czwartek, 7 listopada 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
59174,29	2255,34	3762,63	11475,49	2,012	56,35	3,8566	4,2678
-343,41 (-0,58%)	-17,11 (-0,75%)	-11,42 (-0,3%)	54,08 (0,47%)	0,005 (0,25%)	0,07 (0,12%)	0 (0,03%)	0 (0,05%)

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Wyniki 3Q19

- Wynik odsetkowy w 3Q'19 r. wyniósł 2 662 mln zł (13% r/r) vs. konsensus 2 634 mln zł (1,1%).
- Wynik z prowizji w 3Q'19 r. wyniósł 770 mln zł (1% r/r) vs. konsensus 771 mln zł (-0,1%).
- Koszty ogółem w 3Q'19 r. wyniosły 1 470 mln zł (2% r/r) vs. konsensus 1 472 mln zł (-0,1%).
- Saldo rezerw w 3Q'19 r. wyniosło -294 mln zł (-10% r/r) vs. konsensus -318 mln zł (-7,5%).
- W 3Q'19 r. spółka osiągnęła 1 229 mln zysku netto (18% r/r) vs. konsensus 1 208 mln zł (1,7%).

Po 9M19 r. zysk netto PKO wyniósł 3 308 mln zł (+21,1% r/r). Wskaźnik ROE netto wynosi 10,9%.
Marża odsetkowa za 9M19 wynosi 3,44%, rok wcześniej wynosiła 3,40%.
Wskaźnik kosztów do dochodów po 9M19 wynosi 42%, rok temu było to45,1%.
Koszt ryzyka po 9M19 są na poziomie 0,51%, podczas gdy rok wcześniej wyniosły 0,63%.
Na koniec września przeciwko PKO toczyło się 1 379 postępowań sądowych dotyczących kredytów udzielonych w walucie obcej o łącznej wartości 321 mln zł.
Łączny współczynnik kapitałowy wynosi 18,01%, a współczynnik kapitału Tier 1 16,74%.
Analitycy BM mBank uważają, że struktura wyników jest pozytywna, zwłaszcza biorąc pod uwagę wciąż niski koszt ryzyka i dalszy wzrost marży odsetkowej netto. Wyniki z 9M19 stanowią 75% naszej rocznej prognozy. Uważamy, że niewielkie podwyższenie konsensusu jest nadal możliwe.

Cyfrowy Polsat

Wyniki 3Q19

- Przychody w 3Q'19 r. wyniosły 2892,4 mln zł (5,8% r/r) vs. konsensus 2842 mln zł (1,8%).
- EBITDA MSR 17 w 3Q'19 r. wyniosła 901,2 mln zł (-2% r/r) vs. konsensus 900,3 mln zł (0,1%).
- EBIT w 3Q'19 r. wyniósł 459 mln zł (15,8% r/r) vs. konsensus 454 mln zł (1,1%).
- Zysk netto w 3Q'19 r. wyniósł 231,3 mln zł (2,3% r/r) vs. oczekiwania 246,6 mln zł (-6,2%).

Grupa wydała w 3Q na inwestycje 318,3 mln zł, o 12,6% więcej niż przed rokiem. Wydatki inwestycyjne stanowiły 11,1% przychodów. Od początku roku CAPEX wynosi 954,6 mln zł.0
Na koniec września zadłużenie netto Cyfrowego - bez uwzględnienia standardu MSSF 16, czyli zgodnie z wymogami umowy kredytowej grupy - wynosiło 9,76 mld zł i stanowiło 2,62-krotność zysku EBITDA, w poprzednim kwartale było to 2,57.
Liczba usług świadczonych przez Cyfrowy Polsat wzrosła w 3Q19 r. o 207,8 tys. netto do 17,267 mln
Średnie miesięczne przychody na klienta (ARPU) usług abonamentowych wzrosły o 1,4 zł kwartalnie do 84,8 zł (+1% r/r). Na zwyżkę, podobnie jak kwartał wcześniej, wpłynęła dosprzedaż usług obecnym klientom.
Wskaźnik odejść klientów usług abonamentowych był rekordowo niski i wyniósł 6,8%, spadając z 7% kwartał wcześniej.
Podsumowując, wyniki grupy Cyfrowy Polsat za 3Q były zgodne z oczekiwaniami i oczekujemy neutralnej reakcji rynku. Ceny pozostały stabilne w 3Q19, a grupa wykazała znaczny wzrost liczby abonentów usług mobilnych, podobnie jak w 2Q'19. Niemniej jednak wyniki Cyfrowego w 3Q'19 były słabsze w porównaniu do konkurentów: PLY (gdzie spodziewamy się wzrostu EBITDA o 13% r/r) i OPL (który pokazał poprawę EBITDaL bez sprzedaży nieruchomości i przejęcia BlueSoft o 6% r.

BNP Paribas

Wyniki 3Q19

- Wynik odsetkowy w 3Q'19 r. wyniósł 798 mln zł (57% r/r) vs. konsensus 796 mln zł (0%).
- Wynik z prowizji w 3Q'19 r. wyniósł 206 mln zł (56% r/r) vs. konsensus 203 mln zł (1%).
- Koszty ogółem w 3Q'19 r. wyniosły 716 mln zł (78% r/r) vs. konsensus 709 mln zł (1%).
- Saldo rezerw w 3Q'19 r. wyniosło -135 mln zł (33% r/r) vs. konsensus -122 mln zł (11%).
- W 3Q'19 r. spółka osiągnęła 115 mln zysku netto (-12% r/r) vs. konsensus 140 mln zł (-18%).

Najważniejszym wydarzeniem wpływającym na wzrost poziomu zysku netto zrealizowanego w 9M19 r. w porównaniu do wyników po 9M18 r. była realizacja w dniu 31.10.18 r. transakcji zakupu podstawowej działalności Raiffeisen Bank Polska.
Bank informował wcześniej, że utworzył 48,8 mln zł rezerwy na proporcjonalny zwrot prowizji w przypadku wcześniejszej spłaty kredytu po wyroku TSUE.
Bank utworzył 11,3 mln zł rezerwy z tytułu wyroku sądowego dotyczącego sprawy opcyjnej klienta korporacyjnego, 6,4 mln zł rezerwy na stratę operacyjną oraz 2,6 mln zł korekty ceny sprzedaży faktoringu.
Koszty integracji wyniosły w 3Q 103,3 mln zł.

PKP Cargo	**Szacunkowe wyniki po trzech kwartałach ’19 r.** ▪ Szacunkowe przychody z działalności operacyjnej wyniosły ok. 3,6 mld zł po 9M19 ▪ Szacowana EBITDA po trzech kwartałach ’19 r. wyniosła 713,1 mln zł. ▪ Wypracowany EBIT w raportowanym okresie ma wynieść 182,8 mln zł. ▪ Skonsolidowany zysk netto po trzech kwartałach ’19 r. zgodnie z szacunkami wyniósł 98,7 mln zł. PKP Cargo przewiozło łącznie w tym okresie towary o łącznej masie 82,2 mln ton. Spółka obniżyła prognozę EBITDA grupy do 925 mln zł z wcześniej zakładanej 1,15 mld zł. **Słabe szacunki są bezpośrednio związane ze spadkiem wolumenu przewozów. Zarząd spodziewa się odbicia w 4Q. Rynek może zareagować negatywnie na wiadomość o redukcji prognoz EBITDA za 2019 r.**
LPP	**Planowane inwestycji na lata ’19-’22 wyniosą 3,66 mld zł** Grupa LPP poinformowała, że na inwestycje w latach ’19-’22 planuje wydać łącznie 3,66 mld zł. Z tego 2,62 mld zł wydatków sfinansowane zostanie ze środków własnych, ok. 740 mln zł z kredytów bankowych, a 300 mln zł z emisji obligacji. Budowa księgi popytu na obligacje ma zostać przeprowadzona w terminie 19-20 listopada. Planowany dzień emisji to 12 grudnia.
PZU	**Plany przejęcia spółki Tomma Diagnostyka Obrazowa** PZU Zdrowie złożyło do Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów pismo o przejęcie kontroli nad spółką Tomma Diagnostyka Obrazowa. Zgodnie z treścią komunikatu, PZU planuje nabyć 100% akcji w spółce oraz pośrednio 100% udziałów w Bonus-Diagnostyka i Asklepios Diagnostyka.
Pekao SA	**Konferencja wynikowa** ▪ Bank liczy na szybsze tempo wzrostu wyników operacyjnych w ’20 r., dzięki lepszej efektywności operacyjnej i ścisłej kontroli kosztów. ▪ Pekao podtrzymuje przyjętą politykę dywidendową i zaznacza, że powinien wypłacać „sowite” dywidendy. ▪ Składki banku na BFG w ’20 r. spadną, jednak mniej niż o 100 mln zł jak wcześniej zakładano. ▪ Rozmowy z audytorami ws. TSUE dotyczącego kredytów frankowych będą trwały do końca ’19 r. ▪ Koszty ryzyka dla Pekao w ’19 r. bliżej 45 pb, a w ’20 r. znajdą się w przedziale 45-50 pb. ▪ Możliwe, że już w listopadzie Pekao rozpocznie emisję obligacji podporządkowanych.
Asbis	**Konferencja wynikowa** ▪ Spółka liczy, że wypracuje w ’19 r. przychody w górnej granicy prognozy - $1,9 mld. ▪ Asbis podtrzymuje plan uzyskania dodatnich przepływów operacyjnych w całym roku. ▪ Marża brutto na sprzedaży grupy ma obecnie ograniczony potencjał do wzrostu. ▪ W najbliższym czasie Asbis będzie starał się utrzymać rentowności brutto na sprzedaży na zbliżonym poziomie do obecnego.
Selvita	**Konferencja wynikowa** ▪ Spółka planuje utrzymać 30% wzrost przychodów w segmencie usługowym w ’20 r. ▪ Dynamika wzrostu przychodów w ’19 r. może wynieść ok. 40%. ▪ Przeprowadzka Ryvu Therapeutics do nowego Centrum B+R zwiększy laboratoria spółki o ok. 1 tys. m2, ale już w ’22 r. potrzeba będzie kolejnych powierzchni.
Apator	**Szacunkowe wyniki za ’19 r.** Apator zakłada, że jego skonsolidowane przychody w ’19 r. wyniosą 877 mln zł, a zysk netto zostanie wypracowany na poziomie 67 mln zł. W marcu spółka przewidywała, że w ’19 r. skonsolidowane przychody znajdą się w przedziale 880-920 mln zł, a zysk netto 72-75 mln zł. Zarząd Apatora zdecydował również o wypłacie zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy z zysku za ’19 r. Na ten cel zostanie przeznaczone 14,8 mln zł, czyli 0,45 zł na akcję.

