

czwartek, 14 listopada 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
59903,7	2332,23	4134,58	11631,57	2,913	57,22	3,7812	4,3037
-65,86 (-0,11%)	-1,58 (-0,07%)	-28,12 (-0,68%)	99,33 (0,86%)	0,047 (1,61%)	0,46 (0,8%)	0,01 (-0,17%)	0 (-0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

Tauron	Wyniki 3Q - Przychody Tauronu wyniosły 4,862 mld zł vs 4,476 mld zł r/r. - EBITDA została wypracowana na poziomie 808 mln zł vs 795 mln zł r/r. - EBIT wyniósł 330,2 mln zł vs 350,7 mln zł r/r. - Zysk netto przypisany akcjonariuszom j.d. wyniósł 188,3 mln zł vs 285,8 mln zł r/r. Zaraportowane wyniki są zgodne z szacunkami grupy z końca października. Wzrost przychodów został osiągnięty dzięki wyższemu przychodowi ze sprzedaży energii elektrycznej – wyższe ceny na rynku hurtowym i detalicznym. W kolejnych kwartałach wyniki grupy będą wzmacniane przychodami generowanymi przez zakupione farmy wiatrowe oraz od '20 r. zyskiem z nowego bloku w Jaworznie. Analitycy BM mBank uważają, że ostateczne dane EBITDA po dostosowaniu są zgodne ze wstępnymi danymi. Wyniki 9-miesięczne stanowią 81% naszej prognozy EBITDA na obecny rok. Słabe przepływy pieniężne są zjawiskiem przejściowym ze względu na oczekiwane płatności kompensacyjne wynikające z zamrożenia cen energii w 4Q.
PGNiG	Wyniki 3Q - Skonsolidowane przychody wniosły 7,03 mld zł vs 7,6 mld zł r/r. - Skonsolidowana EBITDA (bez amortyzacji) wyniosła 803 mln zł vs 1,47 mld zł r/r. - Skonsolidowany EBIT został wypracowany na poziomie 141 mln zł vs 826 mln zł r/r. - Skonsolidowany zysk netto dla j.d. wyniósł 30 mln zł vs 552 mln zł r/r. Powyższe dane są zgodne z szacunkami, które PGNiG zaprezentowało pod koniec października. Spółka informuje, że czynnikiem, który zaważył na wynikach grupy w 3Q były niskie ceny gazu ziemnego i ropy naftowej. Koszty operacyjne wzrosły po trzech kwartałach do 25,7 mld zł vs 22,7 mld zł r/r. Komentarz analityków BM mBank: Ostateczne wyniki PGN nie przynoszą istotnych niespodzianek w porównaniu ze wstępnymi danymi. Słabsze CF nie powinny dziwić, biorąc pod uwagę standardową sezonowość. Wynik EBITDA za 9M1919 stanowi 73% naszych szacunków rocznych i czujemy się z tym dobrze.
PZU	Wyniki 3Q - Składka przypisana brutto wyniosła 5 662 mln zł vs konsensus 5 501, 6 mln zł. - Wynik na działalności lokacyjnej wyniósł 2 215 mln zł vs konsensus 2 328,8 mln zł. - Odszkodowania netto wyniosły 3 991 mln zł vs konsensus 3 859 mln zł. - Koszty operacyjne PZU wyniosły 2 488 mln zł vs konsensus 2 473,3 mln zł. - Zysk netto j.d. został wypracowany na poziomie 879 mln zł vs konsensus 825,3 mln zł. Zarząd podkreśla, że wynik osiągnięty w trzech kwartałach '19 r. w segmencie pozabranowym jest najlepszym rezultatem od pięciu lat. Mimo dużej presji cenowej na rynku ubezpieczeń majątkowych, spółka utrzymała wysoką rentowność techniczną głównych linii biznesowych i dyscyplinę kosztową. Wyniki oceniamy pozytywnie. Wyniki przekroczyły oczekiwania i obecnie stanowią 72% naszej rocznej prognozy. Uważamy, że trendy na konsensusie powinien się odwrócić i zacząć rosnać.
PGE	W '20 r. presję na aktywa wytwórcze może wywierać wysoki import energii Zarząd spółki spodziewa się niższych marż w segmencie wytwarzania konwencjonalnego w przyszłym roku. Presję na aktywa wywierać może wysoki import energii. Na wyniki wpływ będzie miał również brak darmowych uprawnień CO2 dla energii elektrycznej od '20 r., co oznacza ubytek ok. 8,5 mln ton CO2.
Eurocash	Konferencja wynikowa - Zarząd nie dostrzega istotnej zmiany trendów w 4Q. - Spodziewana jest stabilizacja wyników w segmentach hurtu i detalu. - W '20 r. spółka zakłada wzrost LFL w obu segmentach, a przychody powinny przekroczyć 25 mld zł. - Integracja w segmencie detalicznym przebiega zgodnie z planem. Komentarz analityków BM mBank: Wyniki Eurocash w 3Q'19 rosły w dwucyfrowym tempie r/r i były napędzane przede wszystkim przez poprawę rezultatów w segmencie detalicznym. Poprawa w segmencie detalicznym powinna zostać utrzymana w kolejnych kwartałach. Brak poprawy wyniku w segmencie hurtowym r/r pomimo wzrostu sprzedaży może stanowić sygnał ostrzegawczy dla segmentu w kolejnych kwartałach (szczególnie biorąc pod uwagę przyspieszenie dynamiki płac r/r w 2020 r.)

Grupa Azoty
Konferencja wynikowa

- Spółka liczy na efekty synergii z przejęcia Compo Expert na kwotę wyższą niż €40 mln.
- Grupa Azoty oczekuje 12 mld zł przychodów na koniec '19 r.
- Spółka przygotowuje się na negatywne scenariusze pogorszenia koniunktury w '20 r.
- Na początku grudnia ma zostać zamknięte finansowanie projektu Polimery Police.

Analitycy BM mBanku postrzegają konferencję zarządu neutralnie. Firma poprawi wyniki w 4Q19 kończącym rok 2019 z wynikiem EBITDA na poziomie 1,5-1,6 mld zł. 4Q19 r. będzie ostatnim kwartałem poprawy wyników r/r.

Play
Konferencja wynikowa

- Prezes przewiduje wzrost cen usług mobilnych w Polsce w dłuższej perspektywie.
- Play nie spodziewa się dalszej sprzedaży akcji przez głównych akcjonariuszy.
- Play chce dołączyć do sygnatariuszy porozumienia w sprawie prac nad powołaniem spółki Polskie 5G.

Neuca
Konferencja wynikowa

- Spółka zakłada utrzymanie polityki dywidendowej w '20 r.
- Zdaniem spółki rynek hurtu aptecznego w '19 r. wzrośnie o minimum 4%.
- Nakłady inwestycyjne w przyszłym roku będą znacznie niższe niż w roku bieżącym.

OT Logistics
Umowa w sprawie sprzedaży nieruchomości we Wrocławiu

RCI, spółka zajmująca się w grupie OT Logistics zarządzaniem nieruchomościami, zawarła warunkową umowę sprzedaży gruntów i wybranych składników majątku ruchomego znajdujących się we Wrocławiu. W momencie sfinalizowania transakcji zobowiązania grupy spadną docelowo o ponad 50 mln zł. Sprzedaż nieruchomości jest elementem realizacji planu naprawczego grupy.

Handlowy
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%).

Wyniki rozczarowują, ponieważ mimo korekty z tytułu odpisów budowlanych nadal nie spełniały naszych oczekiwań. Następujące duże rezerwy w segmencie korporacyjnym powodują pytanie o jakość książki korporacyjnej, która historycznie była bezpieczna i solidna. Jednocześnie nadal trudno jest oszacować wpływ zwrotu opłaty, chociaż nie powinien być on wysoki, ponieważ większość sprzedaży pożyczek konsumenckich odbywała się za pośrednictwem kanału kart kredytowych. Podsumowując, uważamy, że struktura wyników jest nieco rozczarowujący, ale ostatnie zachowanie cen akcji już go zdyskontowały.

GTC
Wyniki 3Q

- Przychody w 2Q'19 r. wyniosły 43,3 mln EUR (13,5% r/r) vs. konsensus 43,2 mln EUR (0,3%).
- EBIT w 2Q'19 r. wyniósł 35,5 mln EUR (7,4% r/r) vs. konsensus 35,3 mln EUR (0,6%).
- Zysk netto w 2Q'19 r. wyniósł 19,9 mln EUR (-12,8% r/r) vs. oczekiwania 22,3 mln EUR (-10,9%).

Na koniec września portfel nieruchomości grupy obejmował m. in. 46 ukończonych budynków komercyjnych (41 biurowych i 5 handlowych), 1 ukończony budynek biurowy przeznaczony na sprzedaż oraz 4 budynki biurowe w budowie. EPRA NAV (kapitały własne pomniejszone o udziały niekontrolujące i zobowiązania z tytułu podatku dochodowego związanego z wartością godziwą nieruchomości i instrumentów pochodnych) na akcję wyniosła 2,45 euro wobec 2,42 euro w grudniu. Wskaźnik zadłużenia netto do wartości nieruchomości (LTV) ukształtował się na poziomie 44% wobec 45% na koniec grudnia.

Wskaźnik wynajęcia w grupie GTC wyniósł na koniec września tego roku 94%

Erbud
Wyniki 3Q

- Przychody w 3Q'19 r. wyniosły 590,3 mln zł (-11,2% r/r) vs. konsensus 620,5 mln zł (-4,9%).
- EBITDA w 3Q'19 r. wyniosła 22,2 mln zł (35,4% r/r) vs. konsensus 17,4 mln zł (27,6%).
- EBIT w 3Q'19 r. wyniósł 18,5 mln zł (39% r/r) vs. konsensus 12,1 mln zł (53,3%).
- Zysk netto w 3Q'19 r. wyniósł 11,6 mln zł (141,7% r/r) vs. oczekiwania 7,4 mln zł (56,4%).

