8</b> | <b>2,5</b> | <b>2,3</b> | <b>2,2</b> | <b>13,7</b> | <b>12,2</b> | <b>11,0</b> | <b>44%</b>   | <b>46%</b> | <b>49%</b> | <b>0,7%</b> | <b>1,5%</b> | <b>2,0%</b> |
| <b>Węgiel</b>          |              |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| <b>JSW</b>             | <b>19,36</b> | <b>0,2</b> | <b>1,2</b> | <b>1,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>3,3</b>  | <b>-</b>    | <b>16,8</b> | <b>19%</b>   | <b>12%</b> | <b>16%</b> | <b>8,8%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> |
| Alliance Res Partners  | 12,11        | 2,4        | 2,9        | 3,0        | 0,7        | 0,8        | 0,8        | 3,9         | 8,3         | 10,5        | 30%          | 27%        | 28%        | 17,5%       | 12,8%       | 12,8%       |
| Arch Coal              | 79,03        | 3,0        | 3,5        | 3,4        | 0,5        | 0,6        | 0,6        | 5,3         | 6,5         | 6,4         | 18%          | 17%        | 17%        | 2,3%        | 2,3%        | 2,3%        |
| Banpu                  | 12,30        | 10,8       | 11,4       | 10,6       | 2,0        | 2,2        | 2,3        | 12,7        | 11,7        | 10,7        | 19%          | 19%        | 22%        | 3,9%        | 4,1%        | 4,5%        |
| BHP Group              | 50,01        | 3,6        | 3,6        | 3,9        | 1,9        | 1,9        | 2,0        | 13,2        | 12,0        | 13,5        | 53%          | 53%        | 51%        | 8,9%        | 6,8%        | 5,5%        |
| China Coal Energy      | 3,18         | 4,8        | 4,8        | 5,2        | 0,9        | 1,0        | 1,0        | 6,6         | 7,1         | 6,9         | 20%          | 20%        | 19%        | 3,6%        | 3,3%        | 3,1%        |
| LW Bogdanka            | 36,20        | 1,3        | 1,3        | 1,4        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 4,3         | 5,3         | 6,0         | 35%          | 33%        | 31%        | 3,0%        | 5,2%        | 5,5%        |
| Natural Res Partners   | 27,00        | 1,6        | 1,8        | 1,8        | 1,2        | 1,4        | 1,4        | 5,4         | 5,0         | 4,9         | 77%          | 78%        | 78%        | 6,7%        | 6,7%        | 6,7%        |
| Peabody Energy Corp    | 10,22        | 1,7        | 2,1        | 2,0        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 10,9        | -           | -           | 18%          | 16%        | 16%        | 21,3%       | 5,4%        | 5,5%        |
| PT Bukit Asam Tbk      | 2190,00      | 3,3        | 3,4        | 3,2        | 0,9        | 0,9        | 0,8        | 5,6         | 6,1         | 5,9         | 28%          | 26%        | 26%        | 12,7%       | 12,0%       | 11,3%       |
| Rio Tinto              | 4168,00      | 3,6        | 4,0        | 4,6        | 1,8        | 1,9        | 2,0        | 8,4         | 9,7         | 11,7        | 49%          | 46%        | 43%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Semirara Mining&Power  | 23,35        | 5,8        | 5,3        | 4,9        | 2,7        | 2,4        | 2,3        | 8,8         | 8,0         | 7,8         | 46%          | 46%        | 47%        | 6,9%        | 7,3%        | 7,4%        |
| Shanxi Xishan Coal&Ele | 5,70         | 5,2        | 5,3        | 5,2        | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 9,0         | 9,0         | 8,9         | 19%          | 19%        | 19%        | 3,4%        | 3,4%        | 3,3%        |
| Shougang Fushan Res    | 1,60         | 0,7        | 0,6        | 0,7        | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 6,9         | 6,4         | 7,0         | 54%          | 54%        | 49%        | 7,5%        | 7,4%        | 5,9%        |
| Stanmore Coal          | 1,02         | 1,1        | 1,7        | 2,4        | 0,4        | 0,5        | 0,5        | 2,7         | 4,0         | 6,1         | 38%          | 28%        | 21%        | 8,6%        | 6,6%        | 6,3%        |
| Teck Resources         | 16,12        | 3,1        | 3,3        | 3,3        | 1,2        | 1,3        | 1,3        | 6,4         | 6,8         | 7,0         | 39%          | 39%        | 38%        | 1,7%        | 2,1%        | 4,4%        |
| Terracom               | 0,40         | 1,6        | 2,4        | 2,1        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 3,0         | 5,6         | 4,0         | 30%          | 22%        | 23%        | -           | 5,1%        | 7,6%        |
| Warrior Met Coal       | 20,33        | 2,3        | 3,4        | 3,4        | 0,9        | 1,1        | 1,1        | 3,4         | 5,3         | 5,6         | 39%          | 31%        | 32%        | 17,3%       | 7,8%        | 11,2%       |
| Yanzhou Coal Mining    | 7,97         | 3,7        | 4,1        | 4,2        | 1,0        | 1,1        | 1,1        | 3,9         | 4,2         | 4,3         | 28%          | 26%        | 26%        | 11,6%       | 6,6%        | 6,0%        |
| <b>Mediana</b>         |              | <b>3,0</b> | <b>3,4</b> | <b>3,3</b> | <b>0,9</b> | <b>1,0</b> | <b>1,0</b> | <b>5,6</b>  | <b>6,5</b>  | <b>7,0</b>  | <b>30%</b>   | <b>27%</b> | <b>26%</b> | <b>7,2%</b> | <b>5,4%</b> | <b>5,5%</b> |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