Pozostałe wiadomości ze spółek

PKN Orlen	Modelowa marża downstream Orlenu wyniosła w październiku $12,7 na baryłce vs $12,6 m/m. Modelowa marża rafineryjna plus dyferencjał Brent/Ural wyniosła w październiku $7,9 vs $8 m/m.
Tauron	Tauron Dystrybucja rozpoczął budowę stacjonarnego systemu magazynowania energii w Cieszanowicach. Zadaniem systemu będzie efektywniejsze gospodarowanie energią odbieraną z farm wiatrowych, poprawa parametrów energii i stabilizacja pracy sieci elektroenergetycznej. Zakończenie inwestycji przewidywane jest na początek przyszłego roku.
Mostostal Zabrze	Spółka szacuje, że jej skonsolidowane przychody w 3Q wyniosły 147,9 mln zł, EBIT 7,4 mln zł, a wynik netto 2,3 mln zł. Wartość backlogu na koniec października wyniosła 450,2 mln zł. Publikacja raportu planowana jest na 8 listopada.
Prochem	Prochem podpisał list intencyjny z Foosung Poland dotyczący wykonania prac projektowych i pełnienia roli Generalnego Realizatora Inwestycji dla budowy zakładu produkcyjnego w Kędzierzynie Koźlu. Zdaniem spółki wynagrodzenie wyniesie ok. 400 mln zł netto.
Atrem	Oferta konsorcjum Atremu została wybrana przez miasto Poznań do zaprojektowania i wykonania Muzeum Enigmy. Szacowana wartość projektu wynosi 23,8 mln zł netto.
Wojas	Skonsolidowane przychody spółki w październiku ’19 r. wyniosły 33,6 mln zł (+13,5% r/r). Nie uwzględniając konsolidacji spółki Bartek przychody były mniejsze o 2,7% r/r.
Stelmet	W wezwaniu na walory spółki zawarto transakcje na 24 074 623 akcje. Nabyte w ramach wezwania akcje Stelmetu stanowią ok. 82% kapitału zakładowego.
Lokum Deweloper	Deweloper wprowadził 230 mieszkań do sprzedaży na osiedlu Lokum Salsa w Krakowie. Projekt obejmuje również m.in. lokale biurowe i miejsca postojowe.
Orzeł Biały	Zdaniem zarządu spółki Orzeł Biały, zaproponowana w wezwaniu na akcje cena 10,44 zł za papier odzwierciedla wartość godziwą.
Ultimate Games	Spółka sprzedała w pierwszych dniach ok. 1500 kopii gry Agony po premierze na platformie Nintendo Switch. Premiera gry miała miejsce 31 października.
BNP Paribas	BNP Paribas Bank Polska zmniejszył swoje zaangażowanie w akcjonariacie PBG i posiada obecnie pakiet stanowiący 3,2% kapitału zakładowego oraz głosów na walnym zgromadzeniu. Wcześniej bank posiadał łącznie 6,1% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2019	2020	2019	2020
Finanse						**+14,4%**	**9,9**	**9,6**		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	29,34	+146,4%	5,3	4,1		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	49,85	+19,3%	12,6	10,3		
ING BSK	trzymaj	2019-10-07	194,80	197,53	196,20	+0,7%	14,6	13,4		
Millennium	redukuj	2019-10-07	5,48	5,18	6,40	-19,0%	9,2	13,7		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	108,55	+10,3%	12,5	10,9		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	39,87	+18,3%	11,3	11,0		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-10-07	286,00	276,55	317,40	-12,9%	14,1	12,3		
Komercni Banka	kupuj	2019-08-28	817,00	945,02 CZK	791,00	+19,5%	9,9	10,3		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	77,00	+22,5%	10,3	9,6		
Erste Group	kupuj	2019-08-28	30,03	40,38 EUR	33,68	+19,9%	9,4	8,7		
RBI	akumuluj	2019-08-28	20,44	23,05 EUR	22,83	+1,0%	6,9	6,5		
OTP Bank	kupuj	2019-08-28	12 000	14 681 HUF	13 860	+5,9%	9,5	8,7		
PZU	kupuj	2019-09-05	36,59	43,38	37,59	+15,4%	10,0	9,5		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	142,40	+50,0%	8,0	7,9		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,30	+62,8%	5,9	5,1		
Chemia						**+3,6%**	**7,6**	**23,3**	**4,9**	**6,8**
Ciech	kupuj	2019-09-05	34,00	42,03	35,15	+19,6%	7,9	8,3	5,3	5,2
Grupa Azoty	trzymaj	2019-10-07	31,18	34,09	36,58	-6,8%	7,2	38,3	4,6	8,3
Paliwa						**+1,6%**	**11,6**	**10,9**	**5,4**	**5,3**
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	98,30	-26,4%	15,0	13,8	7,5	6,4
MOL	kupuj	2019-10-07	2 826	3 258 HUF	3 042	+7,1%	11,0	9,7	4,5	4,3
PGNiG	kupuj	2019-09-05	4,49	6,33	5,07	+24,9%	12,2	8,4	4,8	3,6
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	109,05	-14,9%	10,4	12,2	6,0	6,4
Energetyka						**+29,3%**	**3,6**	**4,0**	**3,7**	**3,9**
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	526,00	+13,7%	15,7	13,6	7,5	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,59	+44,5%	3,2	3,0	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	6,37	+98,9%	3,6	4,0	3,7	4,0
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	8,50	+43,6%	5,7	7,4	3,4	3,9
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,73	+45,3%	2,7	2,6	4,1	3,7
Telekomunikacja, media, IT						**+4,6%**	**20,5**	**15,7**	**6,5**	**6,5**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,51	+4,2%	30,3	25,1	5,2	5,2
Orange Polska	kupuj	2019-09-05	6,12	7,50	6,54	+14,7%	42,3	26,5	5,0	4,8
Play	kupuj	2019-09-12	27,16	33,10	30,00	+10,3%	9,2	8,5	6,0	6,0
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	10,20	+66,7%	48,6	26,0	95,7	40,3
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,15	28,54	-15,4%	14,9	12,8	7,2	6,9
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	65,20	-5,7%	20,5	17,4	10,8	9,6
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	53,15	-4,4%	14,2	13,9	4,6	4,3
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	178,50	+29,4%	15,4	14,0	6,5	5,8
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	332,00	+56,0%	22,3	31,7	15,4	18,9
CD Projekt	akumuluj	2019-09-05	251,30	272,50	255,20	+6,8%	-	10,6	-	9,4
Przemysł, surowce						**+14,4%**	**6,2**	**9,4**	**4,3**	**4,6**
Cognor	trzymaj	2019-11-04	1,52	1,55	1,36	+14,0%	6,2	9,0	4,3	4,6
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	3,68	+44,8%	4,7	8,5	3,8	4,4
Grupa Kęty	trzymaj	2019-10-07	283,00	298,64	313,50	-4,7%	11,2	13,1	8,0	8,7
JSW	kupuj	2019-09-05	26,50	39,29	21,42	+83,4%	3,6	-	0,3	1,5
Kernel	redukuj	2019-10-07	42,90	40,76	42,50	-4,1%	4,8	7,8	4,6	5,7
KGHM	akumuluj	2019-10-14	79,92	90,12	91,64	-1,7%	7,6	9,7	4,2	4,6
Stelmet	trzymaj	2019-10-07	7,90	8,10	8,35	-3,0%	11,3	12,8	5,3	5,3
Deweloperzy						**+4,7%**	**8,4**	**8,3**	**7,6**	**7,7**
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	34,80	+20,4%	7,5	7,8	7,0	7,4
Dom Development	trzymaj	2019-09-05	84,00	81,10	88,00	-7,8%	9,4	8,8	8,2	7,9
Handel						**+0,5%**	**37,1**	**20,8**	**9,7**	**8,7**
AmRest	akumuluj	2019-10-07	44,05	48,00	47,20	+1,7%	44,4	32,4	14,6	11,7
CCC	kupuj	2019-09-05	131,90	161,00	112,20	+43,5%	41,9	17,3	6,0	4,7
Dino	trzymaj	2019-08-23	149,60	149,20	154,00	-3,1%	37,1	26,9	21,4	16,1
Eurocash	redukuj	2019-09-05	20,62	18,10	23,80	-23,9%	46,0	32,5	9,7	8,7
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	15,10	-5,3%	21,4	19,2	9,4	8,5
LPP	trzymaj	2019-10-07	7 950,00	8 500,00	8 405,00	+1,1%	23,0	20,8	11,7	10,5
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	4,11	+26,7%	13,0	11,3	8,2	6,9

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						**13,0**	**10,9**	**5,6**	**4,7**
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	6,94	-3,1%	12,5	9,5	4,9	3,8
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	27,80	-5,8%	14,1	13,1	9,4	8,8
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						**10,6**	**10,1**	**6,3**	**6,1**
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	36,50	-28,4%	11,6	11,4	7,9	7,9
Amica	równoważ	2019-09-20	118,00	123,60	+4,7%	9,1	8,8	5,8	5,8
Apator	niedoważaj	2019-10-18	22,00	21,00	-4,5%	11,3	11,2	6,6	6,6
Astarta	przeważaj	2019-10-30	16,85	17,60	+4,5%	11,9	3,3	5,5	3,6
Boryszew	równoważ	2019-10-30	4,29	4,24	-1,1%	10,6	10,1	7,2	7,3
Ergis	równoważ	2019-10-30	3,20	3,17	-0,9%	9,7	15,9	5,6	6,1
Forte	równoważ	2019-09-20	40,60	26,40	-35,0%	17,2	13,5	9,5	8,7
Kruszwica	przeważaj	2019-10-07	44,40	46,80	+5,4%	10,1	9,8	5,1	5,0
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	2,09	-2,3%	4,0	4,8	3,1	5,6
Tarczyński	równoważ	2019-10-07	16,30	16,10	-1,2%	10,7	6,4	6,3	4,9
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,08	+14,9%	10,3	9,1	6,0	5,4
Handel						**5,8**	**5,7**	**1,1**	**0,4**
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	2,91	-37,6%	5,8	5,7	1,1	0,4