Pozostałe wiadomości ze spółek

Pekao SA	Zarząd banku zdecydował się na emisję obligacji podporządkowanych o wartości 400 mln zł. Po uzyskaniu zgody KNF, papiery zostaną zakwalifikowane jako kapitał kategorii Tier II.
Orbis	Spółka wstępnie zakłada, że pierwsza transza skupu akcji własnych w celu umorzenia osiągnie wartość ok. 560 mln zł, a odkup zostanie przeprowadzona najpóźniej do marca '20 r.
Alumetal	Spółka zdecydowała się zmodyfikować plan inwestycyjny zakładu w Kętach w konsekwencji czego nastąpi wzrost zdolności produkcyjnych grupy z 250 tys. ton rocznie do 270 tys. ton. Wydatki inwestycyjne wzrosną z 55,6 mln zł do 67,8 mln zł.
Polnord	Zarząd spółki rozpoczął działania związane z emisją do 75 mln akcji serii T. Zgodę na podwyższenie kapitału zakładowego wyraziło wcześniej walne zgromadzenie spółki.
Ergis	Marek Górski i Finergis Investments podnieśli cenę w wezwaniu na akcje Ergisu do 3,88 zł za akcję. Wcześniej proponowana cena za papier wynosiła 3 zł. Wyższą ceną zostaną objęte wszystkie akcje.
BOŚ	KNF wyznaczyła BOŚ-owi dodatkowy wymóg kapitałowy w celu zabezpieczenia ryzyka wynikającego z zabezpieczonych hipoteką walutowych kredytów i pożyczek dla gospodarstw domowych na poziomie skonsolidowanym na poziomie 0,52 p.p. dla łącznego współczynnika kapitałowego.
Getin Noble Bank	Komisja Nadzoru Finansowego podniosła bufor kapitałowy na zabezpieczenie ryzyka wynikającego z walutowych kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych Getin Noble Banku do 1,32 p.p. z 1,29 p.p. wcześniej na poziomie łącznego współczynnika kapitałowego.
BSC Drukarnia Opakowań	Wspólnicy Colorpack, która kontroluje 36% akcji BSC Drukarni Opakowań, zdecydowali o sprzedaży na rzecz strategicznego inwestora A&R Carton Holding GmbH wszystkich posiadanych przez nich udziałów w jednostce posiadającej udziały w podmiotach z grupy rlc packaging.
Biomed Lublin	Spółka zamierza utrzymać dwucyfrowe tempo wzrostu sprzedaży w nadchodzących kwartałach. Po dziewięciu miesiącach '19 r. przychody wzrosły o 13% r/r do 26,4 mln zł.
Toya	Rockbridge TFI planuje upoważnić zarząd Toya do skupu do 3 mln akcji własnych. Przedział cenowy ma wynieść 7-7,5 zł za papier.
Robyg	Deweloper wprowadza do oferty mikroapartamenty. Pierwsza inwestycja powstanie na warszawskiej Woli. W dwóch budynkach powstaną 402 lokale. Start inwestycji planowany jest na początek '20 r.
ZM Kania	Jeden z banków zablokował 1,36 mln zł środków leżących na rachunkach bankowych ZM Kania.
Scope Fluidics	Total FIZ zawarł ze spółką umowę w ramach której obejmie do 231 540 akcji serii F w ramach podwyższenia kapitału zakładowego. Wcześniej Total FIZ sprzeda do 170 772 akcji Scope Fluidics w ramach przyspieszonej budowy księgi popytu.
Atlanta Poland	Zarząd zaproponował, aby z zysku netto za rok obrotowy '18/'19 spółka wypłaciła w formie dywidendy kwotę 304,6 tys. zł. Pozostała część zysku, w wysokości 2,6 mln zł zasiliłaby kapitał zapasowy.

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						+12,6%	9,9	9,8		
Alior Bank	trzymaj	2019-11-06	29,34	31,00	29,20	+6,2%	9,2	8,5		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	49,00	+21,3%	12,4	10,1		
ING BSK	trzymaj	2019-10-07	194,80	197,53	193,00	+2,3%	14,3	13,1		
Millennium	sprzedaj	2019-11-06	6,40	5,18	5,99	-13,5%	8,6	12,8		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	102,50	+16,8%	11,8	10,3		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	39,21	+20,3%	11,1	10,8		
Santander Bank Polska	redukuj	2019-11-06	317,40	276,55	301,80	-8,4%	13,4	11,7		
Komercni Banka	kupuj	2019-08-28	817,00	945,02 CZK	785,00	+20,4%	9,9	10,2		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	78,65	+19,9%	10,6	9,8		
Erste Group	kupuj	2019-08-28	30,03	40,38 EUR	33,70	+19,8%	9,4	8,7		
RBI	trzymaj	2019-11-06	22,83	23,05 EUR	22,78	+1,2%	6,9	6,5		
OTP Bank	akumuluj	2019-11-06	13 860	14 681 HUF	13 750	+6,8%	9,5	8,6		
PZU	kupuj	2019-09-05	36,59	43,38	38,00	+14,2%	10,1	9,6		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	141,00	+51,5%	7,9	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,70	+59,2%	6,1	5,3		
Chemia						+12,1%	7,2	19,0	4,8	6,5
Ciech	kupuj	2019-09-05	34,00	42,03	34,10	+23,3%	7,7	8,0	5,2	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2019-11-06	36,58	37,12	35,24	+5,3%	6,6	30,0	4,3	7,8
Paliwa						+0,6%	12,6	10,5	5,5	5,1
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	93,80	-22,9%	14,3	13,2	7,2	6,1
MOL	akumuluj	2019-11-06	3 042	3 258 HUF	3 016	+8,0%	10,9	9,6	4,5	4,2
PGNiG	kupuj	2019-11-06	5,07	5,64	4,90	+15,1%	14,7	9,6	5,3	4,1
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	102,45	-9,4%	9,7	11,5	5,7	6,0
Energetyka						+25,3%	5,1	4,9	3,5	4,0
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	517,00	+15,6%	15,4	13,4	7,4	6,9
Enea	kupuj	2019-11-06	8,59	11,53	8,92	+29,3%	3,7	3,6	3,3	3,3
Energia	kupuj	2019-11-06	6,37	11,67	6,58	+77,5%	5,1	4,9	3,5	4,1
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	9,04	+35,0%	6,1	7,8	3,5	4,0
Tauron	kupuj	2019-11-06	1,73	2,45	1,85	+32,4%	3,6	3,0	4,2	3,9
Telekomunikacja, media, IT						+2,2%	20,6	16,1	6,4	6,3
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,48	+4,9%	30,1	24,9	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	31,30	+5,8%	9,6	8,8	6,2	6,1
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	10,50	+61,9%	50,1	26,7	6,9	6,5
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,15	28,86	-16,3%	15,1	12,9	7,2	7,0
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	65,60	-6,2%	20,6	17,5	10,9	9,6
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	56,00	-9,3%	15,0	14,6	4,8	4,5
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	176,00	+31,3%	15,2	13,8	6,4	5,8
11 bit studios	kupuj	2019-11-06	332,00	483,00	355,00	+36,1%	29,0	34,5	18,8	21,0
CD Projekt	akumuluj	2019-11-06	255,20	276,40	265,30	+4,2%	-	11,0	-	9,8
Przemysł, surowce						+19,2%	6,1	9,3	4,3	4,6
Cognor	trzymaj	2019-11-04	1,52	1,55	1,35	+15,2%	6,1	8,9	4,3	4,5
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	3,68	+45,0%	4,7	8,5	3,8	4,4
Grupa Kęty	trzymaj	2019-11-06	313,50	333,45	312,00	+6,9%	10,6	12,1	7,7	8,3
JSW	kupuj	2019-09-05	26,50	39,29	19,97	+96,7%	3,4	-	0,2	1,3
Kemel	redukuj	2019-10-07	42,90	40,76	40,85	-0,2%	4,6	7,4	4,5	5,5
KGHM	trzymaj	2019-11-08	96,70	96,13	94,20	+2,0%	7,8	9,6	4,3	4,6
Stelmet	trzymaj	2019-10-07	7,90	8,10	7,95	+1,9%	10,7	12,2	5,2	5,1
Deweloperzy						+3,2%	8,5	8,4	7,7	7,8
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	35,40	+18,3%	7,6	7,9	7,1	7,5
Dom Development	trzymaj	2019-09-05	84,00	81,10	89,00	-8,9%	9,5	8,9	8,3	8,0
Handel						+2,0%	33,2	21,3	9,4	8,6
AmRest	trzymaj	2019-11-06	47,20	48,00	47,70	+0,6%	44,8	32,7	14,8	11,8
CCC	kupuj	2019-11-06	112,20	160,00	111,90	+43,0%	74,8	21,3	5,9	4,5
Dino	trzymaj	2019-08-23	149,60	149,20	138,00	+8,1%	33,2	24,1	19,3	14,5
Eurocash	sprzedaj	2019-11-06	23,80	18,10	22,90	-21,0%	44,3	31,3	9,4	8,4
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	15,15	-5,6%	21,5	19,3	9,4	8,6
LPP	trzymaj	2019-10-07	7 950,00	8 500,00	8 500,00	+0,0%	23,3	21,0	11,8	10,6
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	3,93	+32,5%	12,5	10,8	7,9	6,6

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						13,4	11,4	6,2	5,2
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	7,00	-2,2%	12,6	9,6	5,0	3,8
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	28,00	-5,1%	14,2	13,2	9,5	8,9
Asseco SEE	przeważaj	2019-10-10	19,40	24,00	+23,7%	15,6	14,2	7,4	6,4
Atende	równoważ	2019-10-31	3,14	3,20	+1,9%	10,0	9,5	4,2	4,1
Spółki przemysłowe						11,0	10,0	6,3	6,6
AC	równoważ	2019-10-30	41,00	40,60	-1,0%	12,0	11,5	7,8	7,3
Alumetal	równoważ	2019-10-07	51,00	36,70	-28,0%	11,7	11,4	7,9	7,9
Amica	równoważ	2019-09-20	118,00	124,00	+5,1%	9,2	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	19,00	+12,8%	12,4	3,4	5,6	3,7
Boryszew	równoważ	2019-10-30	4,29	4,19	-2,3%	10,5	10,0	7,1	7,2
Ergis	równoważ	2019-10-30	3,20	3,84	+20,0%	11,8	19,3	6,2	6,7
Forte	równoważ	2019-09-20	40,60	25,50	-37,2%	16,6	13,0	9,4	8,5
Kruszwica	przeważaj	2019-10-07	44,40	46,10	+3,8%	10,0	9,6	5,0	4,9
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	2,13	-0,5%	4,1	4,9	3,1	5,7
Tarczyński	równoważ	2019-10-07	16,30	15,60	-4,3%	10,4	6,2	6,2	4,8
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,70	+22,8%	11,0	9,8	6,3	5,7
Handel						6,9	6,8	2,2	1,4
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	3,48	-25,3%	6,9	6,8	2,2	1,4