### Wycena europejskich operatorów narodowych

|                                               | Cena   | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY   |      |      |
|-----------------------------------------------|--------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|------|------|
|                                               |        | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| <b>Polskie spółki</b>                         |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| Netia                                         | 4,60   | 5,3       | 5,3  | 5,2  | 1,4  | 1,4  | 1,4  | 30,9 | 25,6 | 21,8 | 26%          | 26%  | 27%  | 0,0% | 0,0% | 8,7% |
| Orange Polska                                 | 6,25   | 4,9       | 4,7  | 4,4  | 1,4  | 1,4  | 1,3  | 40,4 | 25,4 | 18,1 | 29%          | 29%  | 29%  | 0,0% | 0,0% | 4,0% |
| Play                                          | 30,26  | 6,0       | 6,0  | 5,6  | 2,0  | 2,1  | 2,0  | 9,3  | 8,5  | 8,6  | 34%          | 35%  | 35%  | 4,8% | 4,7% | 4,7% |
| Mediana                                       |        | 5,3       | 5,3  | 5,2  | 1,4  | 1,4  | 1,4  | 30,9 | 25,4 | 18,1 | 29%          | 29%  | 29%  | 0%   | 0,0% | 4,7% |
| <b>Operatorzy o średniej kapitalizacji</b>    |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| Proximus                                      | 27,25  | 6,1       | 6,2  | 6,2  | 2,0  | 2,0  | 2,1  | 16,1 | 16,0 | 16,2 | 33%          | 33%  | 33%  | 5,6% | 5,7% | 5,7% |
| Telefonica CP                                 | 217,00 | 6,7       | 6,7  | 6,8  | 2,1  | 2,1  | 2,1  | 13,1 | 13,5 | 13,5 | 31%          | 31%  | 31%  | 9,6% | 9,6% | 9,6% |
| Hellenic Telekom                              | 13,58  | 5,6       | 5,5  | 5,3  | 2,0  | 1,9  | 1,9  | 18,9 | 15,4 | 13,5 | 35%          | 35%  | 36%  | 4,1% | 4,5% | 4,8% |
| Matav                                         | 439,00 | 4,2       | 4,2  | 4,2  | 1,3  | 1,3  | 1,3  | 9,8  | 9,1  | 8,8  | 31%          | 31%  | 31%  | 6,0% | 6,3% | 6,9% |
| Telecom Austria                               | 6,90   | 5,1       | 5,0  | 4,9  | 1,7  | 1,7  | 1,7  | 11,1 | 10,3 | 9,9  | 34%          | 34%  | 35%  | 3,1% | 3,4% | 4,0% |
| Mediana                                       |        | 5,6       | 5,5  | 5,3  | 2,0  | 1,9  | 1,9  | 13,1 | 13,5 | 13,5 | 33%          | 33%  | 33%  | 5,6% | 5,7% | 5,7% |
| <b>Operatorzy o największej kapitalizacji</b> |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| BT                                            | 203,35 | 4,2       | 4,0  | 4,0  | 1,3  | 1,3  | 1,3  | 7,8  | 8,4  | 8,2  | 32%          | 34%  | 34%  | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| DT                                            | 15,62  | 5,5       | 5,2  | 5,0  | 1,8  | 1,7  | 1,7  | 15,5 | 14,2 | 12,6 | 32%          | 33%  | 33%  | 4,7% | 4,9% | 5,2% |
| KPN                                           | 2,75   | 7,4       | 7,3  | 7,0  | 3,2  | 3,2  | 3,2  | 23,7 | 20,4 | 17,3 | 43%          | 44%  | 47%  | 4,8% | 5,1% | 5,3% |
| Orange France                                 | 14,40  | 5,3       | 5,2  | 5,1  | 1,6  | 1,6  | 1,6  | 13,9 | 13,0 | 12,1 | 31%          | 31%  | 31%  | 5,0% | 5,2% | 5,4% |
| Swisscom                                      | 507,40 | 8,0       | 8,0  | 8,0  | 3,0  | 3,0  | 3,0  | 17,7 | 18,0 | 17,9 | 38%          | 38%  | 38%  | 4,3% | 4,3% | 4,4% |
| Telefonica S.A.                               | 6,91   | 5,4       | 5,4  | 5,2  | 1,8  | 1,8  | 1,8  | 10,3 | 9,6  | 8,8  | 34%          | 34%  | 35%  | 5,8% | 5,9% | 6,0% |
| Telia Company                                 | 42,28  | 8,7       | 8,5  | 8,4  | 3,0  | 3,0  | 3,0  | 18,0 | 16,3 | 15,1 | 35%          | 35%  | 36%  | 5,8% | 5,9% | 6,0% |
| TI                                            | 0,53   | 4,6       | 4,7  | 4,6  | 1,9  | 2,0  | 1,9  | 8,5  | 8,2  | 8,0  | 42%          | 42%  | 42%  | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Mediana                                       |        | 5,4       | 5,3  | 5,1  | 1,9  | 1,9  | 1,9  | 14,7 | 13,6 | 12,3 | 35%          | 35%  | 35%  | 4,7% | 5,0% | 5,3% |

### Wycena spółek mediowych

|                       | Cena   | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY    |       |       |
|-----------------------|--------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|-------|-------|-------|
|                       |        | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019  | 2020  | 2021  |
| <b>Polskie spółki</b> |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |       |       |       |
| Agora                 | 10,10  | -         | 40,1 | 28,8 | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 48,2 | 25,7 | 17,0 | 1%           | 2%   | 3%   | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  |
| Wirtualna Polska      | 64,20  | 10,6      | 9,4  | 8,5  | 3,3  | 3,0  | 2,7  | 20,1 | 17,2 | 15,7 | 31%          | 32%  | 32%  | 1,6%  | 2,6%  | 3,0%  |
| Mediana               |        | 10,6      | 24,8 | 18,6 | 2,1  | 2,0  | 1,8  | 34,2 | 21,4 | 16,3 | 16%          | 17%  | 18%  | 3,3%  | 3,8%  | 4,0%  |
| <b>Dzienniki</b>      |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |       |       |       |
| Amolgo Mondadori      | 2,03   | 7,1       | 6,6  | 6,5  | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 14,5 | 13,1 | 13,2 | 10%          | 11%  | 11%  | 2,3%  | 2,9%  | 2,5%  |
| Axel Springer         | 64,05  | 8,0       | 8,3  | 7,3  | 1,8  | 1,8  | 1,7  | 24,7 | 25,6 | 22,0 | 23%          | 21%  | 23%  | 3,3%  | 3,4%  | 3,6%  |
| Daily Mail            | 876,00 | 9,9       | 10,9 | 10,2 | 1,3  | 1,4  | 1,4  | 23,2 | 21,6 | 20,3 | 13%          | 13%  | 13%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Gruppo Editorial      | 0,28   | 4,7       | 4,5  | 4,2  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | -    | 12,2 | 9,0  | 8%           | 9%   | 10%  | 1,8%  | 3,2%  | 6,4%  |
| New York Times        | 31,14  | 22,4      | 20,3 | 17,1 | 2,8  | 2,7  | 2,5  | 41,3 | 37,6 | 29,9 | 12%          | 13%  | 15%  | 0,6%  | 0,6%  | 0,7%  |
| Promotora de Inform   | 1,35   | 8,6       | 7,3  | 6,8  | 1,8  | 1,7  | 1,6  | 22,9 | 15,4 | 9,5  | 21%          | 23%  | 24%  | 0,0%  | 0,0%  | -     |
| Mediana               |        | 8,3       | 7,8  | 7,1  | 1,6  | 1,5  | 1,5  | 23,2 | 18,5 | 16,8 | 13%          | 13%  | 14%  | 1,2%  | 1,8%  | 2,5%  |
| <b>TV</b>             |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |       |       |       |
| Atresmedia Corp       | 3,76   | 5,8       | 6,0  | 6,2  | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 6,9  | 7,1  | 7,3  | 18%          | 17%  | 17%  | 11,6% | 11,4% | 10,7% |
| Gestevisión Telecinco | 5,46   | 6,6       | 7,3  | 7,6  | 1,7  | 1,7  | 1,8  | 9,2  | 9,4  | 9,6  | 26%          | 24%  | 23%  | 7,4%  | 8,4%  | 7,9%  |
| ITV PLC               | 133,05 | 8,9       | 8,7  | 8,3  | 2,0  | 1,9  | 1,9  | 10,4 | 10,1 | 9,6  | 22%          | 22%  | 22%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| M6-Metropole Tel      | 15,56  | 5,3       | 5,2  | 5,0  | 1,3  | 1,3  | 1,3  | 11,3 | 10,9 | 10,5 | 25%          | 25%  | 26%  | 6,3%  | 6,4%  | 6,7%  |
| Mediaset SPA          | 2,72   | 4,4       | 4,3  | 4,0  | 1,5  | 1,5  | 1,5  | 13,2 | 11,3 | 10,9 | 33%          | 35%  | 37%  | 4,2%  | 5,8%  | 6,1%  |
| Prosieben             | 13,25  | 5,9       | 5,7  | 5,5  | 1,3  | 1,3  | 1,2  | 6,8  | 6,5  | 6,1  | 23%          | 22%  | 22%  | 7,7%  | 7,9%  | 7,5%  |
| TF1-TV Francaise      | 7,41   | 3,2       | 3,1  | 3,0  | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 8,8  | 8,1  | 7,2  | 20%          | 20%  | 21%  | 6,1%  | 6,6%  | 7,3%  |
| Mediana               |        | 5,8       | 5,7  | 5,5  | 1,3  | 1,3  | 1,3  | 9,2  | 9,4  | 9,6  | 23%          | 22%  | 22%  | 6,3%  | 6,6%  | 7,3%  |
| <b>Pay TV</b>         |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |       |       |       |
| Cogeco                | 114,30 | 6,2       | 6,1  | 5,9  | 3,0  | 2,9  | 2,9  | 16,4 | 15,0 | 14,9 | 48%          | 48%  | 48%  | 1,8%  | 2,0%  | 2,2%  |
| Comcast               | 44,75  | 8,9       | 8,3  | 8,1  | 2,8  | 2,7  | 2,6  | 14,8 | 13,3 | 12,2 | 31%          | 32%  | 32%  | 1,9%  | 2,0%  | 2,2%  |
| Dish Network          | 34,86  | 9,5       | 10,4 | 11,3 | 1,8  | 1,9  | 1,9  | 14,3 | 19,5 | 21,2 | 19%          | 18%  | 16%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Liberty Global        | 25,43  | 4,5       | 4,4  | 4,4  | 1,8  | 1,9  | 1,9  | -    | -    | -    | 41%          | 42%  | 43%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Shaw Communications   | 20,53  | 8,0       | 7,6  | 7,3  | 3,3  | 3,2  | 3,0  | 19,5 | 19,8 | 18,4 | 41%          | 41%  | 42%  | 7,6%  | 7,7%  | 7,7%  |
| Mediana               |        | 8,0       | 7,6  | 7,3  | 2,8  | 2,7  | 2,6  | 15,6 | 17,2 | 16,7 | 41%          | 41%  | 42%  | 1,8%  | 2,0%  | 2,2%  |