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie banki													
Alior Bank	**29,34**	**5,3**	**4,1**	**3,5**	**10%**	**12%**	**12%**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handlowy	**49,85**	**12,6**	**10,3**	**9,7**	**7%**	**9%**	**9%**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**7,5%**	**8,5%**	**7,3%**
ING BSK	**196,20**	**14,6**	**13,4**	**12,5**	**13%**	**13%**	**13%**	**1,8**	**1,7**	**1,5**	**1,8%**	**2,1%**	**2,2%**
Millennium	**6,40**	**9,2**	**13,7**	**18,0**	**10%**	**6%**	**5%**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Pekao	**108,55**	**12,5**	**10,9**	**10,3**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**6,1%**	**6,0%**	**6,9%**
PKO BP	**39,87**	**11,3**	**11,0**	**10,3**	**11%**	**11%**	**11%**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**3,3%**	**7,8%**	**9,4%**
Santander BP	**317,40**	**14,1**	**12,3**	**12,6**	**9%**	**10%**	**9%**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**6,2%**	**1,8%**	**2,0%**
Mediana		**12,5**	**11,0**	**10,3**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**3,3%**	**2,1%**	**2,2%**
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,211	7,5	6,8	5,7	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	1,9%	4,3%	6,2%
Citigroup	74,830	9,8	8,8	8,4	10%	10%	9%	0,9	0,8	0,8	2,6%	2,9%	3,2%
Commerzbank	5,750	8,8	7,4	7,1	3%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	3,6%	4,2%	4,9%
ING	10,552	8,1	8,3	8,2	10%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	6,5%	6,6%	6,7%
UCI	11,962	6,6	6,8	6,5	8%	7%	6%	0,5	0,4	0,4	5,0%	5,8%	6,4%
Mediana		**8,1**	**7,4**	**7,1**	**8%**	**7%**	**8%**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**3,6%**	**4,3%**	**6,2%**
Zagraniczne banki													
Erste Group	**33,68**	**9,4**	**8,7**	**8,2**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**3,9%**	**4,4%**	**4,8%**
Komercni Banka	**791,00**	**9,9**	**10,3**	**9,8**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**6,4%**	**6,4%**	**6,4%**
Moneta Money	**77,00**	**10,3**	**9,6**	**9,5**	**15%**	**16%**	**16%**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**8,0%**	**7,3%**	**7,8%**
OTP Bank	**13 860**	**9,5**	**8,7**	**8,5**	**20%**	**18%**	**17%**	**1,7**	**1,5**	**1,3**	**1,7%**	**1,7%**	**4,0%**
RBI	**22,83**	**6,9**	**6,5**	**6,0**	**9%**	**9%**	**9%**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**5,1%**	**4,3%**	**4,6%**
Akbank	7,05	6,7	4,2	3,5	11%	16%	16%	0,7	0,6	0,5	2,9%	4,4%	6,5%
Alpha Bank	1,86	16,7	12,7	8,8	2%	3%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	3,78	7,8	7,4	7,2	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	5,9%	6,2%	6,5%
Deutsche Bank	6,90	24,5	14,8	9,5	-1%	1%	3%	0,2	0,3	0,2	0,0%	0,7%	2,4%
Eurobank Ergasias	0,89	12,6	7,8	6,8	4%	8%	9%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,95	12,0	12,4	9,2	5%	4%	6%	0,5	0,5	0,5	-	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	3,03	14,9	10,2	6,9	2%	3%	4%	0,2	0,3	0,3	-	0,0%	0,0%
Sberbank	238,53	6,0	5,3	4,9	21%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	7,9%	9,4%	10,5%
Turkiye Garanti Bank	9,46	5,7	4,2	3,4	13%	15%	16%	0,7	0,6	0,5	1,6%	2,1%	2,1%
Turkiye Halk Bank	5,44	4,4	2,3	1,6	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	0,9%	1,7%	2,4%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,47	4,0	2,4	1,9	9%	13%	13%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,04	3,1	3,1	2,8	12%	12%	12%	0,4	0,3	0,3	6,8%	6,8%	9,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,37	4,8	3,6	2,8	10%	13%	13%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,6**	**7,6**	**6,9**	**9%**	**11%**	**12%**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**2,9%**	**2,1%**	**4,0%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	**37,59**	**10,0**	**9,5**	**9,2**	**22%**	**23%**	**23%**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**7,9%**	**8,0%**	**8,5%**
Aegon	4,14	6,5	6,0	5,8	7%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	7,4%	7,8%	8,1%
Allianz	221,35	11,7	11,0	10,4	12%	12%	12%	1,4	1,3	1,2	4,3%	4,6%	4,9%
Assicurazioni Generali	18,59	11,9	10,8	10,3	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,2%	5,5%	5,8%
Aviva	4,32	7,2	7,1	6,8	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,2%	7,5%	7,8%
AXA	24,23	9,1	8,4	8,2	10%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,9%
Baloise	183,50	12,8	13,1	13,0	10%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Helvetia	139,60	13,7	13,8	13,3	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Mapfre	2,56	10,3	9,5	9,1	9%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,3%	6,5%
RSA Insurance	5,35	13,2	11,3	10,6	11%	12%	13%	1,4	1,4	1,3	4,6%	5,2%	6,0%
Uniqa	8,67	12,3	11,5	11,0	7%	7%	7%	0,9	0,9	1,0	6,3%	6,6%	6,8%
Vienna Insurance G.	24,60	10,1	9,4	8,9	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,2%	4,5%	4,8%
Zurich Financial	386,60	14,0	12,8	12,1	13%	13%	13%	1,7	1,6	1,6	5,3%	5,6%	5,9%
Mediana		**11,7**	**10,8**	**10,3**	**11%**	**10%**	**10%**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**5,3%**	**5,6%**	**6,0%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki rafineryjne																
Lotos	**98,30**	**7,5**	**6,4**	**5,5**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**15,0**	**13,8**	**12,6**	**10%**	**11%**	**12%**	**3,1%**	**2,0%**	**2,2%**
MOL	**3042,00**	**4,5**	**4,3**	**3,9**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**11,0**	**9,7**	**8,4**	**15%**	**15%**	**15%**	**4,7%**	**4,9%**	**5,2%**
PKN Orlen	**109,05**	**6,0**	**6,4**	**6,2**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**10,4**	**12,2**	**12,4**	**9%**	**8%**	**7%**	**3,2%**	**2,8%**	**2,8%**
Hellenic Petroleum	8,57	6,3	4,9	5,3	0,5	0,5	0,4	11,2	6,6	6,9	7%	9%	8%	5,9%	6,6%	6,5%
HollyFrontier	55,89	6,5	6,4	6,8	0,7	0,7	0,7	11,5	10,8	11,9	10%	10%	10%	2,4%	2,5%	2,5%
Marathon Petroleum	66,44	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	22,36	5,1	4,4	4,9	0,3	0,3	0,3	8,5	6,8	7,9	6%	7%	7%	6,1%	6,3%	6,4%
Neste Oil	32,90	12,6	11,5	11,0	1,6	1,7	1,6	20,1	17,7	16,8	13%	15%	15%	2,6%	3,0%	3,1%
OMV	54,28	4,3	4,0	3,9	1,1	1,1	1,1	10,3	9,5	8,9	25%	26%	27%	3,6%	4,0%	4,4%
Phillips 66	118,92	9,0	7,8	8,1	0,6	0,6	0,6	15,0	11,5	11,9	7%	7%	7%	2,9%	3,2%	3,4%
Saras SpA	1,69	4,6	2,8	4,0	0,2	0,2	0,2	16,1	5,7	9,4	4%	6%	4%	4,0%	8,2%	5,4%
Tupras	126,30	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%	15,6%
Valero Energy	101,09	9,5	6,5	7,1	0,5	0,5	0,5	21,0	10,6	11,6	5%	7%	7%	3,6%	3,9%	4,1%
Mediana		**6,5**	**6,4**	**5,5**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**12,3**	**9,7**	**9,6**	**7%**	**9%**	**8%**	**3,6%**	**3,9%**	**4,1%**
Spółki gazowe																
PGNiG	**5,07**	**4,8**	**3,6**	**3,0**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**12,2**	**8,4**	**7,0**	**18%**	**22%**	**22%**	**2,2%**	**3,3%**	**4,7%**
A2A SpA	1,79	7,8	7,3	7,0	1,4	1,4	1,3	17,4	14,8	14,1	18%	19%	19%	4,3%	4,5%	4,6%
BP	516,40	4,9	4,6	4,6	0,7	0,7	0,7	13,0	11,7	11,0	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	71,00	4,0	3,8	4,2	0,3	0,3	0,3	10,3	7,5	7,2	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,15	10,2	9,9	10,9	8,2	8,3	9,0	12,5	11,6	12,6	80%	84%	82%	7,2%	7,4%	7,4%
Endesa	24,07	8,8	8,7	8,6	1,6	1,6	1,5	16,7	16,5	16,1	18%	18%	18%	6,0%	6,1%	5,1%
Engie	14,72	6,8	6,4	6,1	1,0	1,0	1,0	14,3	12,7	11,5	16%	16%	16%	5,3%	5,7%	6,2%
Eni	14,20	3,7	3,6	3,4	0,9	0,9	0,9	13,3	11,0	10,0	24%	26%	28%	6,0%	6,2%	6,3%
Equinor	178,00	3,3	3,0	2,8	1,2	1,1	1,0	12,2	10,7	9,7	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	24,03	9,4	9,0	8,9	1,6	1,5	1,6	17,3	15,9	15,2	17%	17%	18%	5,7%	6,0%	6,3%
Gazprom	263,00	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	3,80	7,9	7,6	7,4	1,4	1,3	1,2	18,6	18,1	18,0	17%	17%	17%	2,7%	2,9%	3,0%
NovaTek	1374,40	12,9	13,0	13,4	4,9	4,8	4,3	9,8	13,7	12,3	38%	37%	32%	2,1%	2,6%	2,8%
ROMGAZ	37,00	5,6	5,7	5,3	2,8	2,7	2,6	9,7	9,7	9,1	49%	47%	48%	9,0%	9,0%	10,3%
Shell	27,09	3,6	3,3	3,2	0,6	0,6	0,5	13,0	10,7	10,1	16%	17%	17%	7,7%	7,8%	8,0%
Snam SpA	4,66	12,8	12,5	12,1	10,3	10,1	9,8	14,6	14,4	13,7	81%	81%	81%	5,2%	5,4%	5,6%
Total	49,31	5,6	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	12,6	11,0	10,6	17%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		**5,6**	**5,7**	**5,3**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**13,0**	**11,6**	**11,0**	**18%**	**19%**	**19%**	**5,3%**	**5,7%**	**5,6%**