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Polskie banki													
Alior Bank	29,20	9,2	8,5	8,0	6%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	49,00	12,4	10,1	9,5	7%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	7,6%	8,6%	7,4%
ING BSK	193,00	14,3	13,1	12,3	13%	13%	13%	1,8	1,6	1,5	1,8%	2,1%	2,3%
Millennium	5,99	8,6	12,8	16,8	10%	6%	5%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	102,50	11,8	10,3	9,7	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,4%	7,3%
PKO BP	39,21	11,1	10,8	10,1	11%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,4%	7,9%	9,6%
Santander BP	301,80	13,4	11,7	12,0	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,0	6,5%	1,9%	2,1%
Mediana		11,8	10,8	10,1	10%	10%	9%	1,2	1,1	1,0	3,4%	2,1%	2,3%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,210	7,5	6,8	5,7	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	1,9%	4,3%	6,2%
Citigroup	73,910	9,7	8,7	8,3	10%	10%	9%	0,9	0,8	0,8	2,6%	2,9%	3,3%
Commerzbank	5,326	8,1	6,9	6,6	3%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	3,9%	4,5%	5,2%
ING	10,560	8,1	8,3	8,2	10%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	6,5%	6,6%	6,7%
UCI	12,476	6,9	7,1	6,8	8%	7%	6%	0,5	0,5	0,4	4,8%	5,5%	6,2%
Mediana		8,1	7,1	6,8	8%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	3,9%	4,5%	6,2%
Zagraniczne banki													
Erste Group	33,70	9,4	8,7	8,2	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	3,9%	4,4%	4,8%
Komercni Banka	785,00	9,9	10,2	9,8	14%	14%	14%	1,4	1,4	1,3	6,5%	6,5%	6,5%
Moneta Money	78,65	10,6	9,8	9,7	15%	16%	16%	1,6	1,5	1,5	7,8%	7,1%	7,6%
OTP Bank	13 750	9,5	8,6	8,4	20%	18%	17%	1,7	1,5	1,3	1,7%	1,7%	4,0%
RBI	22,78	6,9	6,5	6,0	9%	9%	9%	0,6	0,6	0,5	5,1%	4,4%	4,6%
Akbank	7,64	7,2	4,6	3,7	11%	16%	16%	0,8	0,7	0,6	2,7%	4,1%	6,0%
Alpha Bank	1,81	16,3	12,4	8,6	2%	3%	4%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	3,57	7,4	7,0	6,8	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	6,2%	6,6%	6,9%
Deutsche Bank	6,65	23,6	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	6,9	4%	8%	9%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,87	11,7	12,1	8,9	5%	4%	6%	0,5	0,5	0,5	-	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	2,94	14,4	9,9	6,7	2%	3%	4%	0,2	0,3	0,2	-	0,0%	0,0%
Sberbank	237,21	6,0	5,3	4,8	21%	21%	21%	1,2	1,1	0,9	8,0%	9,5%	10,5%
Turkiye Garanti Bank	9,95	6,0	4,5	3,6	13%	15%	16%	0,8	0,7	0,6	1,5%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk Bank	5,94	4,8	2,5	1,8	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	0,8%	1,5%	2,2%
Turkiye Vakıflar Bankasi	4,82	4,4	2,6	2,1	9%	13%	13%	0,4	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,05	3,4	3,4	3,0	12%	12%	12%	0,4	0,4	0,3	6,3%	6,3%	8,5%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,50	5,1	3,8	3,0	10%	13%	13%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,4	7,5	6,7	9%	11%	12%	0,6	0,6	0,5	2,7%	2,0%	4,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	38,00	10,1	9,6	9,3	22%	23%	23%	2,2	2,1	2,1	7,8%	7,9%	8,4%
Aegon	4,21	6,6	6,1	5,9	7%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	7,3%	7,6%	8,0%
Allianz	218,00	11,5	10,8	10,2	12%	12%	12%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,7%	4,9%
Assicurazioni Generali	19,34	12,3	11,2	10,7	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	5,0%	5,3%	5,6%
Aviva	4,32	7,2	7,2	6,8	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,2%	7,5%	7,8%
AXA	25,21	9,5	8,8	8,5	10%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,6%
Baloise	181,10	12,6	12,9	12,9	10%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,7%	3,9%
Helvetia	139,70	13,7	13,8	13,3	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Mapfre	2,52	10,2	9,4	9,0	9%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,5%
RSA Insurance	5,44	13,4	11,5	10,8	11%	12%	13%	1,4	1,4	1,3	4,5%	5,2%	5,9%
Uniq	8,79	12,5	11,7	11,1	7%	7%	7%	0,9	0,9	1,0	6,2%	6,5%	6,7%
Vienna Insurance G.	25,25	10,3	9,7	9,1	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,4%	4,7%
Zurich Financial	386,30	14,0	12,7	12,1	13%	13%	13%	1,7	1,6	1,6	5,3%	5,6%	5,9%
Mediana		11,5	10,8	10,2	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	5,3%	5,6%	5,9%

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	93,80	7,2	6,1	5,3	0,7	0,7	0,6	14,3	13,2	12,0	10%	11%	12%	3,2%	2,1%	2,3%
MOL	3016,00	4,5	4,2	3,8	0,7	0,6	0,6	10,9	9,6	8,3	15%	15%	15%	4,7%	5,0%	5,2%
PKN Orlen	102,45	5,7	6,0	5,8	0,5	0,5	0,4	9,7	11,5	11,7	9%	8%	7%	3,4%	2,9%	2,9%
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	52,59	6,2	6,1	6,5	0,6	0,6	0,6	10,9	10,2	11,2	10%	10%	10%	2,5%	2,6%	2,6%
Marathon Petroleum	64,25	8,3	6,3	6,7	0,6	0,6	0,6	15,7	8,5	9,3	7%	9%	9%	3,3%	3,7%	4,1%
Motor Oil	21,64	5,0	4,3	4,8	0,3	0,3	0,3	8,2	6,6	7,7	6%	7%	7%	6,3%	6,5%	6,6%
Neste Oil	31,20	12,0	10,9	10,4	1,6	1,6	1,5	19,1	16,8	15,9	13%	15%	15%	2,8%	3,1%	3,3%
OMV	54,06	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	118,43	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	1,61	4,4	2,7	3,8	0,2	0,2	0,2	15,4	5,5	9,0	4%	6%	4%	4,2%	8,6%	5,7%
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	100,25	9,4	6,5	7,0	0,5	0,5	0,5	20,8	10,5	11,5	5%	7%	7%	3,6%	3,9%	4,1%
Mediana		6,3	6,0	5,3	0,6	0,6	0,6	12,3	9,6	9,3	7%	9%	8%	3,6%	3,9%	4,1%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,90	5,3	4,1	3,6	0,7	0,7	0,7	14,7	9,6	8,5	14%	17%	18%	2,2%	2,7%	4,2%
AZA SpA	1,78	7,8	7,3	7,0	1,4	1,4	1,3	17,3	14,7	14,0	18%	19%	19%	4,4%	4,5%	4,6%
BP	510,80	4,9	4,6	4,5	0,7	0,7	0,7	12,8	11,5	10,8	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	74,50	4,1	3,9	4,3	0,3	0,3	0,3	10,8	7,8	7,6	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,64	10,3	10,0	11,1	8,3	8,4	9,1	12,7	11,9	12,9	80%	84%	82%	7,1%	7,3%	7,3%
Endesa	23,68	8,7	8,6	8,5	1,5	1,5	1,5	16,5	16,2	15,8	18%	18%	18%	6,1%	6,2%	5,2%
Engie	14,35	6,7	6,3	6,0	1,0	1,0	1,0	13,9	12,4	11,2	16%	16%	16%	5,4%	5,8%	6,3%
Eni	14,18	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	176,05	3,3	3,0	2,7	1,2	1,1	1,0	12,0	10,5	9,6	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,87	9,4	9,0	8,8	1,6	1,5	1,6	17,2	15,8	15,1	17%	17%	18%	5,7%	6,0%	6,3%
Gazprom	251,80	3,9	3,9	3,6	1,1	1,1	1,0	4,0	4,3	4,1	28%	28%	28%	6,5%	7,2%	9,5%
Hera SpA	3,86	8,0	7,6	7,4	1,4	1,3	1,2	18,9	18,4	18,3	17%	17%	17%	2,7%	2,9%	2,9%
NovaTek	1351,00	12,7	12,8	13,2	4,8	4,7	4,3	9,6	13,5	12,1	38%	37%	32%	2,1%	2,6%	2,9%
ROMGAZ	37,50	5,7	5,8	5,4	2,8	2,7	2,6	9,8	9,9	9,2	49%	47%	48%	8,9%	8,9%	10,2%
Shell	27,31	3,6	3,3	3,2	0,6	0,6	0,5	13,0	10,8	10,1	16%	17%	17%	7,6%	7,7%	7,9%
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	49,41	5,6	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	12,5	11,0	10,5	17%	19%	19%	6,0%	6,2%	6,6%
Mediana		5,7	5,8	5,4	1,2	1,1	1,0	13,0	11,5	10,8	18%	19%	19%	5,4%	5,8%	5,6%