### Wycena spółek IT

|                           | Cena   | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY   |      |      |
|---------------------------|--------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|------|------|
|                           |        | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| <b>Polskie spółki</b>     |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| Asseco Poland             | 51,30  | 4,5       | 4,2  | 4,0  | 0,7  | 0,6  | 0,6  | 13,7 | 13,4 | 13,2 | 15%          | 15%  | 15%  | 6,0% | 4,5% | 4,4% |
| Comarch                   | 175,50 | 6,4       | 5,7  | 5,4  | 1,0  | 0,9  | 0,8  | 15,2 | 13,7 | 13,0 | 15%          | 15%  | 15%  | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Mediana                   |        | 5,5       | 5,0  | 4,7  | 0,8  | 0,7  | 0,7  | 14,5 | 13,6 | 13,1 | 15%          | 15%  | 15%  | 3,4% | 2,7% | 2,6% |
| <b>Zagraniczne spółki</b> |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| Atos Origin               | 68,46  | 7,2       | 6,9  | 6,4  | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 8,2  | 7,6  | 7,1  | 14%          | 15%  | 15%  | 2,3% | 2,6% | 2,9% |
| CapGemini                 | 102,35 | 8,2       | 7,8  | 7,4  | 1,3  | 1,2  | 1,1  | 15,6 | 14,3 | 13,2 | 15%          | 15%  | 15%  | 1,8% | 2,0% | 2,2% |
| IBM                       | 135,53 | 9,4       | 8,8  | 8,4  | 2,2  | 2,1  | 2,0  | 10,6 | 10,1 | 9,4  | 23%          | 24%  | 24%  | 4,8% | 5,0% | 5,2% |
| Indra Sistemas            | 8,82   | 5,8       | 5,4  | 5,2  | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 11,8 | 10,2 | 9,2  | 11%          | 11%  | 11%  | 1,0% | 1,7% | 2,3% |
| Microsoft                 | 143,72 | 19,4      | 16,8 | 15,1 | 8,3  | 7,4  | 6,7  | 31,3 | 27,3 | 24,2 | 43%          | 44%  | 44%  | 1,3% | 1,4% | 1,5% |
| Oracle                    | 55,00  | 10,6      | 10,3 | 10,0 | 5,0  | 4,9  | 4,7  | 16,0 | 14,1 | 13,1 | 47%          | 47%  | 47%  | 1,5% | 1,7% | 1,8% |
| SAP                       | 119,82 | 18,6      | 16,1 | 14,3 | 5,7  | 5,3  | 4,9  | 24,5 | 22,0 | 19,7 | 31%          | 33%  | 34%  | 1,3% | 1,4% | 1,6% |
| TietoEnator               | 25,72  | 9,2       | 8,2  | 7,9  | 1,3  | 1,2  | 1,1  | 13,9 | 13,4 | 12,8 | 14%          | 14%  | 14%  | 5,3% | 5,7% | 6,0% |
| Mediana                   |        | 9,3       | 8,5  | 8,1  | 1,7  | 1,6  | 1,6  | 14,8 | 13,8 | 13,0 | 19%          | 19%  | 20%  | 1,7% | 1,9% | 2,2% |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

## Wycena producentów gier

|                       | Cena          | EV/EBITDA   |             |             | EV/S        |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                       |               | 2019        | 2020        | 2021        | 2019        | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Gaming</b>         |               |             |             |             |             |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| <b>11 bit studios</b> | <b>338,50</b> | <b>15,7</b> | <b>19,3</b> | <b>4,9</b>  | <b>9,1</b>  | <b>8,1</b> | <b>3,2</b> | <b>22,7</b> | <b>32,3</b> | <b>8,0</b>  | <b>58%</b>   | <b>42%</b> | <b>66%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> |
| <b>CD Projekt</b>     | <b>252,10</b> | <b>-</b>    | <b>9,3</b>  | <b>10,2</b> | <b>63,1</b> | <b>7,0</b> | <b>8,2</b> | <b>-</b>    | <b>10,5</b> | <b>11,8</b> | <b>21%</b>   | <b>76%</b> | <b>80%</b> | <b>0,4%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> |
| PlayWay               | 178,60        | 14,1        | 12,5        | 11,1        | 9,2         | 8,3        | 7,5        | 21,4        | 19,6        | 18,3        | 65%          | 67%        | 67%        | 1,4%        | 3,5%        | 3,8%        |
| Activision Blizzars   | 55,82         | 17,8        | 15,2        | 14,0        | 6,2         | 5,7        | 5,2        | 25,4        | 21,9        | 19,4        | 35%          | 37%        | 37%        | 0,7%        | 0,7%        | 0,8%        |
| Capcom                | 2556,00       | 12,8        | 11,6        | 10,3        | 3,1         | 3,4        | 3,0        | 20,9        | 17,6        | 16,5        | 24%          | 29%        | 29%        | 1,4%        | 1,5%        | 1,6%        |
| Take Two              | 116,90        | 15,8        | 16,4        | 15,3        | 3,8         | 4,0        | 4,0        | 24,7        | 24,8        | 23,8        | 24%          | 25%        | 26%        | -           | -           | -           |
| Ubisoft               | 54,26         | 6,4         | 6,7         | 6,1         | 3,2         | 3,0        | 2,7        | 18,3        | 19,5        | 17,1        | 50%          | 44%        | 45%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Electronic Arts       | 95,30         | 16,2        | 14,2        | 12,5        | 5,2         | 4,8        | 4,5        | 24,3        | 20,7        | 18,8        | 32%          | 34%        | 36%        | -           | 0,0%        | 0,0%        |
| Paradox Interactive   | 128,90        | 17,4        | 13,3        | 11,2        | 9,7         | 7,8        | 6,8        | 41,6        | 32,1        | 21,8        | 55%          | 59%        | 61%        | 1,5%        | 1,8%        | 1,4%        |
| <b>Mediana</b>        |               | <b>15,8</b> | <b>13,3</b> | <b>11,1</b> | <b>6,2</b>  | <b>5,7</b> | <b>4,5</b> | <b>23,5</b> | <b>20,7</b> | <b>18,3</b> | <b>35%</b>   | <b>42%</b> | <b>45%</b> | <b>0,7%</b> | <b>0,3%</b> | <b>0,4%</b> |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

## Steam Global Top Sellers

| 2019-11-04               | Spółka         | Pozycja | zmiana<br>d/d | zmiana<br>t/t | średnia<br>tyg. | Cena<br>(PLN) | zmiana<br>d/d | zmiana<br>t/t | średnia<br>tyg. |
|--------------------------|----------------|---------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| Frostpunk                | 11 bit studios | 200+    | -             | -             | 101             | -             | -             | -             | 64,25           |
| Frostpunk: SP            | 11 bit studios | 198     | -             | -             | 198             | 88,00         | -             | -             | 88,00           |
| Children of Morta        | 11 bit studios | 200+    | -             | -             | 152             | -             | -             | -             | 64,00           |
| Blair Witch              | Bloober Team   | 200+    | -             | -             | -               | -             | -             | -             | -               |
| Cyberpunk 2077           | CD Projekt     | 28      | +4            | +20           | 64              | 199,00        | 0%            | 0%            | 199,00          |
| The Witcher 3: WH        | CD Projekt     | 177     | -44           | -             | 126             | 100,00        | 0%            | -             | 70,00           |
| The Witcher 3: WH (GOTY) | CD Projekt     | 106     | -13           | -25           | 52              | 150,00        | 0%            | 0%            | 105,00          |
| Green Hell               | Creepy Jar     | 200+    | -             | -             | 145             | -             | -             | -             | 90,00           |
| Chernobylite             | The Farm 51    | 200+    | -             | -             | -               | -             | -             | -             | -               |
| Dying Light              | Techland       | 43      | -2            | -1            | 83              | 34,00         | 0%            | 0%            | 34,00           |