Wycena spółek energetycznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki energetyczne																
CEZ	**526,00**	**7,5**	**6,9**	**6,8**	**2,1**	**1,9**	**1,8**	**15,7**	**13,6**	**13,7**	**29%**	**28%**	**27%**	**4,6%**	**5,7%**	**6,6%**
Enea	**8,59**	**3,2**	**3,0**	**2,7**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**3,2**	**3,0**	**2,4**	**20%**	**19%**	**22%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,4%**
Energa	**6,37**	**3,7**	**4,0**	**4,3**	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**3,6**	**4,0**	**4,0**	**18%**	**17%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
PGE	**8,50**	**3,4**	**3,9**	**3,0**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**5,7**	**7,4**	**4,8**	**21%**	**17%**	**21%**	**0,0%**	**4,4%**	**3,4%**
Tauron	**1,73**	**4,1**	**3,7**	**3,3**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**2,7**	**2,6**	**2,2**	**17%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
EDF	9,16	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	3,71	8,9	8,6	8,2	2,0	2,0	1,9	16,8	15,3	14,2	22%	23%	23%	5,1%	5,3%	5,4%
Endesa	24,07	8,8	8,7	8,6	1,6	1,6	1,5	16,7	16,5	16,1	18%	18%	18%	6,0%	6,1%	5,1%
Enel	6,91	7,4	7,1	6,8	1,6	1,6	1,6	14,7	13,5	12,7	22%	23%	23%	4,8%	5,2%	5,5%
EON	8,93	9,1	6,8	6,7	1,4	0,7	0,7	13,1	14,0	13,0	16%	11%	10%	5,1%	5,4%	5,5%
Fortum	22,07	14,8	13,8	13,2	4,6	4,5	4,4	15,4	14,7	13,7	31%	33%	33%	5,0%	5,0%	5,0%
Iberdola	9,04	10,0	9,4	8,9	2,7	2,5	2,5	17,1	16,1	15,4	27%	27%	28%	4,2%	4,4%	4,6%
National Grid	891,00	11,5	10,9	10,3	3,8	3,7	3,6	15,3	15,3	14,4	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,96	9,4	9,5	9,6	7,4	7,4	7,4	13,5	14,4	14,8	78%	78%	77%	5,9%	5,7%	5,6%
RWE	26,73	9,6	5,4	4,6	1,2	0,8	0,8	24,2	15,5	11,6	12%	15%	16%	3,0%	3,5%	4,1%
SSE	1280,00	11,5	11,1	10,2	0,8	3,1	3,0	19,0	14,6	12,6	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	47,26	8,7	7,3	6,9	3,1	2,8	2,7	29,0	22,7	21,3	36%	38%	39%	1,5%	2,0%	2,5%
Mediana		**8,8**	**7,1**	**6,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**15,3**	**14,4**	**13,0**	**22%**	**23%**	**23%**	**3,6%**	**4,4%**	**4,5%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Przemysłowe																
Famur	**3,68**	**3,8**	**4,4**	**5,1**	**1,0**	**1,2**	**1,2**	**4,7**	**8,5**	**10,8**	**26%**	**27%**	**24%**	**14,4%**	**10,7%**	**8,8%**
Caterpillar	146,37	8,6	9,0	8,9	1,8	1,8	1,8	12,5	12,2	11,7	21%	20%	20%	2,6%	2,9%	3,1%
Epiroc	109,80	8,7	8,2	7,9	2,2	2,1	2,0	20,1	18,8	17,8	25%	25%	25%	2,3%	2,5%	2,7%
Komatsu	2630,50	6,1	6,6	6,5	1,2	1,2	1,2	9,9	11,3	11,1	19%	18%	19%	4,0%	4,3%	4,3%
Sandvig AG	179,15	9,9	9,5	9,2	2,2	2,2	2,1	16,8	16,0	15,1	23%	23%	23%	2,6%	2,8%	2,9%
Mediana		**8,6**	**8,2**	**7,9**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**12,5**	**12,2**	**11,7**	**23%**	**21%**	**22%**	**2,6%**	**2,9%**	**3,1%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	**36,58**	**4,6**	**8,3**	**9,5**	**0,6**	**0,7**	**0,8**	**7,2**	**38,3**	**36,0**	**12%**	**8%**	**8%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,8%**
Acron	4940,00	7,3	6,7	6,7	2,4	2,2	2,0	9,4	8,9	9,1	33%	33%	31%	6,8%	7,1%	7,8%
CF Industries	47,73	9,7	8,8	8,4	3,6	3,4	3,4	20,1	16,6	14,9	37%	39%	40%	2,5%	2,5%	2,6%
Israel Chemicals	1623,00	6,4	6,2	6,1	1,5	1,4	1,4	11,0	10,2	9,8	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	13,23	8,2	7,2	6,5	1,4	1,4	1,3	14,3	10,7	8,5	17%	19%	20%	2,6%	3,7%	4,5%
Phosagro	2442,00	6,0	5,7	5,4	1,8	1,8	1,7	8,8	8,9	8,6	31%	31%	31%	7,4%	6,2%	6,4%
The Mosaic Company	21,65	7,1	6,0	5,4	1,3	1,3	1,2	20,0	12,1	9,3	19%	21%	23%	0,9%	1,0%	1,3%
Yara International	364,00	47,9	41,4	39,2	7,7	7,1	7,0	-	-	-	16%	17%	18%	0,5%	0,7%	0,6%
ZA Police	11,34	5,3	4,3	4,3	1,1	1,0	1,0	1,4	1,0	1,0	21%	24%	24%	73,3%	79,4%	88,2%
ZCh Puławy	91,60	1,3	1,8	1,8	0,3	0,3	0,3	4,2	6,9	7,1	21%	16%	16%	5,5%	5,5%	5,5%
Mediana		**6,8**	**6,5**	**6,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**9,4**	**10,2**	**9,1**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,6%**	**3,1%**	**3,5%**
Spółki chemiczne																
Ciech	**35,15**	**5,3**	**5,2**	**4,9**	**0,9**	**1,0**	**0,9**	**7,9**	**8,3**	**8,1**	**17%**	**19%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**6,0%**
Akzo Nobel	84,55	14,1	12,4	11,6	2,0	1,9	1,9	26,4	20,4	18,3	14%	16%	16%	2,2%	2,5%	2,8%
BASF	71,03	10,3	9,1	8,4	1,4	1,3	1,3	18,5	15,8	14,1	13%	15%	15%	4,4%	4,5%	4,8%
Croda	4886,00	16,6	15,6	14,8	4,8	4,7	4,5	25,6	23,9	22,4	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,45	3,6	3,0	2,6	0,7	0,6	0,5	5,2	5,1	4,6	20%	20%	20%	5,3%	5,7%	6,2%
Soda Sanayii	5,53	3,9	3,3	2,8	1,0	0,8	0,7	4,3	4,4	3,9	24%	25%	24%	6,1%	6,1%	7,1%
Solvay	103,75	5,8	5,5	5,2	1,3	1,2	1,2	11,9	12,1	10,8	22%	22%	22%	3,6%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	636,85	8,8	7,8	7,0	1,6	1,5	1,4	15,5	13,9	12,3	18%	20%	20%	1,9%	2,3%	1,9%
Tessenderlo Chemie	30,50	6,1	5,7	5,3	0,8	0,8	0,7	15,7	12,4	10,9	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	71,34	5,9	5,3	5,0	0,9	0,9	0,8	25,5	18,0	14,4	15%	16%	17%	3,0%	3,5%	4,0%
Mediana		**6,0**	**5,6**	**5,3**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**15,6**	**13,2**	**11,6**	**18%**	**19%**	**19%**	**3,0%**	**3,5%**	**4,0%**

Wycena spółek górniczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Metale																
KGHM	**91,64**	**4,2**	**4,6**	**4,2**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**7,6**	**9,7**	**9,0**	**23%**	**21%**	**22%**	**0,0%**	**1,6%**	**3,1%**
Anglo American	2086,50	4,2	4,5	4,9	1,5	1,5	1,5	8,9	9,7	10,6	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	929,00	6,0	6,2	5,6	2,9	2,9	2,8	19,9	21,3	17,4	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	36,95	3,7	3,6	4,0	2,0	1,9	2,0	13,4	12,2	13,8	53%	53%	51%	4,1%	3,2%	2,6%
Boliden	273,85	6,2	5,8	6,0	1,5	1,4	1,4	13,1	12,0	12,3	24%	25%	24%	4,1%	4,3%	4,4%
First Quantum	12,90	9,1	6,3	5,8	3,6	2,6	2,6	23,7	16,8	11,7	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	10,91	11,9	8,4	4,9	2,2	2,1	1,7	-	19,5	7,9	18%	25%	35%	1,8%	2,7%	3,3%
Fresnillo	707,40	9,0	7,1	5,9	3,4	3,1	2,9	34,5	24,5	17,4	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	8422,00	4,9	4,2	3,9	2,2	2,0	1,9	22,5	14,1	12,9	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,25	4,1	3,6	3,0	1,3	1,3	1,2	-	43,4	12,2	32%	35%	40%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	515,00	5,1	5,2	4,9	2,8	2,7	2,6	6,8	6,8	6,1	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,50	7,3	4,4	3,9	2,5	1,9	1,8	23,6	10,6	8,7	35%	43%	46%	1,0%	1,0%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	28,50	7,3	7,0	6,9	4,1	4,1	3,9	12,9	12,6	12,4	56%	59%	57%	8,4%	9,7%	10,2%
OZ Minerals	10,44	7,5	6,0	4,9	3,3	2,7	2,4	20,7	17,0	9,8	43%	44%	48%	2,0%	2,2%	2,7%
Polymetal Intl	1246,50	8,9	7,6	7,7	4,2	3,8	3,8	14,1	11,0	11,0	47%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	7377,00	7,5	6,8	6,8	4,9	4,5	4,4	10,0	9,2	9,2	65%	66%	66%	4,4%	5,0%	5,0%
Sandfire Resources	6,05	2,4	2,0	1,9	1,2	1,1	1,0	8,5	7,1	5,9	51%	54%	56%	4,1%	4,5%	5,1%
Southern CC	37,97	9,8	9,7	9,0	4,8	4,7	4,4	18,3	17,6	16,9	49%	49%	49%	4,0%	3,9%	3,7%
Mediana		**6,7**	**5,9**	**4,9**	**2,7**	**2,3**	**2,2**	**13,8**	**12,4**	**11,4**	**44%**	**46%**	**49%**	**0,6%**	**1,3%**	**1,9%**
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Węgiel																
JSW	**21,42**	**0,3**	**1,5**	**1,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**3,6**	**-**	**18,6**	**19%**	**12%**	**16%**	**8,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Alliance Res Partners	12,72	2,5	3,0	3,2	0,8	0,8	0,9	4,1	8,7	11,1	30%	27%	28%	16,7%	12,2%	12,2%
Arch Coal	79,41	3,1	3,5	3,4	0,6	0,6	0,6	5,4	6,5	6,4	18%	17%	17%	2,3%	2,3%	2,3%
Banpu	11,90	10,7	11,2	10,5	2,0	2,1	2,3	12,3	11,3	10,4	19%	19%	22%	4,0%	4,3%	4,7%
BHP Group	51,87	3,8	3,7	4,0	2,0	2,0	2,1	13,7	12,4	14,0	53%	53%	51%	8,5%	6,5%	5,3%
China Coal Energy	3,20	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%	3,0%
LW Bogdanka	37,00	1,3	1,4	1,5	0,5	0,4	0,5	4,4	5,4	6,2	35%	33%	31%	2,9%	5,1%	5,4%
Natural Res Partners	26,79	1,6	1,8	1,8	1,2	1,4	1,4	5,4	5,0	4,8	77%	78%	78%	6,7%	6,7%	6,7%
Peabody Energy Corp	10,80	1,8	2,1	2,1	0,3	0,3	0,3	11,5	-	-	18%	16%	16%	20,2%	5,1%	5,2%
PT Bukit Asam Tbk	2430,00	3,7	3,9	3,6	1,0	1,0	1,0	6,2	6,7	6,5	28%	26%	26%	11,4%	10,8%	10,2%
Rio Tinto	4343,00	3,7	4,2	4,7	1,8	1,9	2,0	8,7	10,0	12,2	49%	46%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,00	5,8	5,2	4,9	2,7	2,4	2,3	8,7	7,9	7,7	46%	46%	47%	7,1%	7,4%	7,6%
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,75	5,2	5,3	5,2	1,0	1,0	1,0	9,1	9,1	9,0	19%	19%	19%	3,4%	3,4%	3,3%
Shougang Fushan Res	1,61	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	6,9	6,4	7,1	54%	54%	49%	7,5%	7,3%	5,8%
Stanmore Coal	1,06	1,2	1,7	2,5	0,5	0,5	0,5	2,8	4,2	6,4	38%	28%	21%	8,3%	6,4%	6,1%
Teck Resources	17,34	3,3	3,5	3,5	1,3	1,3	1,3	6,9	7,3	7,5	39%	39%	38%	1,6%	2,0%	4,1%
Terracom	0,36	1,5	2,2	1,9	0,4	0,5	0,4	2,8	5,1	3,6	30%	22%	23%	-	5,6%	8,3%
Warrior Met Coal	20,43	2,3	3,4	3,4	0,9	1,1	1,1	3,4	5,3	5,7	39%	31%	32%	17,2%	7,8%	11,1%
Yanzhou Coal Mining	8,29	3,7	4,1	4,2	1,1	1,1	1,1	4,0	4,3	4,4	28%	26%	26%	11,1%	6,3%	5,8%
Mediana		**3,1**	**3,5**	**3,4**	**0,9**	**1,0**	**1,0**	**6,2**	**6,7**	**7,0**	**30%**	**27%**	**26%**	**7,3%**	**5,6%**	**5,4%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Netia	**4,51**	**5,2**	**5,2**	**5,1**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**30,3**	**25,1**	**21,4**	**26%**	**26%**	**27%**	**0,0%**	**0,0%**	**8,9%**
Orange Polska	**6,54**	**5,0**	**4,8**	**4,5**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**42,3**	**26,5**	**18,9**	**29%**	**29%**	**29%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,8%**
Play	**30,00**	**6,0**	**6,0**	**5,6**	**2,0**	**2,1**	**2,0**	**9,2**	**8,5**	**8,5**	**34%**	**35%**	**35%**	**4,8%**	**4,7%**	**4,7%**
Mediana		**5,2**	**5,2**	**5,1**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**30,3**	**25,1**	**18,9**	**29%**	**29%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**4,7%**
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	27,21	6,1	6,2	6,1	2,0	2,0	2,1	16,0	15,9	16,2	33%	33%	33%	5,6%	5,7%	5,8%
Telefonica CP	215,50	6,6	6,6	6,7	2,1	2,1	2,1	13,0	13,4	13,4	31%	31%	31%	9,7%	9,7%	9,6%
Hellenic Telekom	13,64	5,6	5,5	5,4	2,0	1,9	1,9	19,0	15,5	13,6	35%	35%	36%	4,1%	4,5%	4,8%
Matav	437,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	9,7	9,1	8,8	31%	31%	31%	6,0%	6,4%	7,0%
Telecom Austria	6,96	5,1	5,1	4,9	1,8	1,7	1,7	11,2	10,4	10,0	34%	34%	35%	3,0%	3,4%	4,0%
Mediana		**5,6**	**5,5**	**5,4**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**13,0**	**13,4**	**13,4**	**33%**	**33%**	**33%**	**5,6%**	**5,7%**	**5,8%**
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	202,60	4,2	4,0	4,0	1,3	1,3	1,3	7,8	8,4	8,1	32%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,64	5,5	5,2	5,0	1,8	1,7	1,7	15,6	14,2	12,6	32%	33%	33%	4,7%	4,9%	5,2%
KPN	2,78	7,5	7,3	7,0	3,2	3,2	3,3	24,0	20,6	17,5	43%	44%	47%	4,7%	5,0%	5,3%
Orange France	14,33	5,2	5,1	5,1	1,6	1,6	1,6	13,8	12,9	12,0	31%	31%	31%	5,0%	5,3%	5,5%
Swisscom	510,60	8,1	8,1	8,0	3,0	3,1	3,1	17,8	18,1	18,1	38%	38%	38%	4,3%	4,3%	4,4%
Telefonica S.A.	6,87	5,4	5,4	5,2	1,8	1,8	1,8	10,2	9,5	8,8	34%	34%	35%	5,9%	5,9%	6,0%
Telia Company	42,25	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	2,0	2,0	2,0	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%**	**5,2%**