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	517,00	7,4	6,9	6,7	2,1	1,9	1,8	15,4	13,4	13,5	29%	28%	27%	4,6%	5,8%	6,7%
Enea	8,92	3,3	3,3	2,9	0,7	0,6	0,6	3,7	3,6	2,8	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	2,7%
Energa	6,58	3,5	4,1	4,4	0,7	0,7	0,8	5,1	4,9	4,5	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	9,04	3,5	4,0	3,1	0,7	0,7	0,7	6,1	7,8	4,9	21%	17%	22%	0,0%	4,1%	3,2%
Tauron	1,85	4,2	3,9	3,4	0,8	0,7	0,6	3,6	3,0	2,4	18%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	9,13	5,0	4,6	4,5	1,2	1,1	1,1	13,5	10,9	10,3	23%	24%	24%	3,6%	4,3%	4,5%
EDP	3,72	8,9	8,6	8,2	2,0	2,0	1,9	16,8	15,4	14,2	22%	23%	23%	5,1%	5,2%	5,4%
Endesa	23,68	8,7	8,6	8,5	1,5	1,5	1,5	16,5	16,2	15,8	18%	18%	18%	6,1%	6,2%	5,2%
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	9,06	9,2	6,8	6,7	1,4	0,7	0,7	13,3	14,2	13,2	16%	11%	10%	5,1%	5,3%	5,4%
Fortum	21,53	14,6	13,5	12,9	4,5	4,4	4,3	15,0	14,3	13,4	31%	33%	33%	5,1%	5,1%	5,1%
Iberdola	8,84	9,9	9,3	8,8	2,6	2,5	2,4	16,7	15,7	15,0	27%	27%	28%	4,3%	4,5%	4,8%
National Grid	891,70	11,6	10,9	10,3	3,8	3,8	3,6	15,3	15,3	14,4	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,44	9,2	9,4	9,4	7,2	7,3	7,3	13,1	14,0	14,4	78%	78%	77%	6,0%	5,9%	5,7%
RWE	26,47	9,5	5,3	4,6	1,2	0,8	0,7	24,0	15,4	11,4	12%	15%	16%	3,0%	3,6%	4,1%
SSE	1322,00	11,7	11,3	10,4	0,8	3,1	3,0	19,7	15,1	13,0	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,56	8,4	7,1	6,7	3,0	2,7	2,6	28,0	21,9	20,6	36%	38%	39%	1,5%	2,1%	2,6%
Mediana		8,7	7,1	6,7	1,5	1,6	1,6	15,0	14,2	13,2	22%	23%	23%	3,6%	4,3%	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	3,68	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	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	107,60	8,6	8,1	7,7	2,1	2,1	2,0	19,7	18,4	17,4	25%	25%	25%	2,4%	2,6%	2,7%
Komatsu	2658,00	6,1	6,6	6,6	1,2	1,2	1,2	10,0	11,4	11,2	19%	18%	19%	4,0%	4,2%	4,3%
Sandvig AG	177,65	9,9	9,5	9,1	2,2	2,2	2,1	16,7	15,9	15,0	23%	23%	23%	2,6%	2,8%	3,0%
Mediana		8,5	8,1	7,7	1,7	1,8	1,8	12,3	12,0	11,6	23%	21%	22%	2,6%	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
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	35,24	4,3	7,8	8,2	0,6	0,7	0,8	6,6	30,0	18,3	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,0%
Acron	4938,00	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	46,84	9,6	8,7	8,3	3,5	3,4	3,3	19,8	16,3	14,6	37%	39%	40%	2,6%	2,6%	2,6%
Israel Chemicals	1652,00	6,5	6,3	6,2	1,5	1,4	1,4	11,2	10,4	10,0	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	12,67	8,1	7,1	6,4	1,4	1,4	1,3	13,7	10,2	8,2	17%	19%	20%	2,8%	3,8%	4,7%
Phosagro	2460,00	6,0	5,7	5,4	1,9	1,8	1,7	8,9	8,9	8,7	31%	31%	31%	7,4%	6,2%	6,3%
The Mosaic Company	19,68	6,7	5,6	5,1	1,2	1,2	1,1	18,2	11,0	8,5	19%	21%	23%	1,0%	1,1%	1,4%
Yara International	367,30	48,3	41,8	39,6	7,8	7,2	7,0	-	-	-	16%	17%	18%	0,5%	0,7%	0,5%
ZA Police	10,50	5,1	4,2	4,2	1,1	1,0	1,0	1,3	0,9	0,9	21%	24%	24%	79,1%	85,7%	95,2%
ZCh Puławy	93,60	1,4	1,8	1,8	0,3	0,3	0,3	4,3	7,0	7,2	21%	16%	16%	5,3%	5,3%	5,3%
Mediana		6,6	6,5	6,3	1,5	1,4	1,3	9,4	10,2	8,7	21%	22%	22%	2,7%	3,2%	3,6%
Spółki chemiczne																
Ciech	34,10	5,2	5,1	4,9	0,9	1,0	0,9	7,7	8,0	7,9	17%	19%	18%	0,0%	0,0%	6,2%
Akzo Nobel	87,64	14,5	12,8	12,0	2,0	2,0	1,9	27,4	21,2	19,0	14%	16%	16%	2,1%	2,4%	2,7%
BASF	70,05	10,2	9,0	8,3	1,4	1,3	1,3	18,3	15,6	13,9	13%	15%	15%	4,5%	4,6%	4,8%
Croda	4890,00	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	4,56	3,6	3,1	2,7	0,7	0,6	0,5	5,4	5,2	4,7	20%	20%	20%	5,2%	5,5%	6,0%
Soda Sanayii	5,74	4,1	3,5	3,0	1,0	0,8	0,7	4,4	4,6	4,0	24%	25%	24%	5,9%	5,9%	6,8%
Solvay	102,05	5,7	5,5	5,2	1,2	1,2	1,1	11,7	11,9	10,7	22%	22%	22%	3,7%	3,9%	4,1%
Tata Chemicals	632,30	8,8	7,7	6,9	1,6	1,5	1,4	15,3	13,8	12,2	18%	20%	20%	1,9%	2,3%	2,0%
Tessenderlo Chemie	30,95	6,2	5,8	5,4	0,8	0,8	0,8	15,9	12,6	11,1	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	67,26	5,6	5,1	4,7	0,8	0,8	0,8	24,1	17,0	13,6	15%	16%	17%	3,2%	3,7%	4,2%
Mediana		5,9	5,6	5,3	1,1	1,1	1,0	15,6	13,2	11,6	18%	19%	19%	3,2%	3,7%	4,2%

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
Metale																
KGHM	94,20	4,3	4,6	4,2	1,0	1,0	0,9	7,8	9,6	8,9	23%	21%	22%	0,0%	1,6%	3,1%
Anglo American	2033,00	4,2	4,4	4,8	1,5	1,5	1,5	8,7	9,4	10,3	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	886,60	5,8	6,0	5,4	2,8	2,8	2,7	18,9	20,3	16,6	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	36,79	3,7	3,6	3,9	2,0	1,9	2,0	13,3	12,0	13,6	53%	53%	51%	4,1%	3,1%	2,6%
Boliden	262,30	5,9	5,6	5,8	1,4	1,4	1,4	12,5	11,5	11,8	24%	25%	24%	4,2%	4,5%	4,6%
First Quantum	11,53	8,6	6,0	5,5	3,4	2,5	2,4	21,0	14,9	10,4	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	10,84	11,9	8,4	4,9	2,2	2,1	1,7	-	19,4	7,9	18%	25%	35%	1,8%	2,7%	3,4%
Fresnillo	655,80	8,4	6,6	5,5	3,1	2,9	2,7	31,9	22,7	16,1	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7903,00	4,7	3,9	3,7	2,1	1,9	1,8	20,9	13,1	12,0	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,49	3,7	3,3	2,7	1,2	1,2	1,1	-	36,8	10,3	32%	35%	40%	0,3%	0,3%	0,2%
KAZ Minerals	495,40	5,0	5,1	4,8	2,7	2,6	2,6	6,6	6,5	5,9	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,21	7,0	4,3	3,7	2,4	1,9	1,7	22,5	10,1	8,3	35%	43%	46%	1,0%	1,1%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	26,85	6,9	6,6	6,6	3,9	3,9	3,7	12,2	11,9	11,7	56%	59%	57%	8,9%	10,3%	10,8%
OZ Minerals	10,52	7,6	6,1	4,9	3,3	2,7	2,4	20,9	17,1	9,9	43%	44%	48%	2,0%	2,2%	2,7%
Polymetal Intl	1190,00	8,5	7,3	7,4	4,0	3,7	3,7	13,5	10,5	10,5	47%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	7137,00	7,3	6,6	6,6	4,7	4,3	4,3	9,7	8,9	8,9	65%	66%	66%	4,5%	5,2%	5,2%
Sandfire Resources	6,06	2,4	2,0	1,9	1,2	1,1	1,0	8,5	7,1	6,0	51%	54%	56%	4,1%	4,5%	5,1%
Southern CC	37,34	9,7	9,6	8,9	4,8	4,6	4,3	18,0	17,4	16,6	49%	49%	49%	4,1%	3,9%	3,8%
Mediana		6,4	5,8	4,9	2,6	2,3	2,2	13,4	12,0	10,3	44%	46%	49%	0,6%	1,3%	2,0%
Węgiel																
JSW	19,97	0,2	1,3	1,0	0,0	0,2	0,2	3,4	-	17,3	19%	12%	16%	8,6%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	11,85	2,4	2,8	3,0	0,7	0,8	0,8	3,8	8,1	10,3	30%	27%	28%	17,9%	13,1%	13,1%
Arch Coal	75,82	2,9	3,4	3,2	0,5	0,6	0,5	5,1	6,3	6,1	18%	17%	17%	2,4%	2,4%	2,4%
Banpu	11,60	10,6	11,1	10,4	2,0	2,1	2,3	12,0	11,0	10,1	19%	19%	22%	4,1%	4,4%	4,8%
BHP Group	49,72	3,6	3,6	3,9	1,9	1,9	2,0	13,1	11,9	13,5	53%	53%	51%	8,9%	6,8%	5,6%
China Coal Energy	3,12	4,8	4,8	5,2	0,9	1,0	1,0	6,5	6,9	6,8	20%	20%	19%	3,7%	3,4%	3,1%
LW Bogdanka	34,95	1,2	1,3	1,4	0,4	0,4	0,4	4,2	5,1	5,8	35%	33%	31%	3,1%	5,4%	5,7%
Natural Res Partners	22,12	1,3	1,5	1,5	1,0	1,1	1,1	4,4	4,1	4,0	77%	78%	78%	8,1%	8,1%	8,1%
Peabody Energy Corp	9,70	1,6	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	10,3	-	-	18%	16%	16%	22,5%	5,7%	5,8%
PT Bukit Asam Tbk	2550,00	4,0	4,1	3,9	1,1	1,1	1,0	6,6	7,1	6,9	28%	26%	26%	10,9%	10,3%	9,7%
Rio Tinto	4076,50	3,5	3,9	4,4	1,7	1,8	1,9	8,2	9,4	11,4	49%	46%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,55	5,9	5,3	5,0	2,7	2,5	2,4	8,9	8,1	7,9	46%	46%	47%	6,9%	7,2%	7,4%
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,57	5,1	5,2	5,1	1,0	1,0	1,0	8,8	8,8	8,7	19%	19%	19%	3,5%	3,5%	3,4%
Shougang Fushan Res	1,62	0,7	0,7	0,8	0,4	0,4	0,4	7,0	6,5	7,1	54%	54%	49%	7,4%	7,3%	5,8%
Stanmore Coal	1,17	1,4	2,0	2,9	0,5	0,6	0,6	3,1	4,6	7,0	38%	28%	21%	7,6%	5,8%	5,5%
Teck Resources	15,92	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%	4,5%
Terracom	0,38	1,5	2,3	2,0	0,5	0,5	0,5	2,9	5,4	3,8	30%	22%	23%	-	5,3%	8,0%
Warrior Met Coal	18,45	2,1	3,1	3,1	0,8	1,0	1,0	3,1	4,8	5,1	39%	31%	32%	19,1%	8,6%	12,3%
Yanzhou Coal Mining	6,92	3,6	4,0	4,1	1,0	1,0	1,0	3,3	3,6	3,7	28%	26%	26%	13,3%	7,6%	6,9%
Mediana		2,9	3,3	3,2	0,9	1,0	1,0	6,4	6,8	7,0	30%	27%	26%	7,5%	5,7%	5,7%