## Steam Wishlist

| 2019-11-04              | Spółka      | Pozycja | zmiana<br>d/d | zmiana<br>t/t | średnia<br>tyg. | Data<br>premii |
|-------------------------|-------------|---------|---------------|---------------|-----------------|----------------|
| Cyberpunk 2077          | CD Projekt  | 1       | -             | -             | 1               | 2019-09-03     |
| Alaskan Truck Simulator | Movie Games | 58      | -             | -4            | 57              | 2020           |
| Bum Simulator           | PlayWay     | 46      | -             | -2            | 46              | 2019           |
| I am Your President     | PlayWay     | 60      | -             | -5            | 59              | TBA            |
| Junkyard Simulator      | PlayWay     | 53      | -             | -3            | 52              | 2019           |
| Ship Builder Simulator  | PlayWay     | 79      | -             | -5            | 77              | TBA            |
| Tank Mechanic Simulator | PlayWay     | 68      | -             | -4            | 66              | 2019           |
| Dying Light 2           | Techland    | 7       | -             | -             | 7               | wiosna '20     |

Źródło: Steam (Valve Corporation), Dom Maklerski mBanku

**Wycena spółek budowlanych**

|                    | Cena   | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |           |           | DY          |             |             |
|--------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
|                    |        | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020      | 2021      | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Budownictwo</b> |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |           |           |             |             |             |
| Acciona            | 93,10  | 8,1        | 7,9        | 7,7        | 1,4        | 1,4        | 1,3        | 17,7        | 17,6        | 16,5        | 17%          | 17%       | 17%       | 4,0%        | 4,2%        | 4,5%        |
| Astaldi            | 0,66   | 0,4        | 0,4        | 0,6        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,8         | 0,8         | 0,8         | 9%           | 9%        | 6%        | -           | -           | 151%        |
| Budimex            | 132,00 | 7,7        | 7,5        | 8,7        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 20,2        | 19,7        | 18,2        | 4%           | 5%        | 4%        | 7,4%        | 4,8%        | 4,4%        |
| Ferrovial          | 27,01  | -          | 40,5       | 37,1       | 4,2        | 4,2        | 4,1        | -           | 44,0        | 38,6        | 3%           | 10%       | 11%       | 2,7%        | 2,8%        | 2,9%        |
| Hochtief           | 111,20 | 4,2        | 4,1        | 3,7        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 11,9        | 11,2        | 10,8        | 6%           | 6%        | 7%        | 5,4%        | 5,8%        | 6,0%        |
| Mota Engil         | 2,01   | 4,3        | 3,9        | -          | 0,6        | 0,6        | 0,5        | 15,5        | 10,1        | 7,2         | 15%          | 15%       | -         | 2,3%        | 5,5%        | -           |
| NCC                | 154,50 | 6,5        | 5,4        | 5,2        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 16,3        | 11,3        | 10,5        | 4%           | 5%        | 5%        | 4,1%        | 4,9%        | 5,0%        |
| Skanska            | 204,90 | 8,4        | 9,0        | 8,5        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 15,1        | 15,3        | 14,4        | 6%           | 5%        | 6%        | 3,2%        | 3,5%        | 3,9%        |
| Strabag            | 30,10  | 2,8        | 2,9        | 2,8        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 9,4         | 9,6         | 9,1         | 6%           | 6%        | 6%        | 4,3%        | 4,4%        | 4,8%        |
| <b>Mediana</b>     |        | <b>5,4</b> | <b>5,4</b> | <b>6,4</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>15,3</b> | <b>11,3</b> | <b>10,8</b> | <b>6%</b>    | <b>6%</b> | <b>6%</b> | <b>4,0%</b> | <b>4,6%</b> | <b>4,6%</b> |

**Wycena spółek deweloperskich**

|                        | Cena         | EV/EBITDA   |             |             | P/BV       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY           |              |              |
|------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
|                        |              | 2019        | 2020        | 2021        | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019         | 2020         | 2021         |
| <b>Deweloperzy</b>     |              |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |              |              |              |
| <b>Atal</b>            | <b>34,70</b> | <b>7,0</b>  | <b>7,4</b>  | <b>6,7</b>  | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>1,5</b> | <b>7,4</b>  | <b>7,8</b>  | <b>7,0</b>  | <b>24%</b>   | <b>23%</b> | <b>23%</b> | <b>13,5%</b> | <b>12,3%</b> | <b>11,7%</b> |
| <b>Dom Development</b> | <b>84,80</b> | <b>7,9</b>  | <b>7,7</b>  | <b>8,6</b>  | <b>2,0</b> | <b>2,0</b> | <b>2,0</b> | <b>9,0</b>  | <b>8,5</b>  | <b>9,3</b>  | <b>18%</b>   | <b>18%</b> | <b>17%</b> | <b>10,7%</b> | <b>11,1%</b> | <b>11,8%</b> |
| Develia                | 2,45         | 6,2         | 10,9        | 11,4        | -          | -          | -          | -           | -           | -           | 30%          | 28%        | 16%        | 15,5%        | 18,0%        | 13,3%        |
| Echo Investment        | 4,40         | 8,6         | 10,9        | 11,4        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 7,0         | 7,0         | 9,6         | 55%          | 43%        | 36%        | 9,9%         | 9,8%         | 7,3%         |
| GTC                    | 9,46         | 16,0        | 14,9        | 14,3        | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 11,3        | 10,4        | 10,0        | 83%          | 82%        | 79%        | 0,2%         | 0,2%         | 0,3%         |
| CA Immobilien Anlagen  | 34,70        | 27,8        | 24,3        | 22,4        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 27,7        | 24,3        | 22,0        | 70%          | 65%        | 62%        | 2,8%         | 3,0%         | 3,2%         |
| Deutsche Euroshop AG   | 26,82        | 15,9        | 15,9        | 15,9        | 0,7        | 0,8        | 0,8        | 15,0        | 14,5        | 14,0        | 88%          | 88%        | 88%        | 5,8%         | 5,9%         | 6,0%         |
| Immofinanz AG          | 25,90        | 29,4        | 26,4        | 25,7        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 16,1        | 17,9        | 16,8        | 48%          | 56%        | 56%        | 3,5%         | 3,8%         | 4,1%         |
| Klepierre              | 33,23        | 21,1        | 20,3        | 20,0        | 0,9        | 1,0        | 1,0        | 12,4        | 12,0        | 11,7        | 83%          | 86%        | 86%        | 6,6%         | 6,8%         | 6,9%         |
| Segro                  | 840,00       | 37,3        | 33,4        | 30,6        | 1,2        | 1,1        | 1,0        | 34,1        | 31,5        | 29,3        | 77%          | 80%        | 82%        | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| <b>Mediana</b>         |              | <b>16,0</b> | <b>15,4</b> | <b>15,1</b> | <b>1,2</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> | <b>12,4</b> | <b>12,0</b> | <b>11,7</b> | <b>62%</b>   | <b>61%</b> | <b>59%</b> | <b>6,2%</b>  | <b>6,3%</b>  | <b>6,5%</b>  |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