Wycena spółek mediowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Agora	**10,20**	**-**	**40,3**	**28,9**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**48,6**	**26,0**	**17,2**	**1%**	**2%**	**3%**	**4,9%**	**4,9%**	**4,9%**
Wirtualna Polska	**65,20**	**10,8**	**9,6**	**8,7**	**3,4**	**3,1**	**2,8**	**20,5**	**17,4**	**15,9**	**31%**	**32%**	**32%**	**1,5%**	**2,5%**	**3,0%**
Mediana		**10,8**	**24,9**	**18,8**	**2,2**	**2,0**	**1,8**	**34,5**	**21,7**	**16,6**	**16%**	**17%**	**18%**	**3,2%**	**3,7%**	**3,9%**
Dzienniki																
Arnolgo Mondadori	2,08	7,2	6,7	6,6	0,7	0,7	0,7	14,8	13,5	13,6	10%	11%	11%	2,3%	2,8%	2,4%
Axel Springer	63,95	8,0	8,3	7,3	1,8	1,8	1,7	24,6	25,6	21,9	23%	21%	23%	3,3%	3,4%	3,6%
Daily Mail	874,00	9,9	10,8	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	4,8	4,5	4,2	0,4	0,4	0,4	-	12,3	9,1	8%	9%	10%	1,8%	3,2%	6,4%
New York Times	31,92	23,0	20,8	17,5	2,8	2,7	2,6	42,3	38,5	30,7	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	15,3	9,4	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	-
Mediana		**8,3**	**7,8**	**7,1**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**23,2**	**18,5**	**16,9**	**13%**	**13%**	**14%**	**1,2%**	**1,7%**	**2,4%**
TV																
Atresmedia Corp	3,82	5,9	6,1	6,2	1,0	1,0	1,0	7,0	7,2	7,5	18%	17%	17%	11,4%	11,2%	10,6%
Gestevision 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	135,40	9,0	8,8	8,5	2,0	1,9	1,9	10,6	10,3	9,8	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,69	5,3	5,2	5,1	1,3	1,3	1,3	11,4	10,9	10,6	25%	25%	26%	6,2%	6,3%	6,7%
Mediaset SPA	2,75	4,5	4,3	4,0	1,5	1,5	1,5	13,3	11,5	11,0	33%	35%	37%	4,2%	5,7%	6,0%
Prosieben	13,98	6,1	5,9	5,6	1,4	1,3	1,3	7,2	6,9	6,5	23%	22%	22%	7,3%	7,5%	7,1%
TF1-TV Francaise	7,50	3,2	3,2	3,1	0,7	0,6	0,6	8,9	8,2	7,3	20%	20%	21%	6,0%	6,5%	7,2%
Mediana		**5,9**	**5,9**	**5,6**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**9,2**	**9,4**	**9,6**	**23%**	**22%**	**22%**	**6,2%**	**6,5%**	**7,1%**
Pay TV																
Cogeco	109,52	6,1	5,9	5,8	2,9	2,8	2,8	15,7	14,3	14,3	48%	48%	48%	1,9%	2,1%	2,3%
Comcast	44,28	8,8	8,2	8,0	2,8	2,6	2,6	14,6	13,1	12,1	31%	32%	32%	1,9%	2,0%	2,2%
Dish Network	34,64	9,4	10,4	11,3	1,8	1,9	1,9	14,2	19,4	21,1	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,40	4,5	4,4	4,4	1,8	1,9	1,9	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,47	8,0	7,6	7,2	3,3	3,2	3,0	19,4	19,8	18,4	41%	41%	42%	7,7%	7,7%	7,8%
Mediana		**8,0**	**7,6**	**7,2**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**15,2**	**16,9**	**16,3**	**41%**	**41%**	**42%**	**1,9%**	**2,0%**	**2,2%**

Wycena spółek IT

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Asseco Poland	**53,15**	**4,6**	**4,3**	**4,1**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**14,2**	**13,9**	**13,7**	**15%**	**15%**	**15%**	**5,8%**	**4,3%**	**4,3%**
Comarch	**178,50**	**6,5**	**5,8**	**5,5**	**1,0**	**0,9**	**0,8**	**15,4**	**14,0**	**13,2**	**15%**	**15%**	**15%**	**0,8%**	**0,8%**	**0,8%**
Mediana		**5,6**	**5,1**	**4,8**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**14,8**	**13,9**	**13,4**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,3%**	**2,6%**	**2,6%**
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	68,68	7,2	6,9	6,4	1,0	1,0	1,0	8,3	7,6	7,1	14%	15%	15%	2,3%	2,6%	2,8%
CapGemini	103,80	8,4	7,9	7,5	1,3	1,2	1,1	15,9	14,5	13,4	15%	15%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
IBM	137,89	9,5	8,9	8,5	2,2	2,1	2,0	10,8	10,3	9,5	23%	24%	24%	4,7%	4,9%	5,1%
Indra Sistemas	8,88	5,8	5,4	5,2	0,6	0,6	0,6	11,8	10,2	9,3	11%	11%	11%	1,0%	1,7%	2,3%
Microsoft	144,46	19,5	16,9	15,1	8,3	7,4	6,7	31,5	27,5	24,4	43%	44%	44%	1,3%	1,4%	1,5%
Oracle	55,67	10,7	10,4	10,2	5,0	4,9	4,8	16,2	14,3	13,2	47%	47%	47%	1,5%	1,7%	1,7%
SAP	120,82	18,8	16,2	14,4	5,8	5,4	5,0	24,7	22,2	19,8	31%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	25,86	9,2	8,2	7,9	1,3	1,2	1,1	14,0	13,5	12,9	14%	14%	14%	5,3%	5,7%	6,0%
Mediana		**9,4**	**8,6**	**8,2**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**14,9**	**13,9**	**13,1**	**19%**	**19%**	**20%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,2%**