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
Polskie spółki																
Netia	4,48	5,2	5,2	5,1	1,3	1,4	1,4	30,1	24,9	21,2	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	31,30	6,2	6,1	5,7	2,1	2,1	2,0	9,6	8,8	8,9	34%	35%	35%	4,6%	4,5%	4,5%
Mediana		5,2	5,2	5,1	1,4	1,4	1,4	30,1	24,9	18,9	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,5%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	27,91	6,3	6,3	6,3	2,1	2,1	2,1	16,5	16,4	16,6	33%	33%	33%	5,4%	5,5%	5,6%
Telefonica CP	225,50	6,9	6,9	7,0	2,2	2,2	2,1	13,6	14,0	14,0	31%	31%	31%	9,2%	9,3%	9,2%
Hellenic Telekom	13,44	5,5	5,4	5,3	1,9	1,9	1,9	18,7	15,2	13,4	35%	35%	36%	4,2%	4,5%	4,9%
Matav	440,00	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	6,91	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		5,5	5,4	5,3	1,9	1,9	1,9	13,6	14,0	13,4	33%	33%	33%	5,4%	5,5%	5,6%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	196,70	4,1	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	7,5	8,1	7,9	32%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,27	5,4	5,1	4,9	1,8	1,7	1,6	15,2	13,8	12,3	32%	33%	33%	4,8%	5,0%	5,3%
KPN	2,84	7,6	7,4	7,1	3,3	3,3	3,3	24,5	21,0	17,9	43%	44%	47%	4,6%	4,9%	5,2%
Orange France	14,47	5,3	5,2	5,1	1,6	1,6	1,6	14,0	13,1	12,1	31%	31%	31%	4,9%	5,2%	5,4%
Swisscom	512,20	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%	4,3%
Telefonica S.A.	6,71	5,3	5,3	5,2	1,8	1,8	1,8	9,9	9,3	8,6	34%	34%	35%	6,0%	6,0%	6,1%
Telia Company	42,60	8,8	8,6	8,4	3,1	3,0	3,0	18,2	16,4	15,3	35%	35%	36%	5,7%	5,9%	6,0%
TI	0,54	4,7	4,7	4,6	2,0	2,0	2,0	8,6	8,4	8,1	42%	42%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		5,4	5,2	5,1	1,9	1,9	1,9	14,6	13,4	12,2	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
Polskie spółki																
Agora	10,50	6,9	6,5	6,1	0,9	0,9	0,9	50,1	26,7	17,7	14%	14%	15%	4,8%	4,8%	4,8%
Wirtualna Polska	65,60	10,9	9,6	8,7	3,4	3,1	2,8	20,6	17,5	16,0	31%	32%	32%	1,5%	2,5%	3,0%
Mediana		8,9	8,1	7,4	2,2	2,0	1,8	35,3	22,1	16,9	23%	23%	23%	3,1%	3,6%	3,9%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	2,04	7,1	6,6	6,5	0,7	0,7	0,7	14,6	13,2	13,3	10%	11%	11%	2,3%	2,8%	2,5%
Axel Springer	63,50	8,0	8,2	7,3	1,8	1,8	1,7	24,5	25,4	21,8	23%	21%	23%	3,4%	3,5%	3,7%
Daily Mail	839,00	9,5	10,4	9,8	1,3	1,3	1,3	22,3	20,7	19,5	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,28	4,7	4,5	4,1	0,4	0,4	0,4	-	12,0	8,9	8%	9%	10%	1,8%	3,3%	6,5%
New York Times	30,93	22,3	20,2	17,0	2,8	2,6	2,5	41,0	37,3	29,7	12%	13%	15%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,37	8,7	7,4	6,8	1,8	1,7	1,6	23,2	15,6	9,6	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,3	7,8	7,1	1,5	1,5	1,5	23,2	18,1	16,4	13%	13%	14%	1,2%	1,7%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	3,69	5,7	5,9	6,1	1,0	1,0	1,0	6,7	7,0	7,2	18%	17%	17%	11,8%	11,6%	10,9%
Gestevisión Telecinco	5,68	6,9	7,6	7,9	1,8	1,8	1,8	9,5	9,8	10,0	26%	24%	23%	7,1%	8,0%	7,6%
ITV PLC	133,35	8,9	8,7	8,4	2,0	1,9	1,9	10,4	10,1	9,7	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,31	5,6	5,4	5,3	1,4	1,4	1,4	11,8	11,4	11,0	25%	25%	26%	6,0%	6,1%	6,4%
Mediaset SPA	2,72	4,4	4,3	3,9	1,5	1,5	1,5	13,2	11,3	10,9	33%	35%	37%	4,2%	5,8%	6,1%
Prosieben	13,11	5,9	5,7	5,4	1,3	1,3	1,2	6,7	6,5	6,1	23%	22%	22%	7,8%	8,0%	7,6%
TF1-TV Francaise	7,45	3,2	3,2	3,1	0,6	0,6	0,6	8,9	8,2	7,3	20%	20%	21%	6,1%	6,6%	7,2%
Mediana		5,7	5,7	5,4	1,4	1,4	1,4	9,5	9,8	9,7	23%	22%	22%	6,1%	6,6%	7,2%
Pay TV																
Cogeco	114,84	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,5	15,0	15,0	48%	48%	48%	1,8%	2,0%	2,2%
Comcast	45,20	8,9	8,4	8,1	2,8	2,7	2,6	14,9	13,4	12,4	31%	32%	32%	1,8%	2,0%	2,2%
Dish Network	35,67	9,5	10,5	11,4	1,8	1,9	1,9	14,6	19,9	21,7	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	23,02	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,84	8,2	7,8	7,4	3,3	3,2	3,1	19,9	20,3	18,9	41%	41%	42%	7,6%	7,6%	7,7%
Mediana		8,2	7,8	7,4	2,8	2,7	2,6	15,7	17,5	16,9	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
Polskie spółki																
Asseco Poland	56,00	4,8	4,5	4,3	0,7	0,7	0,6	15,0	14,6	14,4	15%	15%	15%	5,5%	4,1%	4,1%
Comarch	176,00	6,4	5,8	5,4	1,0	0,9	0,8	15,2	13,8	13,0	15%	15%	15%	0,9%	0,9%	0,9%
Mediana		5,6	5,1	4,8	0,8	0,8	0,7	15,1	14,2	13,7	15%	15%	15%	3,2%	2,5%	2,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	72,54	7,5	7,2	6,6	1,1	1,0	1,0	8,7	8,0	7,5	14%	15%	15%	2,2%	2,5%	2,7%
CapGemini	105,50	8,5	8,0	7,6	1,3	1,2	1,2	16,1	14,7	13,6	15%	15%	15%	1,8%	1,9%	2,1%
IBM	134,48	9,3	8,8	8,4	2,1	2,1	2,0	10,5	10,0	9,3	23%	24%	24%	4,8%	5,0%	5,2%
Indra Sistemas	9,47	6,1	5,7	5,4	0,7	0,6	0,6	12,6	10,9	9,9	11%	11%	11%	0,9%	1,6%	2,1%
Microsoft	147,31	19,9	17,3	15,5	8,5	7,6	6,8	32,1	28,0	24,8	43%	44%	44%	1,2%	1,3%	1,4%
Oracle	56,21	10,8	10,5	10,2	5,1	5,0	4,8	16,3	14,5	13,4	47%	47%	47%	1,5%	1,7%	1,7%
SAP	122,22	19,0	16,4	14,6	5,8	5,4	5,0	25,0	22,5	20,0	31%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	26,00	9,2	8,2	8,0	1,3	1,2	1,1	14,0	13,6	13,0	14%	14%	14%	5,3%	5,7%	5,9%
Mediana		9,3	8,5	8,2	1,7	1,6	1,6	15,1	14,0	13,2	19%	19%	20%	1,6%	1,8%	2,1%

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
Gaming																
11 bit studios	355,00	18,8	21,0	5,1	9,4	9,2	3,3	29,0	34,5	8,2	50%	44%	64%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	265,30	-	9,8	10,9	64,5	7,4	8,7	-	11,0	12,4	24%	76%	80%	0,4%	0,0%	0,0%
PlayWay	174,20	13,7	12,1	10,8	9,0	8,1	7,3	20,8	19,1	17,8	65%	67%	67%	1,4%	3,5%	3,9%
Activision Blizzars	52,33	16,6	14,1	13,0	5,8	5,3	4,9	23,8	20,6	18,2	35%	37%	37%	0,7%	0,7%	0,8%
Capcom	2530,00	12,6	11,4	10,2	3,0	3,3	3,0	20,6	17,4	16,3	24%	29%	29%	1,4%	1,5%	1,7%
Take Two	120,27	16,3	16,9	15,8	3,9	4,2	4,2	25,4	25,5	24,4	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	51,00	6,0	6,4	5,7	3,0	2,8	2,6	17,2	18,3	16,1	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	96,00	16,3	14,3	12,6	5,2	4,8	4,5	24,5	20,9	18,9	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	127,20	17,2	13,1	11,0	9,5	7,7	6,7	41,1	31,7	21,5	55%	59%	61%	1,5%	1,8%	1,5%
Mediana		16,3	13,1	10,9	5,8	5,3	4,5	24,1	20,6	17,8	35%	44%	45%	0,7%	0,4%	0,4%

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

Steam Global Top Sellers

2019-11-14	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+	-	-	-	-	-	-	-
Frostpunk: SP	11 bit studios	200+	-	-	-	-	-	-	-
Children of Morta	11 bit studios	200+	-	-	-	-	-	-	-
Blair Witch	Bloober Team	200+	-	-	-	-	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	40	+5	-8	74	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	200+	-	-	99	-	-	-	44,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	127	-109	-24	44	150,00	0%	0%	90,00
Green Hell	Creepy Jar	200+	-	-	144	-	-	-	75,60
Chernobylite	The Farm 51	200+	-	-	-	-	-	-	-
Dying Light	Techland	187	-20	-	144	100,00	0%	-	67,00