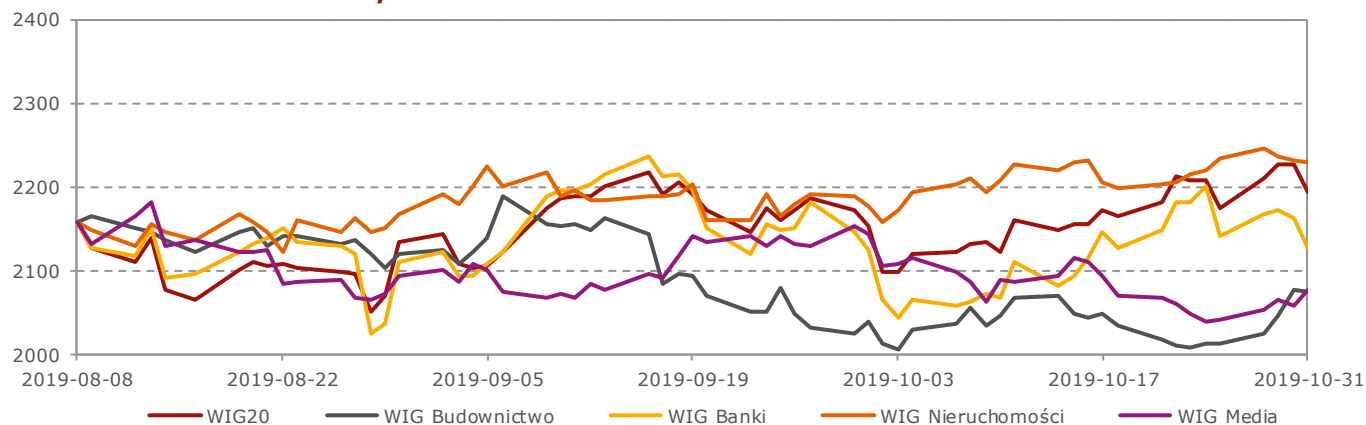
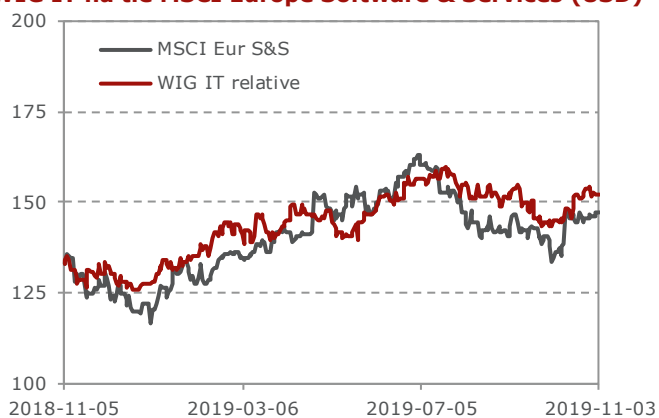
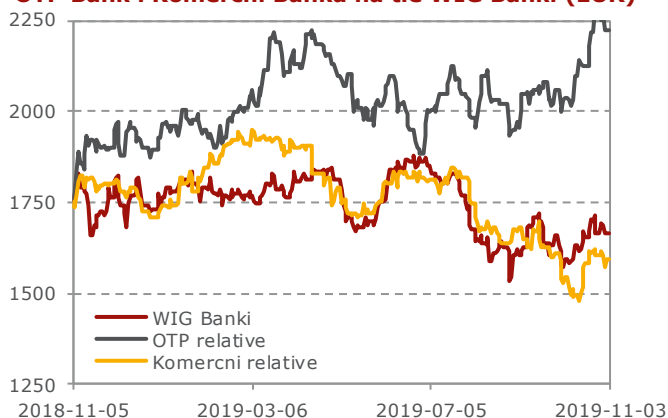
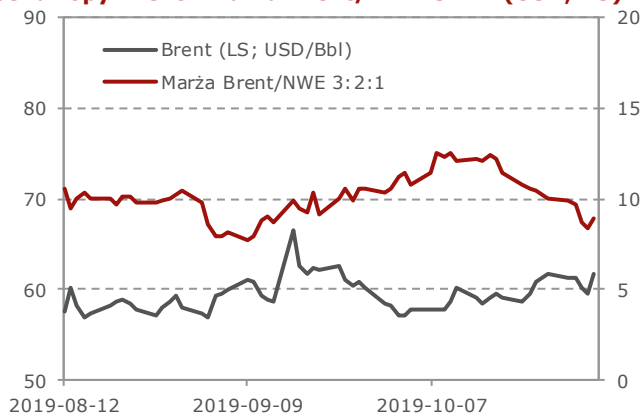
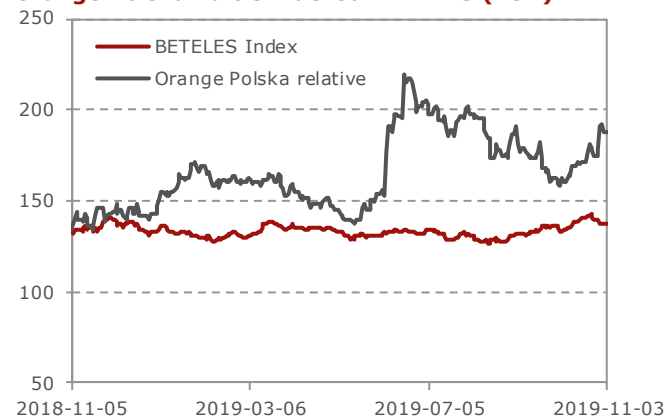
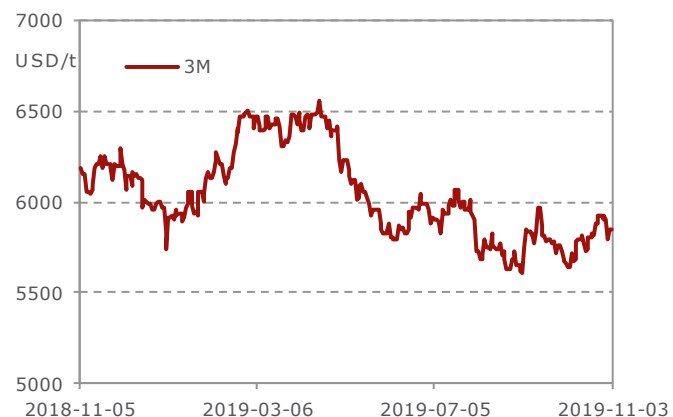
**Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych**