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

Wycena producentów gier

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
Gaming	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
11 bit studios	**332,00**	**15,4**	**18,9**	**4,7**	**8,9**	**7,9**	**3,1**	**22,3**	**31,7**	**7,9**	**58%**	**42%**	**66%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
CD Projekt	**255,20**	**-**	**9,4**	**10,4**	**63,9**	**7,1**	**8,3**	**-**	**10,6**	**11,9**	**21%**	**76%**	**80%**	**0,4%**	**0,0%**	**0,0%**
PlayWay	181,00	14,3	12,6	11,3	9,3	8,4	7,6	21,6	19,8	18,5	65%	67%	67%	1,4%	3,4%	3,7%
Activision Blizzars	55,54	17,8	15,1	13,9	6,2	5,6	5,2	25,3	21,8	19,3	35%	37%	37%	0,7%	0,7%	0,8%
Capcom	2502,00	12,4	11,3	10,1	3,0	3,3	2,9	20,4	17,2	16,1	24%	29%	29%	1,4%	1,6%	1,7%
Take Two	117,25	15,8	16,4	15,3	3,8	4,1	4,0	24,8	24,8	23,8	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	51,42	6,0	6,4	5,7	3,0	2,8	2,6	17,4	18,4	16,2	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	98,26	16,8	14,7	12,9	5,3	4,9	4,7	25,1	21,3	19,4	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	133,90	18,1	13,8	11,6	10,0	8,1	7,1	43,2	33,4	22,6	55%	59%	61%	1,4%	1,7%	1,4%
Mediana		**15,6**	**13,8**	**11,3**	**6,2**	**5,6**	**4,7**	**23,5**	**21,3**	**18,5**	**35%**	**42%**	**45%**	**0,7%**	**0,3%**	**0,4%**

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

Steam Global Top Sellers

2019-11-06	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	200+	-	-	130	-	-	-	79,50
Frostpunk: SP	11 bit studios	200+	-	-	198	-	-	-	88,00
Children of Morta	11 bit studios	200+	-	-	190	-	-	-	64,00
Blair Witch	Bloober Team	200+	-	-	-	-	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	25	+2	+53	45	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	200+	-	-	144	-	-	-	88,33
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	73	-15	-68	70	150,00	0%	+2x	135,00
Green Hell	Creepy Jar	200+	-	-	145	-	-	-	90,00
Chernobylite	The Farm 51	200+	-	-	-	-	-	-	-
Dying Light	Techland	139	+54	-6	92	100,00	0%	+2x	52,86

Steam Wishlist

2019-11-06	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	1	-	-	1	2019-09-03
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	58	-	-3	58	2020
Bum Simulator	PlayWay	46	-	-2	46	2019
I am Your President	PlayWay	60	-	-4	60	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	53	-	-3	53	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	81	-1	-6	79	TBA
Tank Mechanic Simulator	PlayWay	69	-	-5	68	2019
Dying Light 2	Techland	7	-	-	7	wiosna '20

Źródło: Steam (Valve Corporation), Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek budowlanych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Budownictwo																
Acciona	92,45	8,0	7,9	7,7	1,4	1,4	1,3	17,6	17,5	16,4	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%	-	-	153%
Budimex	136,00	8,0	7,8	9,0	0,3	0,4	0,3	20,9	20,3	18,7	4%	5%	4%	7,2%	4,6%	4,3%
Ferrovial	26,86	-	40,3	37,0	4,2	4,2	4,1	-	43,7	38,4	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	2,08	4,3	3,9	-	0,6	0,6	0,5	16,0	10,4	7,4	15%	15%	-	2,2%	5,3%	-
NCC	152,50	6,5	5,3	5,1	0,3	0,3	0,3	16,1	11,1	10,4	4%	5%	5%	4,1%	5,0%	5,1%
Skanska	205,50	8,5	9,0	8,5	0,5	0,5	0,5	15,1	15,3	14,4	6%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,8%
Strabag	30,05	2,8	2,9	2,7	0,2	0,2	0,2	9,4	9,6	9,1	6%	6%	6%	4,3%	4,5%	4,8%
Mediana		**5,4**	**5,3**	**6,4**	**0,3**	**0,4**	**0,3**	**15,6**	**11,2**	**10,8**	**6%**	**6%**	**6%**	**4,1%**	**4,5%**	**4,6%**

Wycena spółek deweloperskich

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deweloperzy																
Atal	**34,80**	**7,0**	**7,4**	**6,7**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**7,5**	**7,8**	**7,0**	**24%**	**23%**	**23%**	**13,5%**	**12,2%**	**11,7%**
Dom Development	**88,00**	**8,2**	**7,9**	**8,9**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**9,4**	**8,8**	**9,7**	**18%**	**18%**	**17%**	**10,3%**	**10,7%**	**11,4%**
Develia	2,49	6,2	11,0	11,5	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	15,3%	17,7%	13,1%
Echo Investment	4,37	8,6	10,9	11,4	1,2	1,1	1,1	6,9	6,9	9,5	55%	43%	36%	10,0%	9,9%	7,3%
GTC	9,32	15,9	14,8	14,2	1,0	0,9	0,9	11,1	10,3	9,8	83%	82%	79%	0,2%	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	35,50	28,2	24,7	22,7	1,2	1,1	1,1	28,3	24,9	22,5	70%	65%	62%	2,7%	3,0%	3,2%
Deutsche Euroshop AG	27,02	15,9	16,0	16,0	0,8	0,8	0,8	15,1	14,6	14,1	88%	88%	88%	5,7%	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	33,35	21,1	20,4	20,0	0,9	1,0	1,0	12,4	12,0	11,7	83%	86%	86%	6,6%	6,7%	6,9%
Segro	839,00	37,2	33,4	30,6	1,2	1,1	1,0	34,1	31,4	29,2	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,9**	**15,4**	**15,1**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**12,4**	**12,0**	**11,7**	**62%**	**61%**	**59%**	**6,1%**	**6,3%**	**6,4%**

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

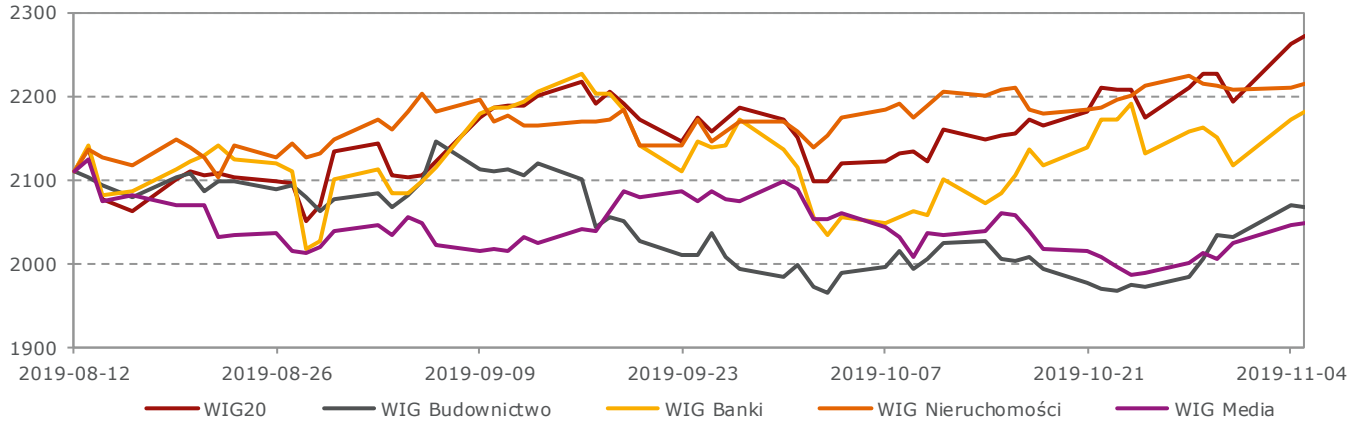
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	**112,20**	**6,0**	**4,7**	**4,6**	**1,0**	**0,8**	**0,7**	**41,9**	**17,3**	**15,3**	**16%**	**18%**	**16%**	**0,4%**	**1,8%**	**1,8%**
LPP	**8405,00**	**11,7**	**10,5**	**9,2**	**1,6**	**1,4**	**1,2**	**23,0**	**20,8**	**19,0**	**14%**	**14%**	**14%**	**0,7%**	**0,9%**	**0,7%**
Monnari	**2,91**	**1,1**	**0,4**	**-**	**0,1**	**0,0**	**-**	**5,8**	**5,7**	**4,9**	**7%**	**7%**	**-**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
VRG	**4,11**	**8,2**	**6,9**	**6,1**	**1,0**	**0,8**	**0,7**	**13,0**	**11,3**	**10,2**	**12%**	**12%**	**12%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Mediana		**7,1**	**5,8**	**6,1**	**1,0**	**0,8**	**0,7**	**18,0**	**14,3**	**12,8**	**13%**	**13%**	**14%**	**0,2%**	**0,5%**	**0,4%**
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	7550,00	10,3	10,0	9,6	1,9	1,8	1,7	20,4	20,1	19,2	18%	18%	18%	2,1%	2,3%	2,3%
Adidas	281,35	15,9	14,6	13,1	2,4	2,2	2,0	28,7	25,4	22,1	15%	15%	16%	1,4%	1,6%	1,8%
Assoc Brit Foods	2374,00	9,0	8,5	8,0	1,1	1,1	1,0	17,5	16,1	15,0	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	24,15	5,3	4,9	4,6	0,4	0,4	0,3	10,6	10,0	9,1	7%	7%	8%	1,2%	1,2%	1,2%
Crocs	35,42	16,0	13,9	12,9	2,1	1,9	1,8	25,5	22,2	18,7	13%	14%	14%	-	-	-
Foot Locker	45,87	4,7	4,6	4,6	0,5	0,5	0,5	10,1	9,3	8,8	11%	11%	11%	3,0%	3,3%	3,7%
Geox	1,28	6,0	4,8	3,3	0,4	0,4	0,4	-	24,2	16,0	7%	8%	11%	1,6%	2,6%	4,8%
H&M	198,68	10,8	10,1	9,5	1,3	1,2	1,2	25,1	23,1	21,6	12%	12%	12%	4,9%	4,8%	4,8%
Hugo Boss	37,72	4,8	4,5	4,3	0,9	0,9	0,8	10,7	9,7	9,0	19%	19%	20%	7,3%	8,0%	8,6%
Inditex	28,09	14,5	10,8	10,2	3,0	2,9	2,7	25,1	23,0	21,5	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	194,34	27,8	23,2	20,0	7,0	5,9	5,2	51,9	41,0	34,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	89,88	19,8	17,8	15,6	2,9	2,7	2,5	34,9	30,3	26,1	15%	15%	16%	0,9%	1,0%	1,1%
Under Armour	17,90	8,4	6,9	5,5	0,7	0,6	0,6	53,0	37,5	27,7	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,6**	**9,3**	**8,8**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**25,1**	**22,6**	**19,0**	**13%**	**13%**	**13%**	**1,6%**	**2,3%**	**2,3%**