Steam Wishlist

2019-11-14	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	-	-1	58	2020
Bum Simulator	PlayWay	46	-	-1	46	2019
I am Your President	PlayWay	59	-	-	59	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	53	-1	-1	52	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	84	-1	-5	83	TBA
Tank Mechanic Simulator	PlayWay	71	-	-4	69	2019
Dying Light 2	Techland	6	-	-	6	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
Budownictwo																
Acciona	91,00	8,0	7,8	7,6	1,4	1,3	1,3	17,3	17,2	16,1	17%	17%	17%	4,1%	4,3%	4,6%
Astaldi	0,64	0,4	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8	9%	9%	6%	-	-	156%
Budimex	137,00	8,1	7,9	9,1	0,3	0,4	0,3	21,0	20,4	18,9	4%	5%	4%	7,1%	4,6%	4,2%
Ferrovial	25,99	-	39,3	36,0	4,1	4,1	4,0	-	42,3	37,2	3%	10%	11%	2,8%	2,9%	3,0%
Hochtief	111,60	4,2	4,1	3,8	0,3	0,3	0,3	11,9	11,3	10,8	6%	6%	7%	5,3%	5,7%	6,0%
Mota Engil	2,07	4,3	3,9	-	0,6	0,6	0,5	15,9	10,4	7,4	15%	15%	-	2,2%	5,3%	-
NCC	154,30	6,5	5,4	5,2	0,3	0,3	0,3	16,3	11,2	10,5	4%	5%	5%	4,1%	4,9%	5,0%
Skanska	212,80	8,8	9,3	8,8	0,5	0,5	0,5	15,7	15,9	15,0	6%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,7%
Strabag	31,00	2,9	3,0	2,9	0,2	0,2	0,2	9,7	9,9	9,4	6%	6%	6%	4,2%	4,3%	4,6%
Mediana		5,4	5,4	6,4	0,3	0,4	0,3	15,8	11,3	10,8	6%	6%	6%	4,1%	4,5%	4,6%

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
Deweloperzy																
Atal	35,40	7,1	7,5	6,8	1,6	1,6	1,5	7,6	7,9	7,2	24%	23%	23%	13,3%	12,0%	11,5%
Dom Development	89,00	8,3	8,0	9,0	2,1	2,1	2,1	9,5	8,9	9,8	18%	18%	17%	10,2%	10,6%	11,3%
Develia	2,47	6,2	10,9	11,4	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	15,4%	17,8%	13,2%
Echo Investment	4,46	8,7	11,0	11,5	1,2	1,1	1,1	7,0	7,0	9,7	55%	43%	36%	9,8%	9,6%	7,2%
GTC	9,38	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	33,60	27,2	23,8	21,9	1,1	1,1	1,0	26,8	23,5	21,3	70%	65%	62%	2,9%	3,1%	3,3%
Deutsche Euroshop AG	26,28	15,7	15,7	15,8	0,7	0,7	0,8	14,7	14,2	13,7	88%	88%	88%	5,9%	6,0%	6,1%
Immofinanz AG	24,15	28,3	25,4	24,7	0,9	0,9	0,8	15,0	16,7	15,7	48%	56%	56%	3,7%	4,1%	4,4%
Klepierre	32,84	21,0	20,2	19,9	0,9	0,9	1,0	12,2	11,8	11,6	83%	86%	86%	6,7%	6,9%	7,0%
Segro	844,00	37,4	33,6	30,8	1,2	1,1	1,1	34,3	31,6	29,4	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,8	15,3	15,0	1,1	1,1	1,0	12,2	11,8	11,6	62%	61%	59%	6,3%	6,4%	6,6%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

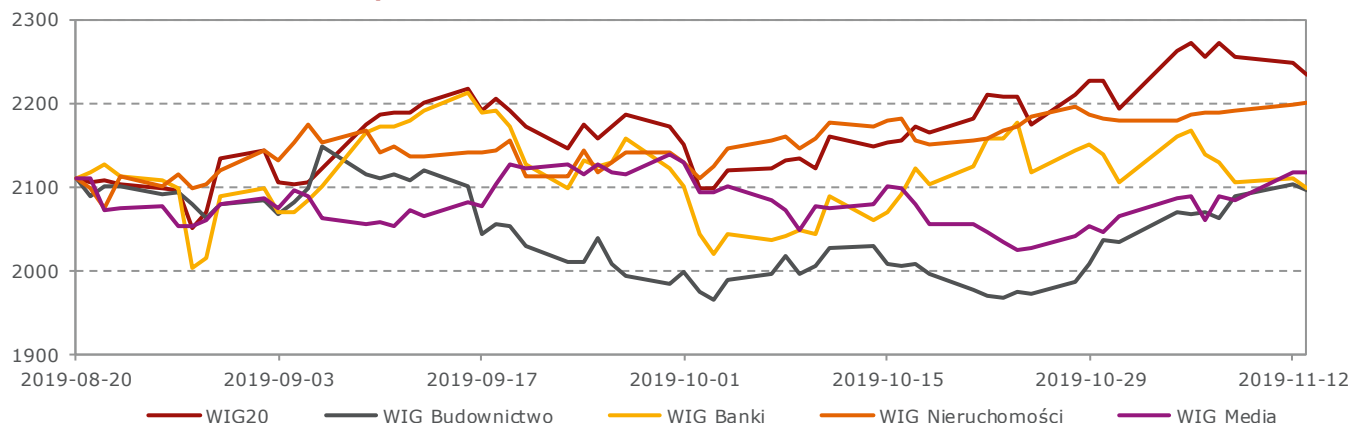
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki															
CCC	111,90	5,9	4,5	3,8	0,9	0,8	0,7	-	21,3	14,5	16%	18%	18%	0,4%	1,8%
LPP	8500,00	11,8	10,6	9,3	1,6	1,4	1,3	23,3	21,0	19,2	14%	14%	14%	0,7%	0,9%
Monnari	3,48	2,2	1,4	0,5	0,1	0,1	0,0	6,9	6,8	5,8	7%	7%	7%	0,0%	0,0%
VRG	3,93	7,9	6,6	5,8	0,9	0,8	0,7	12,5	10,8	9,8	12%	12%	12%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	5,5	4,8	0,9	0,8	0,7	12,5	15,9	12,1	13%	13%	13%	0,2%	0,5%
Zagraniczne spółki															
ABC Mart	7360,00	9,9	9,7	9,3	1,8	1,7	1,7	19,9	19,6	18,7	18%	18%	18%	2,2%	2,3%
Adidas	266,90	15,1	13,8	12,4	2,2	2,1	1,9	27,2	24,1	20,9	15%	15%	16%	1,4%	1,7%
Assoc Brit Foods	2476,00	9,4	8,9	8,4	1,2	1,1	1,1	18,2	16,8	15,7	13%	13%	13%	0,0%	0,0%
Caleries	23,43	5,2	4,7	4,4	0,4	0,3	0,3	10,3	9,7	8,8	7%	7%	8%	1,2%	1,2%
Crocs	35,51	16,1	13,9	13,0	2,1	1,9	1,8	25,6	22,3	18,8	13%	14%	14%	-	-
Foot Locker	45,78	4,7	4,6	4,6	0,5	0,5	0,5	10,0	9,3	8,8	11%	11%	11%	3,0%	3,3%
Geox	1,32	6,2	4,9	3,4	0,4	0,4	0,4	-	24,9	16,5	7%	8%	11%	1,5%	2,5%
H&M	188,10	10,2	9,6	9,1	1,2	1,2	1,1	23,8	21,9	20,5	12%	12%	12%	5,2%	5,1%
Hugo Boss	41,07	5,2	4,9	4,7	1,0	1,0	0,9	11,6	10,6	9,8	19%	19%	20%	6,7%	7,4%
Inditex	27,39	14,1	10,5	10,0	3,0	2,8	2,6	24,5	22,4	20,9	21%	27%	26%	2,9%	3,8%
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%
Lululemon	211,11	30,3	25,3	21,8	7,7	6,5	5,6	56,4	44,5	37,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%
Nike	91,29	20,1	18,1	15,9	2,9	2,7	2,5	35,4	30,8	26,5	15%	15%	16%	0,9%	1,0%
Under Armour	17,23	8,1	6,6	5,3	0,6	0,6	0,6	51,0	36,1	26,7	8%	9%	11%	0,0%	0,0%
Mediana		9,7	9,2	8,7	1,2	1,1	1,1	23,8	22,1	18,7	13%	13%	13%	1,5%	2,3%

Wycena spółek handlowych

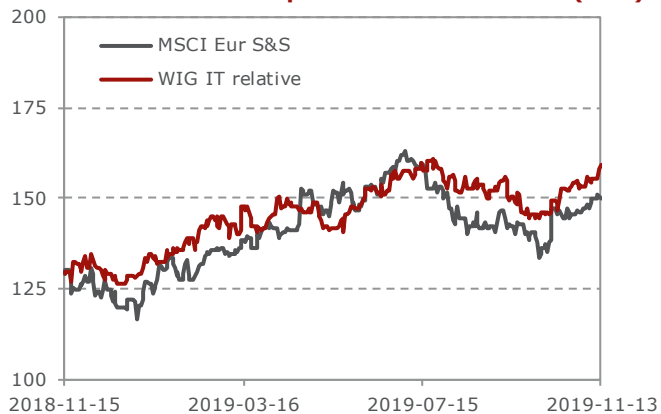
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych															
Estee Lauder	188,08	13,6	12,2	11,0	2,9	2,7	2,5	35,9	31,4	28,2	21%	22%	22%	0,9%	1,0%
Hermes International	650,40	24,8	22,8	20,9	9,6	8,8	8,2	45,2	40,8	37,1	39%	39%	39%	0,9%	1,0%
Kering	535,60	12,7	11,7	11,0	4,4	4,1	3,8	21,5	18,9	17,4	35%	35%	35%	2,1%	2,4%
LVMH	401,85	14,7	13,5	12,6	3,9	3,7	3,4	27,7	25,1	22,9	27%	27%	27%	1,7%	1,9%
Moncler	36,87	15,3	13,6	12,3	5,5	4,9	4,4	25,3	23,5	21,2	36%	36%	36%	1,2%	1,4%
Mediana		14,7	13,5	12,3	4,4	4,1	3,8	27,7	25,1	22,9	35%	35%	35%	1,2%	1,4%
E-commerce															
Asos	3127,00	23,7	16,6	12,7	1,0	0,9	0,7	-	51,9	35,2	4%	5%	6%	0,0%	0,0%
boohoo.com	260,60	35,5	25,1	20,1	3,4	2,5	2,0	65,2	50,1	38,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%
Zalando	37,89	24,8	20,1	15,8	1,4	1,2	1,0	-	-	55,9	6%	6%	6%	0,0%	0,0%
Mediana		24,8	20,1	15,8	1,4	1,2	1,0	65,2	51,0	38,9	6%	6%	6%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy															
Dino	138,00	19,3	14,5	11,3	1,8	1,4	1,1	33,2	24,1	18,5	10%	10%	10%	0,0%	0,0%
Eurocash	22,90	9,4	8,4	7,1	0,1	0,1	0,1	44,3	31,3	22,1	2%	2%	2%	4,4%	1,1%
Jeronimo Martins	15,15	9,4	8,6	8,1	0,5	0,5	0,5	21,5	19,3	18,4	6%	6%	6%	1,8%	1,9%
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%
AXFood	212,10	10,8	10,5	10,3	0,9	0,9	0,9	27,2	26,5	26,1	9%	9%	9%	3,3%	3,3%
Tesco	232,00	7,4	5,2	5,0	0,4	0,4	0,4	16,3	13,6	12,7	5%	8%	8%	0,0%	0,0%
Ahold	23,97	6,9	6,7	6,7	0,6	0,6	0,5	14,8	13,8	13,1	8%	8%	8%	3,1%	3,4%
X 5 Retail	2224,00	6,2	5,6	5,2	0,5	0,4	0,4	15,2	13,5	12,3	7%	7%	7%	4,8%	5,8%
Magnit	3333,00	5,2	4,5	4,1	0,4	0,3	0,3	12,9	10,0	7,5	7%	7%	7%	6,6%	6,9%
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%
Mediana		8,4	7,5	6,9	0,5	0,4	0,4	15,8	13,7	12,9	7%	7%	7%	3,3%	3,4%