|                           | Cena    | EV/ EBITDA |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|---------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |         | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Polskie spółki</b>     |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| CCC                       | 111,60  | 6,0        | 4,7        | 4,5        | 1,0        | 0,8        | 0,7        | 41,7        | 17,2        | 15,2        | 16%          | 18%        | 16%        | 0,4%        | 1,8%        | 1,8%        |
| LPP                       | 8155,00 | 11,3       | 10,2       | 8,9        | 1,6        | 1,4        | 1,2        | 22,3        | 20,1        | 18,4        | 14%          | 14%        | 14%        | 0,7%        | 1,0%        | 0,8%        |
| Monnari                   | 3,00    | 1,3        | 0,6        | -          | 0,1        | 0,0        | -          | 5,9         | 5,9         | 5,0         | 7%           | 7%         | -          | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| VRG                       | 4,05    | 8,1        | 6,8        | 6,0        | 1,0        | 0,8        | 0,7        | 12,9        | 11,2        | 10,1        | 12%          | 12%        | 12%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>            |         | <b>7,0</b> | <b>5,8</b> | <b>6,0</b> | <b>1,0</b> | <b>0,8</b> | <b>0,7</b> | <b>17,6</b> | <b>14,2</b> | <b>12,6</b> | <b>13%</b>   | <b>13%</b> | <b>14%</b> | <b>0,2%</b> | <b>0,5%</b> | <b>0,4%</b> |
| <b>Zagraniczne spółki</b> |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| ABC Mart                  | 7380,00 | 10,0       | 9,8        | 9,3        | 1,8        | 1,7        | 1,7        | 20,0        | 19,6        | 18,8        | 18%          | 18%        | 18%        | 2,2%        | 2,3%        | 2,3%        |
| Adidas                    | 280,00  | 15,9       | 14,5       | 13,1       | 2,3        | 2,2        | 2,0        | 28,6        | 25,3        | 21,9        | 15%          | 15%        | 16%        | 1,4%        | 1,6%        | 1,8%        |
| Assoc Brit Foods          | 2250,00 | 8,5        | 8,0        | 7,6        | 1,1        | 1,0        | 1,0        | 16,6        | 15,3        | 14,3        | 13%          | 13%        | 13%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Caleries                  | 22,47   | 5,0        | 4,6        | 4,3        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 9,8         | 9,3         | 8,4         | 7%           | 7%         | 8%         | 1,2%        | 1,2%        | 1,2%        |
| Crocs                     | 36,02   | 16,3       | 14,1       | 13,2       | 2,1        | 2,0        | 1,8        | 26,0        | 22,6        | 19,1        | 13%          | 14%        | 14%        | -           | -           | -           |
| Foot Locker               | 44,28   | 4,5        | 4,5        | 4,4        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 9,7         | 8,9         | 8,5         | 11%          | 11%        | 11%        | 3,1%        | 3,4%        | 3,8%        |
| Geox                      | 1,26    | 5,9        | 4,7        | 3,2        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | -           | 23,8        | 15,8        | 7%           | 8%         | 11%        | 1,6%        | 2,6%        | 4,8%        |
| H&M                       | 201,50  | 10,9       | 10,2       | 9,7        | 1,3        | 1,2        | 1,2        | 25,5        | 23,4        | 21,9        | 12%          | 12%        | 12%        | 4,8%        | 4,7%        | 4,7%        |
| Hugo Boss                 | 38,17   | 4,8        | 4,6        | 4,3        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 10,8        | 9,8         | 9,1         | 19%          | 19%        | 20%        | 7,2%        | 7,9%        | 8,5%        |
| Inditex                   | 28,24   | 14,6       | 10,8       | 10,3       | 3,1        | 2,9        | 2,7        | 25,3        | 23,1        | 21,6        | 21%          | 27%        | 26%        | 2,8%        | 3,7%        | 4,1%        |
| KappAhl                   | 20,02   | 6,0        | 5,6        | 5,7        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 10,6        | 10,4        | 10,8        | 7%           | 7%         | 7%         | 5,2%        | 5,0%        | 5,0%        |
| Lululemon                 | 200,69  | 28,8       | 24,0       | 20,7       | 7,3        | 6,1        | 5,3        | 53,6        | 42,3        | 35,7        | 25%          | 26%        | 26%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Nike                      | 89,18   | 19,6       | 17,7       | 15,5       | 2,8        | 2,6        | 2,4        | 34,6        | 30,0        | 25,9        | 15%          | 15%        | 16%        | 0,9%        | 1,0%        | 1,1%        |
| Under Armour              | 21,14   | 9,8        | 8,1        | 6,4        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 62,5        | 44,3        | 32,7        | 8%           | 9%         | 11%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>            |         | <b>9,9</b> | <b>8,9</b> | <b>8,4</b> | <b>1,2</b> | <b>1,1</b> | <b>1,1</b> | <b>25,3</b> | <b>22,9</b> | <b>18,9</b> | <b>13%</b>   | <b>13%</b> | <b>13%</b> | <b>1,6%</b> | <b>2,3%</b> | <b>2,3%</b> |

**Wycena spółek handlowych**

|                                 | Cena    | EV/ EBITDA  |             |             | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|---------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                                 |         | 2019        | 2020        | 2021        | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Segment dóbr luksusowych</b> |         |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Estee Lauder                    | 186,58  | 13,5        | 12,1        | 11,0        | 2,8        | 2,6        | 2,5        | 35,6        | 31,1        | 28,0        | 21%          | 22%        | 22%        | 0,9%        | 1,0%        | 1,1%        |
| Hermes International            | 651,80  | 24,9        | 22,8        | 20,9        | 9,6        | 8,8        | 8,2        | 45,3        | 40,9        | 37,2        | 39%          | 39%        | 39%        | 0,9%        | 1,0%        | 1,1%        |
| Kering                          | 515,00  | 12,3        | 11,3        | 10,6        | 4,3        | 3,9        | 3,7        | 20,7        | 18,2        | 16,8        | 35%          | 35%        | 35%        | 2,2%        | 2,5%        | 2,8%        |
| LVMH                            | 389,25  | 14,3        | 13,1        | 12,2        | 3,8        | 3,6        | 3,3        | 26,9        | 24,3        | 22,2        | 27%          | 27%        | 27%        | 1,8%        | 2,0%        | 2,2%        |
| Moncler                         | 35,17   | 14,6        | 12,9        | 11,7        | 5,2        | 4,6        | 4,2        | 24,2        | 22,5        | 20,2        | 36%          | 36%        | 36%        | 1,3%        | 1,4%        | 1,7%        |
| <b>Mediana</b>                  |         | <b>14,3</b> | <b>12,9</b> | <b>11,7</b> | <b>4,3</b> | <b>3,9</b> | <b>3,7</b> | <b>26,9</b> | <b>24,3</b> | <b>22,2</b> | <b>35%</b>   | <b>35%</b> | <b>35%</b> | <b>1,3%</b> | <b>1,4%</b> | <b>1,7%</b> |
| <b>E-commerce</b>               |         |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Asos                            | 3350,00 | 25,3        | 17,7        | 13,6        | 1,1        | 0,9        | 0,8        | -           | 55,6        | 37,7        | 4%           | 5%         | 6%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| boohoo.com                      | 262,50  | 35,8        | 25,3        | 20,2        | 3,5        | 2,5        | 2,0        | 65,6        | 50,5        | 39,2        | 10%          | 10%        | 10%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Zalando                         | 39,38   | 25,8        | 21,0        | 16,5        | 1,4        | 1,2        | 1,0        | -           | 58,1        | 39,2        | 6%           | 6%         | 6%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>                  |         | <b>25,8</b> | <b>21,0</b> | <b>16,5</b> | <b>1,4</b> | <b>1,2</b> | <b>1,0</b> | <b>65,6</b> | <b>53,1</b> | <b>39,2</b> | <b>6%</b>    | <b>6%</b>  | <b>6%</b>  | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> |
| <b>Handel spożywczy</b>         |         |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Dino                            | 149,00  | 20,7        | 15,6        | 12,2        | 2,0        | 1,5        | 1,2        | 35,9        | 26,1        | 20,0        | 10%          | 10%        | 10%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Eurocash                        | 21,92   | 9,0         | 8,0         | 6,8         | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 42,4        | 30,0        | 21,2        | 2%           | 2%         | 2%         | 4,6%        | 1,2%        | 1,7%        |
| Jeronimo Martins                | 15,00   | 9,3         | 8,5         | 8,0         | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 21,3        | 19,1        | 18,2        | 6%           | 6%         | 6%         | 1,8%        | 1,9%        | 2,0%        |
| Carrefour                       | 15,22   | 4,9         | 4,4         | 4,2         | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 13,3        | 11,5        | 10,7        | 5%           | 5%         | 5%         | 3,3%        | 3,8%        | 3,9%        |
| AXFood                          | 208,10  | 10,6        | 10,3        | 10,1        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 26,7        | 26,0        | 25,6        | 9%           | 9%         | 9%         | 3,4%        | 3,4%        | 3,2%        |
| Tesco                           | 237,90  | 7,6         | 5,3         | 5,1         | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 16,8        | 14,0        | 13,0        | 5%           | 8%         | 8%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Ahold                           | 22,38   | 6,6         | 6,4         | 6,3         | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 13,9        | 12,9        | 12,3        | 8%           | 8%         | 8%         | 3,4%        | 3,6%        | 3,8%        |
| X 5 Retail                      | 2168,00 | 6,1         | 5,5         | 5,1         | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 14,9        | 13,2        | 12,0        | 7%           | 7%         | 7%         | 4,9%        | 6,0%        | 6,9%        |
| Magnit                          | 3273,50 | 5,1         | 4,5         | 4,0         | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 12,7        | 9,9         | 7,4         | 7%           | 7%         | 7%         | 6,7%        | 7,0%        | 8,2%        |
| Sonae                           | 0,90    | 9,7         | 9,2         | 7,0         | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 12,4        | 10,6        | 10,9        | 8%           | 8%         | 10%        | 4,9%        | 5,3%        | 5,4%        |
| <b>Mediana</b>                  |         | <b>8,3</b>  | <b>7,2</b>  | <b>6,6</b>  | <b>0,5</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>15,8</b> | <b>13,6</b> | <b>12,6</b> | <b>7%</b>    | <b>7%</b>  | <b>7%</b>  | <b>3,4%</b> | <b>3,5%</b> | <b>3,5%</b> |