Wycena spółek handlowych

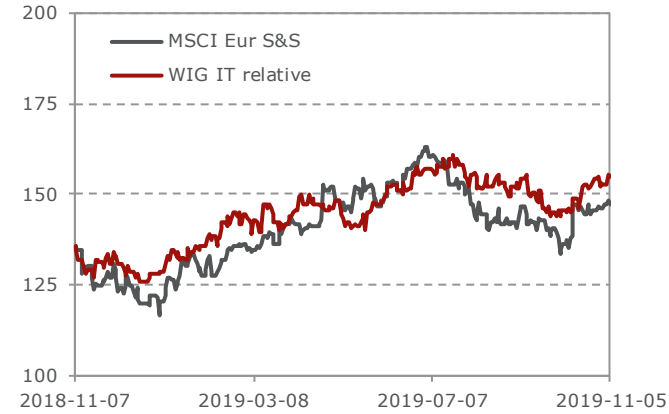
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	184,00	13,4	11,9	10,8	2,8	2,6	2,4	35,1	30,7	27,6	21%	22%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes Internetional	648,80	24,8	22,7	20,8	9,5	8,8	8,1	45,1	40,7	37,0	39%	39%	39%	0,9%	1,0%	1,1%
Kering	525,80	12,5	11,5	10,8	4,3	4,0	3,7	21,1	18,6	17,1	35%	35%	35%	2,2%	2,5%	2,7%
LVMH	400,25	14,7	13,4	12,5	3,9	3,7	3,4	27,6	25,0	22,8	27%	27%	27%	1,7%	1,9%	2,1%
Moncler	35,03	14,5	12,9	11,6	5,2	4,6	4,1	24,1	22,4	20,1	36%	36%	36%	1,3%	1,5%	1,7%
Mediana		**14,5**	**12,9**	**11,6**	**4,3**	**4,0**	**3,7**	**27,6**	**25,0**	**22,8**	**35%**	**35%**	**35%**	**1,3%**	**1,5%**	**1,7%**
E-commerce																
Asos	3237,00	24,5	17,1	13,1	1,0	0,9	0,8	-	53,8	36,4	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	259,90	35,4	25,1	20,0	3,4	2,5	2,0	65,0	50,0	38,8	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	39,03	25,6	20,8	16,3	1,4	1,2	1,0	-	-	57,6	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**25,6**	**20,8**	**16,3**	**1,4**	**1,2**	**1,0**	**65,0**	**51,9**	**38,8**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handel spożywczy																
Dino	**154,00**	**21,4**	**16,1**	**12,6**	**2,1**	**1,6**	**1,2**	**37,1**	**26,9**	**20,7**	**10%**	**10%**	**10%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Eurocash	**23,80**	**9,7**	**8,7**	**7,4**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**46,0**	**32,5**	**23,0**	**2%**	**2%**	**2%**	**4,2%**	**1,1%**	**1,5%**
Jeronimo Martins	**15,10**	**9,4**	**8,5**	**8,0**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**21,4**	**19,2**	**18,3**	**6%**	**6%**	**6%**	**1,8%**	**1,9%**	**2,0%**
Carrefour	15,86	5,0	4,6	4,3	0,2	0,2	0,2	13,8	11,9	11,1	5%	5%	5%	3,2%	3,6%	3,8%
AXFood	208,50	10,6	10,3	10,1	0,9	0,9	0,9	26,7	26,1	25,7	9%	9%	9%	3,4%	3,4%	3,2%
Tesco	238,40	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	23,12	6,8	6,5	6,5	0,6	0,5	0,5	14,3	13,3	12,7	8%	8%	8%	3,3%	3,5%	3,7%
X 5 Retail	2230,00	6,2	5,6	5,2	0,5	0,4	0,4	15,3	13,6	12,4	7%	7%	7%	4,8%	5,8%	6,7%
Magnit	3346,50	5,2	4,6	4,1	0,4	0,3	0,3	13,0	10,1	7,5	7%	7%	7%	6,5%	6,9%	8,0%
Sonae	0,94	9,9	9,3	7,1	0,8	0,8	0,7	12,8	11,0	11,3	8%	8%	10%	4,7%	5,1%	5,2%
Mediana		**8,5**	**7,5**	**6,8**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**16,0**	**13,8**	**12,9**	**7%**	**7%**	**7%**	**3,3%**	**3,4%**	**3,5%**

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

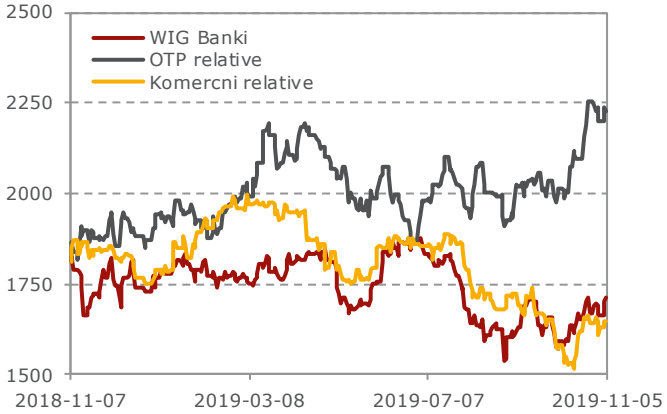
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



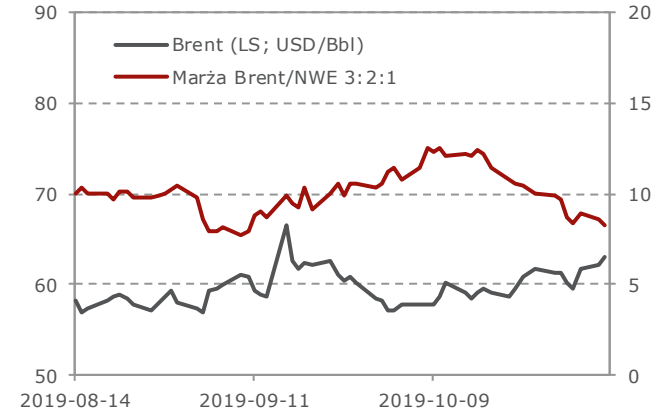
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



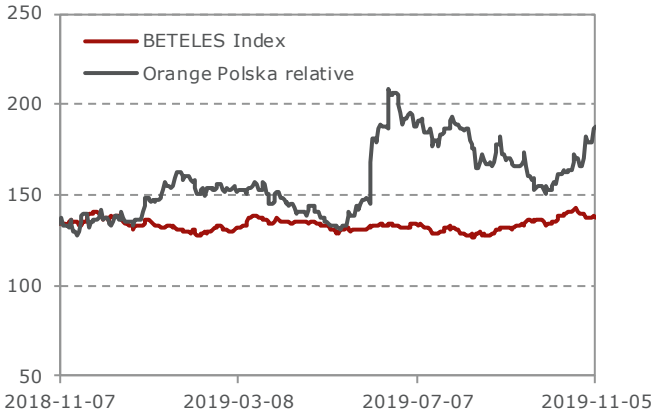
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



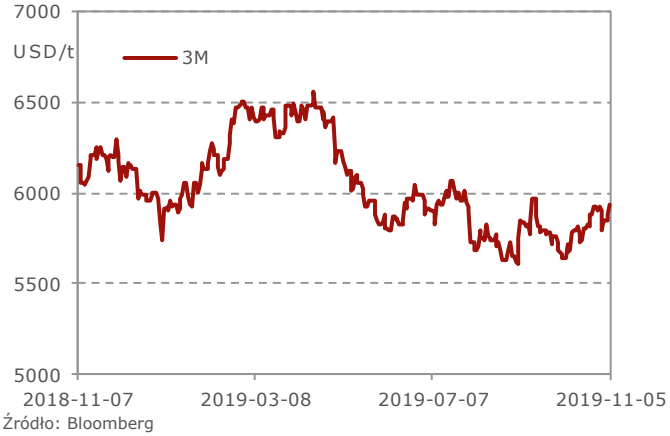
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



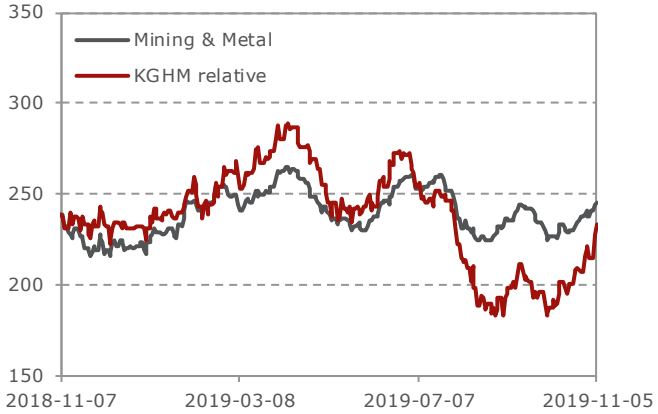
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



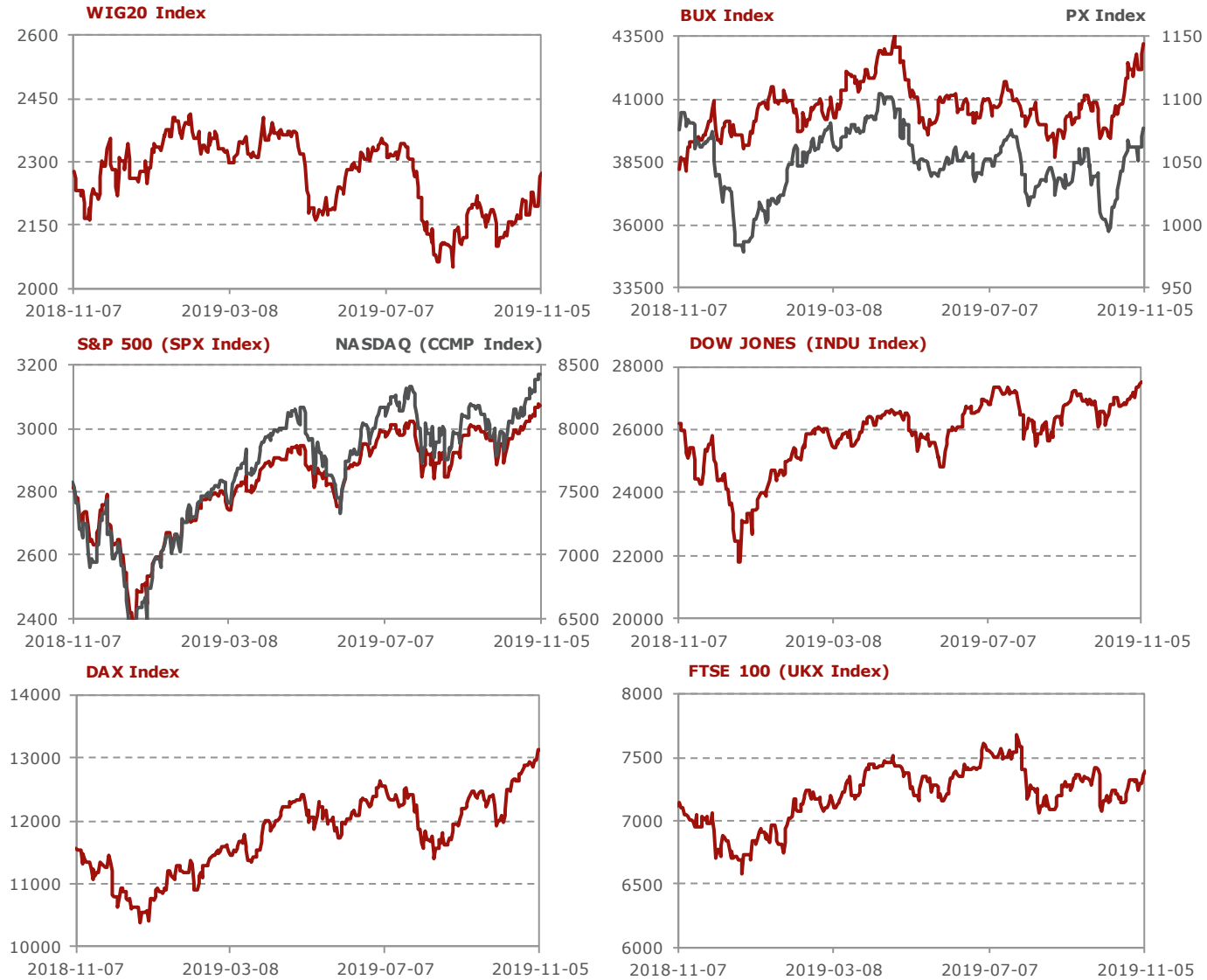
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