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

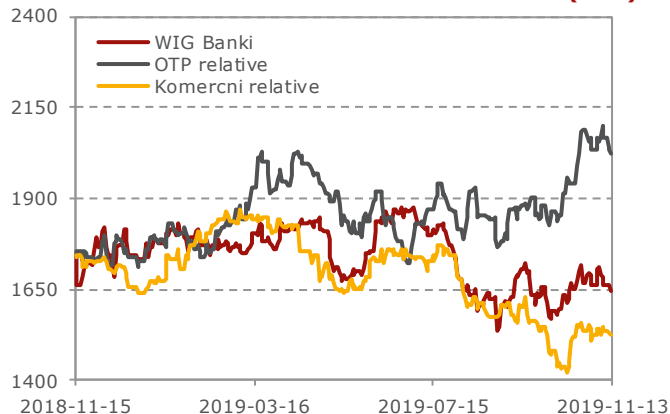
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



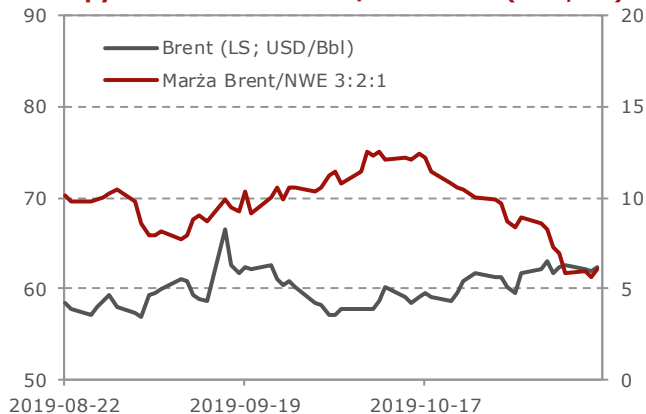
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



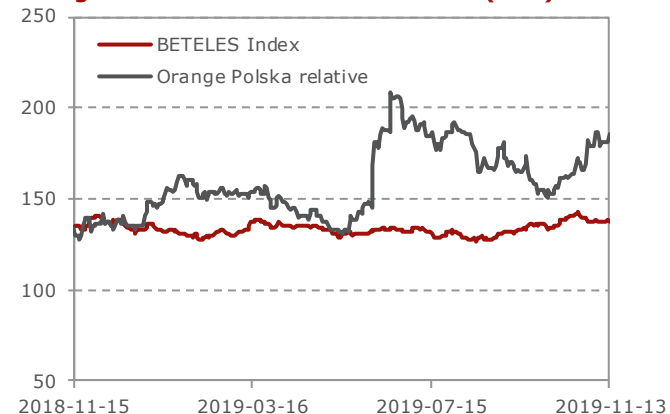
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



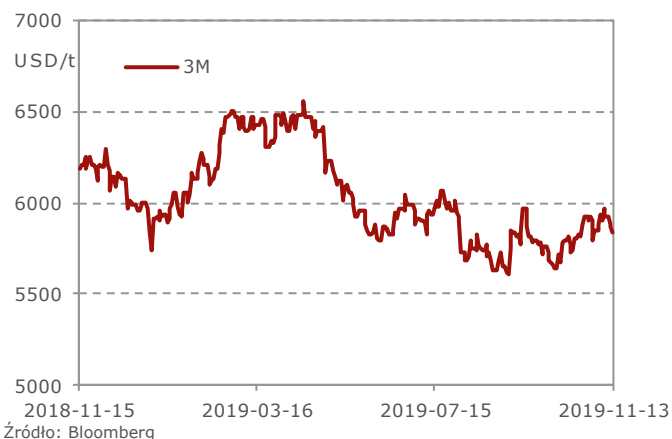
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



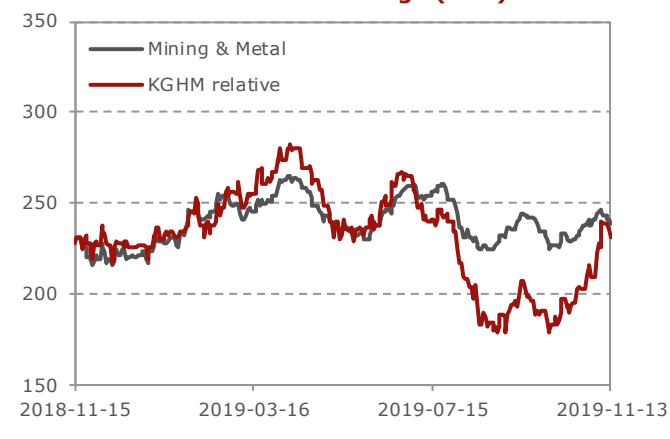
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



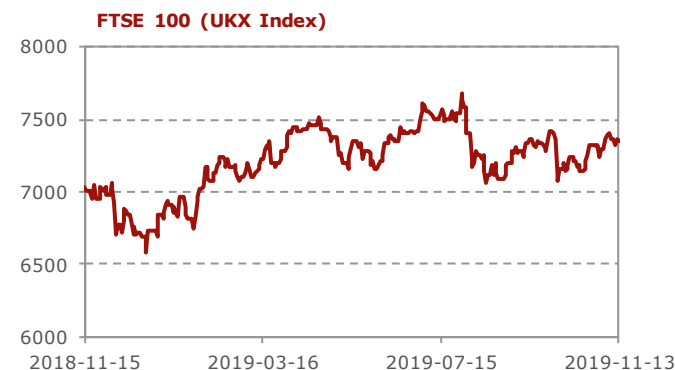
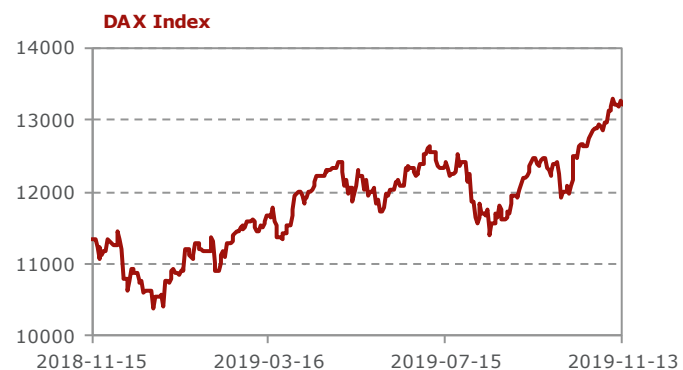
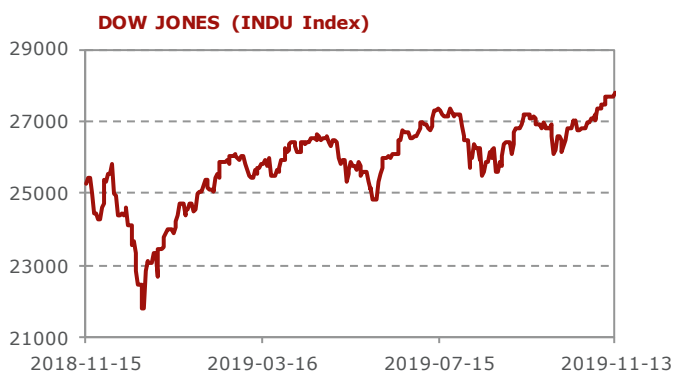
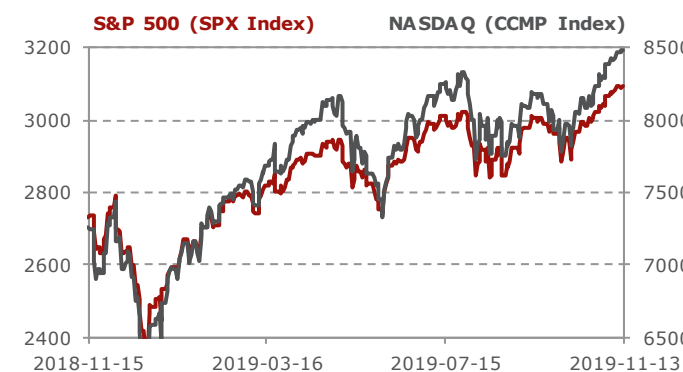
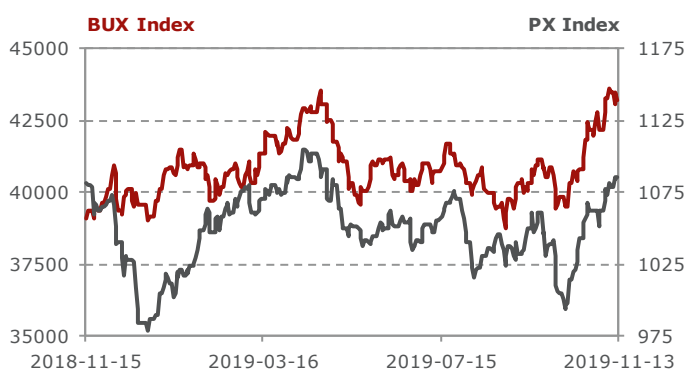
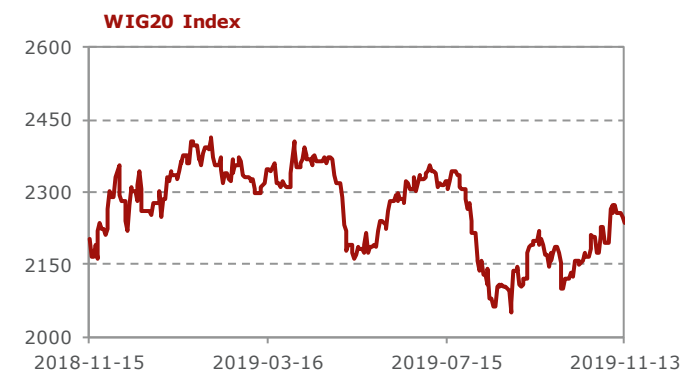
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