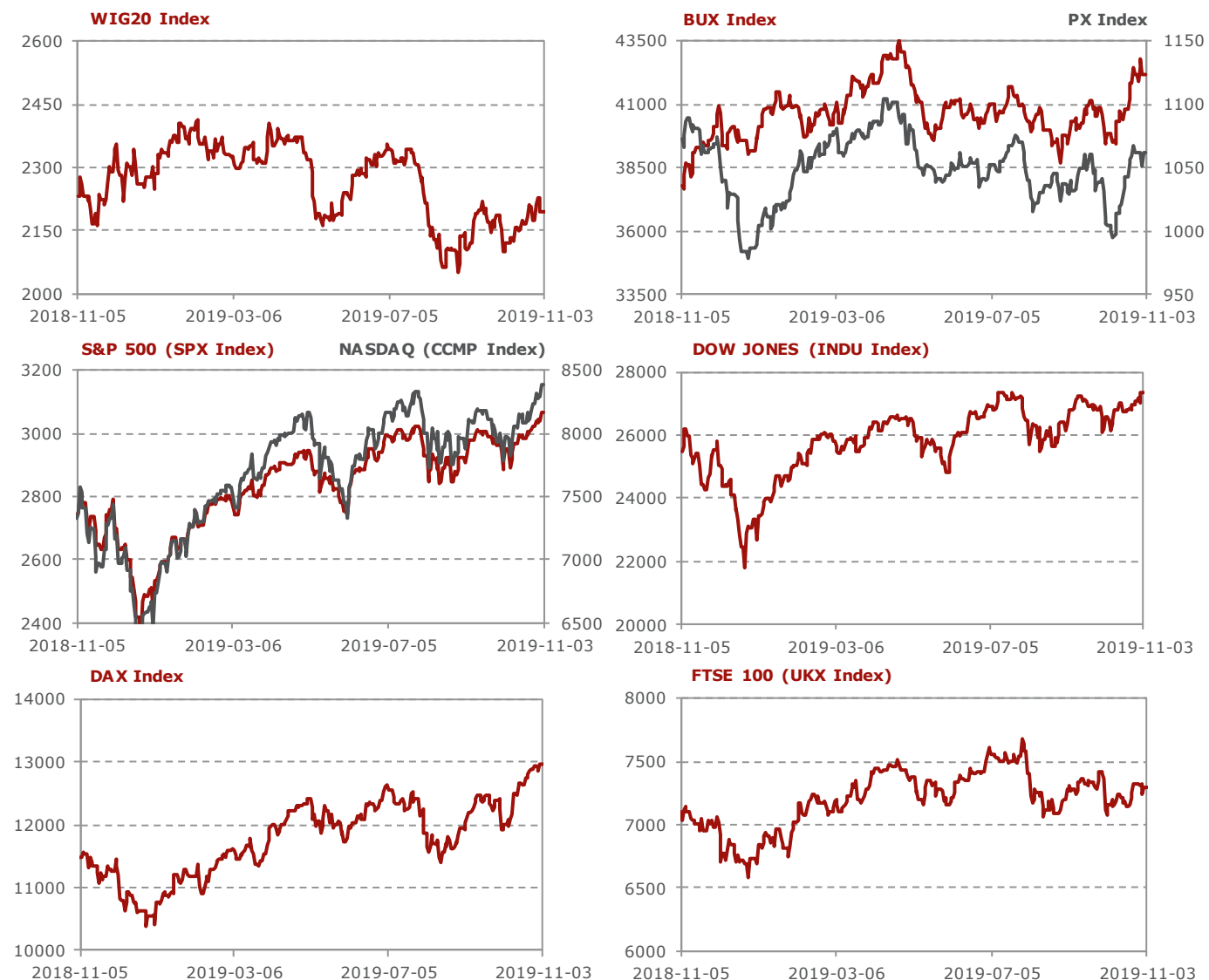
Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

**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)**

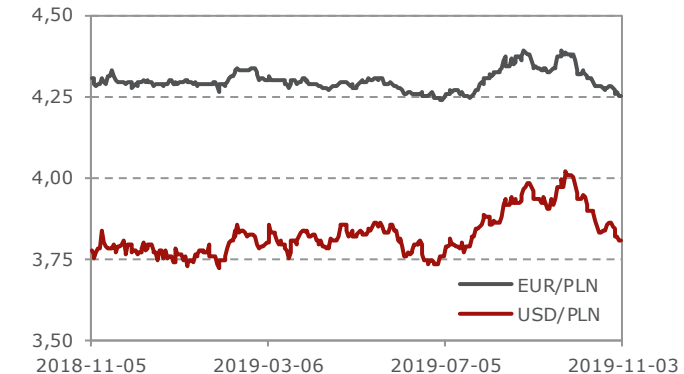
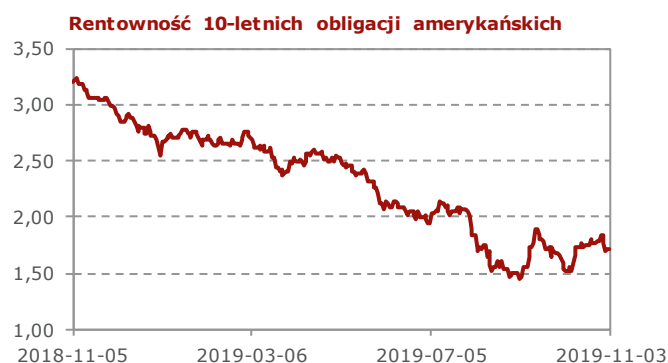
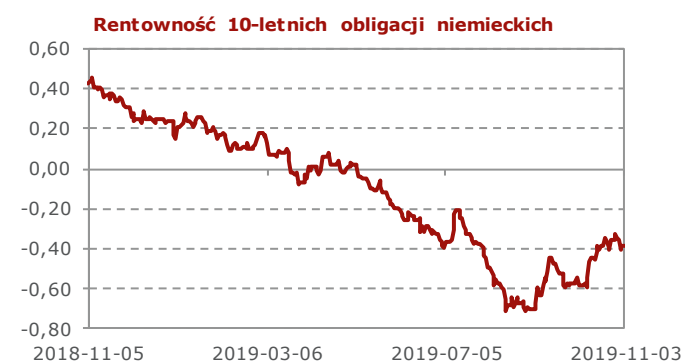
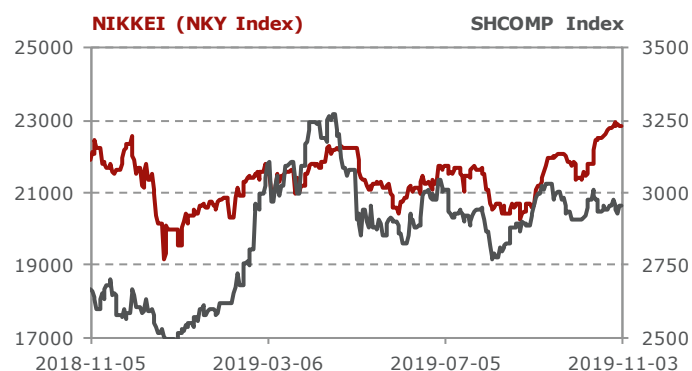
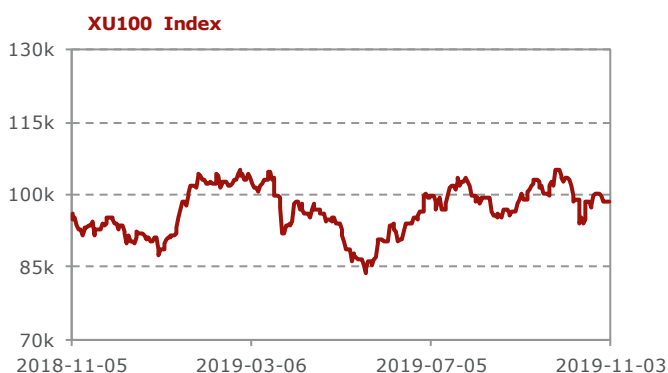
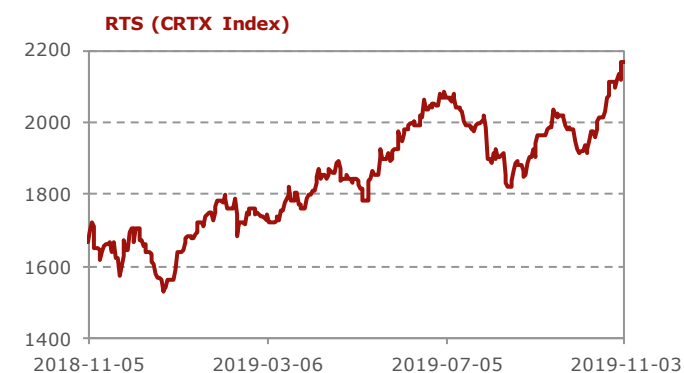
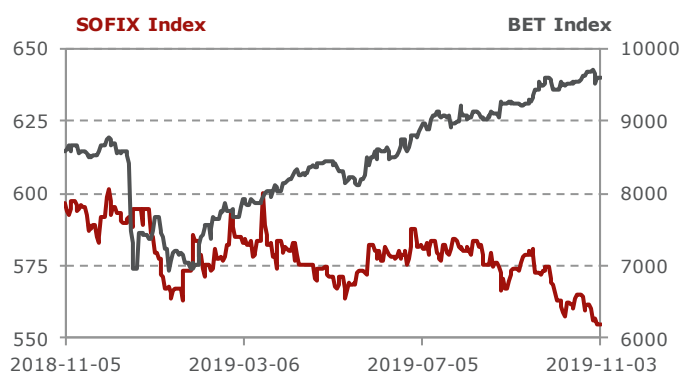
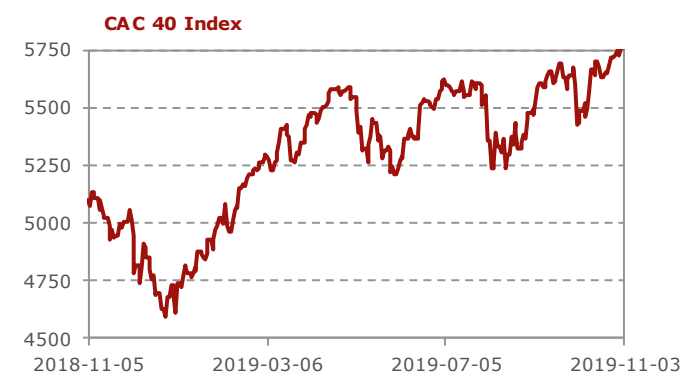