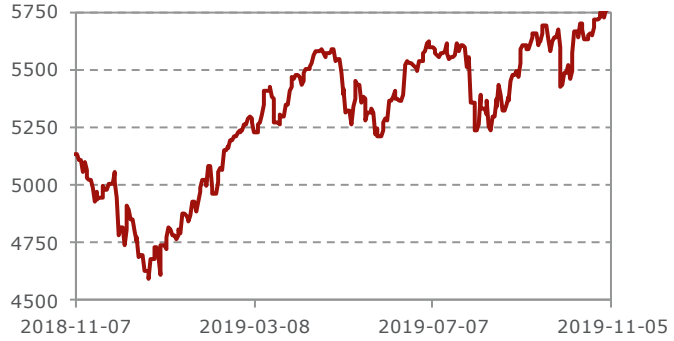
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-11-05	27 500,23	27 560,36	27 453,55	27 492,63	+0,11%
S&P 500	2019-11-05	3 080,80	3 083,95	3 072,15	3 074,62	-0,12%
NASDAQ	2019-11-05	8 446,62	8 457,40	8 421,05	8 434,68	+0,02%
DAX	2019-11-05	13 134,33	13 166,08	13 112,65	13 148,50	+0,09%
CAC 40	2019-11-05	5 825,60	5 850,01	5 818,94	5 846,89	+0,39%
FTSE 100	2019-11-05	7 369,69	7 402,79	7 369,61	7 388,08	+0,25%
WIG20	2019-11-05	2 263,60	2 279,64	2 257,69	2 272,45	+0,37%
BUX	2019-11-05	42 848,90	43 248,21	42 546,70	43 236,80	+0,98%
PX	2019-11-05	1 069,86	1 078,04	1 069,86	1 077,01	+0,68%
RTS	2019-11-05	2 166,58	2 194,73	2 162,51	2 176,27	+0,47%
SOFIX	2019-11-05	554,90	554,90	552,75	553,06	-0,33%
BET	2019-11-05	9 650,99	9 681,58	9 629,58	9 678,05	+0,28%
XU100	2019-11-05	100 146,50	100 693,90	99 847,66	100 525,30	+0,44%
BETELES	2019-11-05	138,16	138,16	136,81	137,71	-0,24%
NIKKEI	2019-11-05	23 118,79	23 328,52	23 090,94	23 251,99	+1,76%
SHCOMP	2019-11-05	2 977,71	3 008,31	2 968,03	2 991,56	+0,54%
Miedź	2019-11-05	5 881,00	5 978,00	5 876,50	5 940,00	+1,07%
Ropa	2019-11-05	62,21	63,39	62,17	63,13	+1,22%
USD/PLN	2019-11-05	3,8346	3,8561	3,8278	3,8514	+0,44%
EUR/PLN	2019-11-05	4,2668	4,2716	4,2613	4,2654	-0,03%
EUR/USD	2019-11-05	1,1128	1,1140	1,1064	1,1075	-0,48%
USBonds10	2019-11-05	1,7964	1,8708	1,7858	1,8584	+0,0814
GRBonds10	2019-11-05	-0,3450	-0,3030	-0,3450	-0,3090	+0,0420
PLBonds10	2019-11-05	1,9880	2,0180	1,9790	2,0120	+0,0420

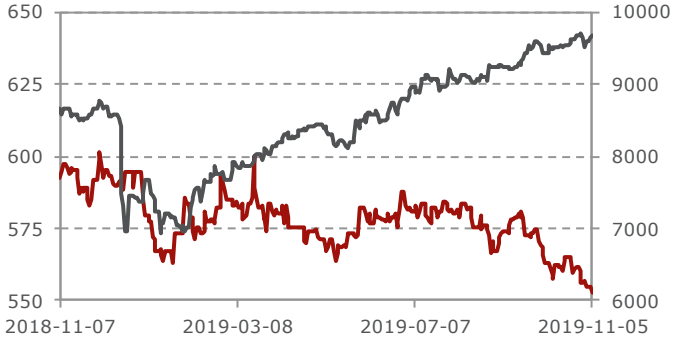


Źródło: Bloomberg

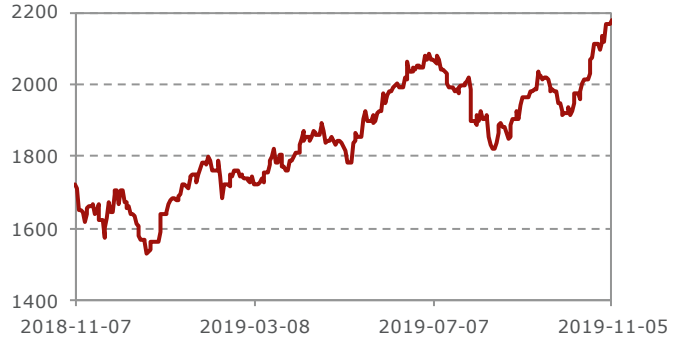
CAC 40 Index



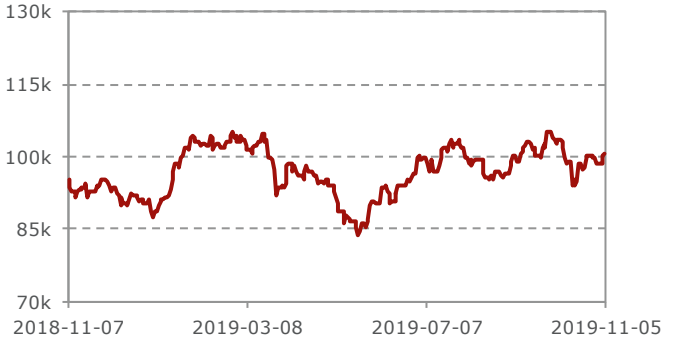
SOFIX Index BET Index



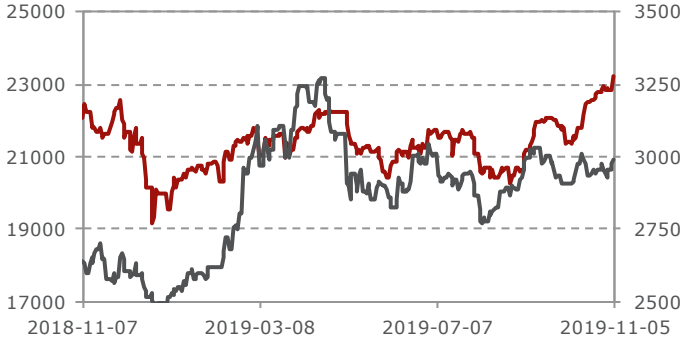
RTS (CRTX Index)



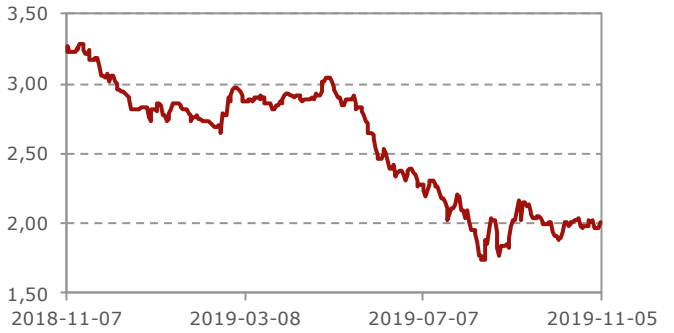
XU100 Index



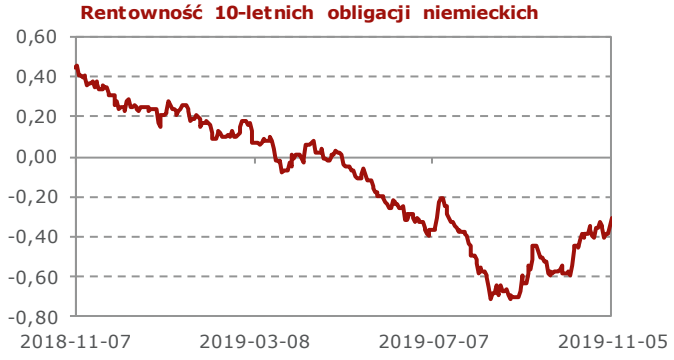
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich

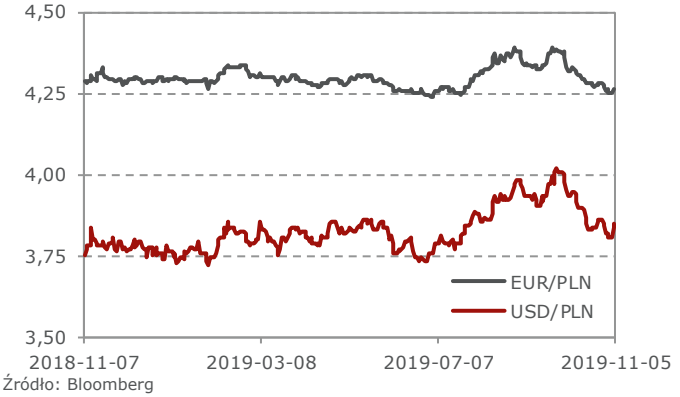


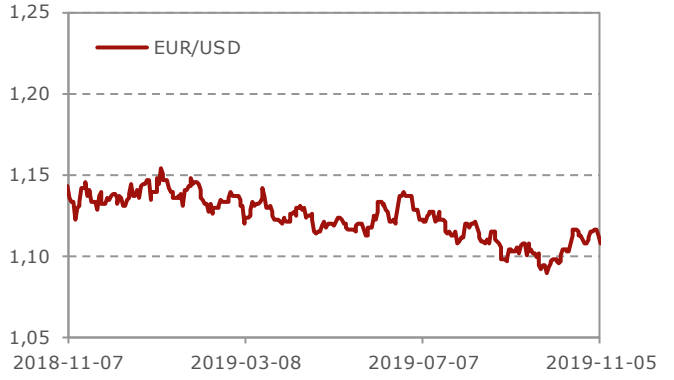
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
marcin.biegunski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kliszcz@mbank.pl

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