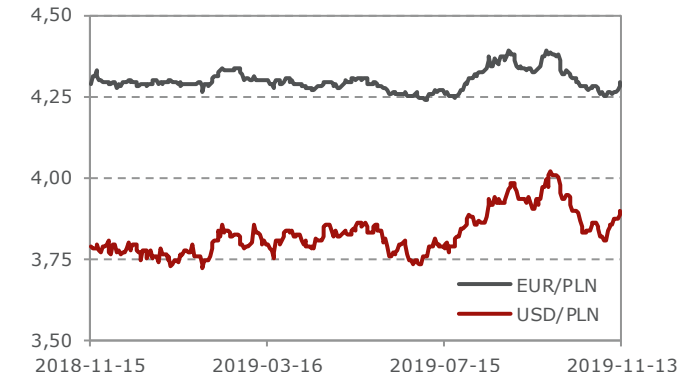
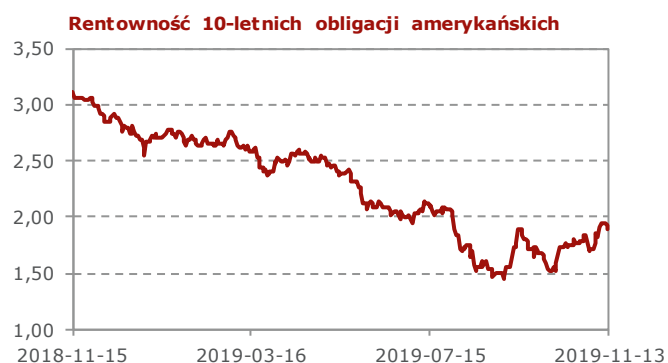
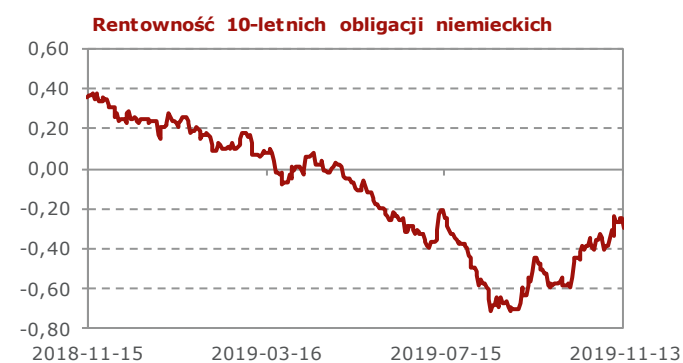
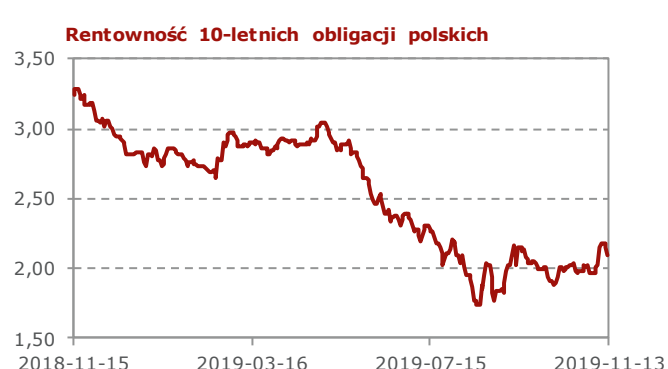
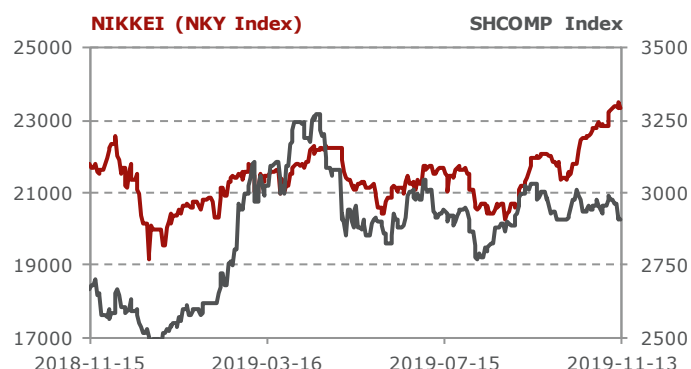
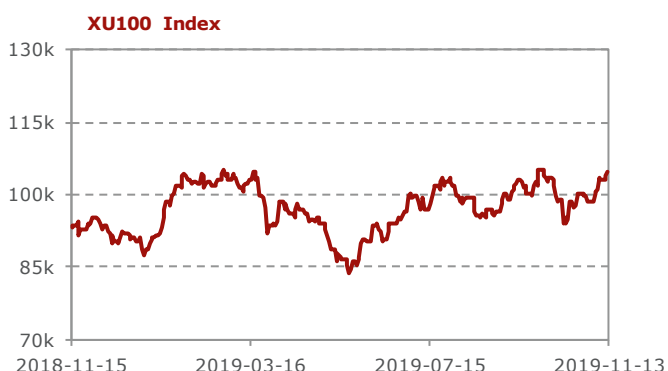
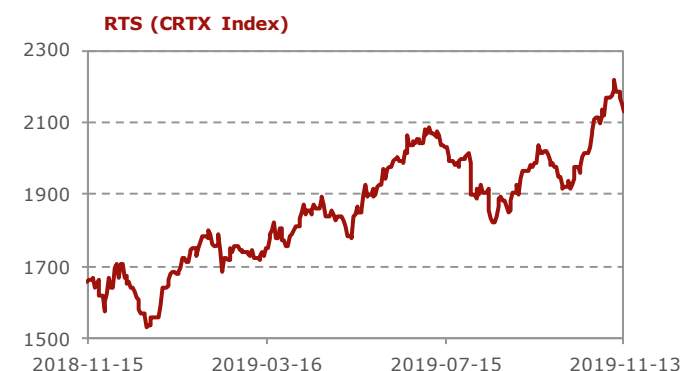
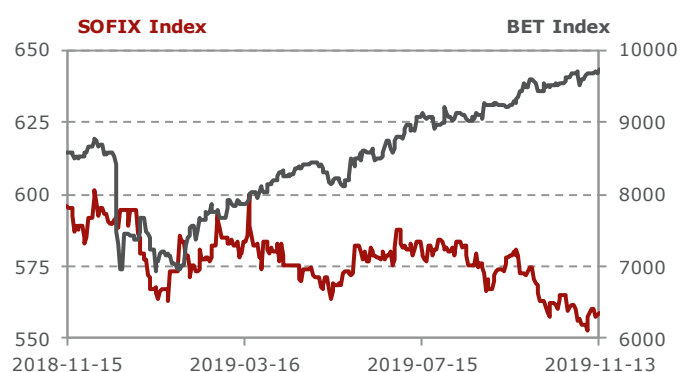
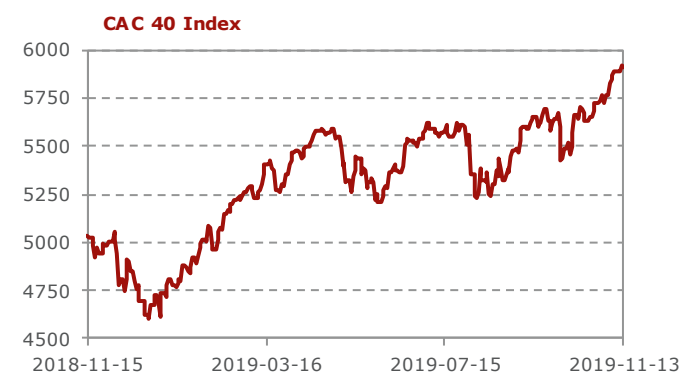
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-11-13	27 622,04	27 806,40	27 587,20	27 783,59	+0,33%
S&P 500	2019-11-13	3 084,18	3 098,06	3 078,80	3 094,04	+0,07%
NASDAQ	2019-11-13	8 455,02	8 496,90	8 451,34	8 482,10	-0,05%
DAX	2019-11-13	13 244,05	13 273,82	13 139,25	13 230,07	-0,40%
CAC 40	2019-11-13	5 908,16	5 917,57	5 874,06	5 907,09	-0,21%
FTSE 100	2019-11-13	7 365,44	7 365,44	7 301,71	7 351,21	-0,19%
WIG20	2019-11-13	2 250,07	2 250,31	2 228,03	2 235,52	-0,59%
BUX	2019-11-13	43 492,95	43 492,95	43 165,38	43 216,34	-0,63%
PX	2019-11-13	1 084,18	1 088,09	1 081,15	1 084,96	+0,08%
RTS	2019-11-13	2 148,43	2 148,43	2 117,30	2 128,62	-1,04%
SOFIX	2019-11-13	558,24	559,04	557,29	558,73	+0,09%
BET	2019-11-13	9 692,81	9 729,44	9 683,21	9 729,44	+0,38%
XU100	2019-11-13	104 049,90	105 025,20	103 682,40	104 828,20	+0,82%
BETELES	2019-11-13	138,26	138,59	137,43	137,67	-0,47%
NIKKEI	2019-11-13	23 439,25	23 452,63	23 270,93	23 319,87	-0,85%
SHCOMP	2019-11-13	2 913,02	2 913,86	2 893,97	2 905,24	-0,33%
Miedź	2019-11-13	5 854,50	5 864,00	5 827,00	5 835,00	-0,58%
Ropa	2019-11-13	62,57	63,33	61,86	63,12	+0,83%
USD/PLN	2019-11-13	3,8883	3,9018	3,8858	3,8993	+0,28%
EUR/PLN	2019-11-13	4,2807	4,2934	4,2780	4,2919	+0,26%
EUR/USD	2019-11-13	1,1009	1,1020	1,0995	1,1007	-0,02%
USBonds10	2019-11-13	1,9260	1,9295	1,8618	1,8860	-0,0487
GRBonds10	2019-11-13	-0,2570	-0,2550	-0,3080	-0,3000	-0,0480
PLBonds10	2019-11-13	2,1310	2,1350	2,0880	2,0880	-0,0630



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Dom Maklerski mBanku

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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

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

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

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

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

Zespół Wsparcia

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.klischcz@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.