Źródło: Bloomberg

**Przegląd rynków zagranicznych**

| Indeks    | Sesja z dnia | Otwarcie  | Maksimum  | Minimum   | Zamknięcie | Zmiana % |
|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|----------|
| DJIA      | 2019-11-01   | 27 142,95 | 27 347,43 | 27 142,95 | 27 347,36  | +1,11%   |
| S&P 500   | 2019-11-01   | 3 050,72  | 3 066,95  | 3 050,72  | 3 066,91   | +0,97%   |
| NASDAQ    | 2019-11-01   | 8 335,05  | 8 386,75  | 8 326,56  | 8 386,40   | +1,13%   |
| DAX       | 2019-11-01   | 12 912,09 | 12 992,07 | 12 896,72 | 12 961,05  | +0,73%   |
| CAC 40    | 2019-11-01   | 5 749,48  | 5 778,29  | 5 739,70  | 5 761,89   | +0,56%   |
| FTSE 100  | 2019-11-01   | 7 248,38  | 7 307,18  | 7 248,38  | 7 302,42   | +0,75%   |
| WIG20     | 2019-10-31   | 2 235,68  | 2 236,95  | 2 188,99  | 2 194,10   | -1,49%   |
| BUX       | 2019-10-31   | 42 833,80 | 42 930,06 | 42 043,06 | 42 159,58  | -1,49%   |
| PX        | 2019-11-01   | 1 050,60  | 1 062,10  | 1 050,60  | 1 061,83   | +1,04%   |
| RTS       | 2019-11-01   | 2 117,41  | 2 166,12  | 2 108,84  | 2 166,12   | +2,26%   |
| SOFIX     | 2019-11-01   | 556,84    | 556,84    | 554,45    | 554,64     | -0,40%   |
| BET       | 2019-11-01   | 9 518,89  | 9 621,21  | 9 518,89  | 9 607,67   | +0,93%   |
| XU100     | 2019-11-01   | 98 689,69 | 98 813,59 | 97 678,55 | 98 462,73  | -0,01%   |
| BETELES   | 2019-11-01   | 137,74    | 138,37    | 137,13    | 137,50     | -0,11%   |
| NIKKEI    | 2019-11-01   | 22 730,49 | 22 852,72 | 22 705,60 | 22 850,77  | -0,33%   |
| SHCOMP    | 2019-11-01   | 2 924,34  | 2 959,83  | 2 917,15  | 2 958,20   | +0,99%   |
| Miedź     | 2019-11-01   | 5 811,00  | 5 867,50  | 5 808,50  | 5 850,00   | +0,91%   |
| Ropa      | 2019-11-01   | 59,54     | 61,86     | 59,48     | 61,69      | +3,59%   |
| USD/PLN   | 2019-11-01   | 3,8210    | 3,8239    | 3,8055    | 3,8089     | -0,32%   |
| EUR/PLN   | 2019-11-01   | 4,2617    | 4,2637    | 4,2505    | 4,2533     | -0,20%   |
| EUR/USD   | 2019-11-01   | 1,1152    | 1,1172    | 1,1128    | 1,1166     | +0,13%   |
| USBonds10 | 2019-11-01   | 1,6892    | 1,7435    | 1,6684    | 1,7103     | +0,0193  |
| GRBonds10 | 2019-11-01   | -0,4020   | -0,3770   | -0,4170   | -0,3820    | +0,0250  |
| PLBonds10 | 2019-10-31   | 1,9920    | 1,9920    | 1,9550    | 1,9690     | -0,0510  |



Źródło: Bloomberg



**Dom Maklerski mBanku**

ul. Wspólna 47/49  
00-684 Warszawa  
[www.mbank.pl/mDM](http://www.mbank.pl/mDM)

**Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**

Kamil Szymański, CFA, dyrektor  
tel. +48 22 697 4706  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
tel. +48 22 697 4870  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)

Joanna Gębal  
tel. +48 22 697 4762  
[joanna.gebal@mbank.pl](mailto:joanna.gebal@mbank.pl)

Rafał Włóka  
tel. +48 22 697 4809  
[rafal.wloka@mbank.pl](mailto:rafal.wloka@mbank.pl)

Marcin Bieguński  
tel. +48 22 697 4984  
[marcin.biegunski@mbank.pl](mailto:marcin.biegunski@mbank.pl)

Paweł Rudowski  
tel. +48 22 697 4852  
[marcin.biegunski@mbank.pl](mailto:marcin.biegunski@mbank.pl)

**Zespół Wsparcia**

Remigiusz Lemke  
tel. +48 22 697 4848  
[remigiusz.lemke@mbank.pl](mailto:remigiusz.lemke@mbank.pl)

Piotr Neidek, analiza techniczna  
tel. +48 22 697 4766  
[piotr.neidek@mbank.pl](mailto:piotr.neidek@mbank.pl)

Krzysztof Pakulski  
tel. +48 22 697 4914  
[krzysztof.pakulski@mbank.pl](mailto:krzysztof.pakulski@mbank.pl)

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**

Piotr Gawron, dyrektor  
tel. +48 22 697 4895  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

**Departament Analiz**

Kamil Kliszcz, dyrektor  
tel. +48 22 438 2402  
[kamil.kliszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kliszcz@mbank.pl)

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.