piątek, 15 listopada 2019 | opracowanie cykliczne

# Komentarz Poranny

## Rynek akcji, Polska

| WIG | WIG20 | mWIG40 | sWIG80 | PLBonds10 | Oil $/b | USD/PLN | EUR/PLN |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 58622,1 | 2226,15 | 3749,04 | 11587,49 | 2,088 | 56,8 | 3,8909 | 4,287 |
| -194,88 (-0,33%) | -9,37 (-0,42%) | -9,78 (-0,26%) | 15,38 (0,13%) | -0,025 (-1,2%) | -0,25 (-0,44%) | -0,01 (0,14%) | 0 (0,1%) |

## Informacje ze spółek i sektorów

### Energa

**Wyniki 3Q**

- Przychody ze sprzedaży netto wyniosły 2,952 mld zł vs 2,567 mld zł r/r.
- EBITDA została wypracowana na poziomie 484 mln zł vs 426 mln zł r/r.
- EBIT grupy wyniósł 221 mln zł vs 185 mln zł r/r.
- Zysk netto j.d. został wypracowany na poziomie 104 mln zł vs 122 mln zł r/r.

EBITDA segmentu Dystrybucji wyniosła 327 mln zł, Wytwarzania 54 mln zł, a Sprzedaży 118 mln zł. Wzrost EBITDA w Sprzedaży jest przede wszystkim efektem niskiej bazy 3 kwartału ’18 r. Przychody z Funduszu Różnicy Ceny wyniosły 83 mln zł.
**Podsumowanie: Ostateczne wyniki są zgodne ze wstępnymi szacunkami, jednak wydaje się, że wpływ jednorazowych wydarzeń był neutralny, co jest pozytywnym zaskoczeniem. Wartości CF są dość mocne, mimo że rekompensaty za zamrożenie cen energii nadal nie są wypłacane. 9M skor.EBITDA stanowi 78% prognozy rocznej BM mBanku**.

### 11 Bit

**Wyniki za 3Q poniżej konsensusu**

- Przychody w 3Q'19 r. wyniosły 18,7 mln zł (34,5% r/r) vs. konsensus 19,5 mln zł (-4,3%).
- EBITDA w 3Q'19 r. wyniosła 6,1 mln zł (-6,9% r/r) vs. konsensus 7,8 mln zł (-21,7%).
- EBIT w 3Q'19 r. wyniósł 4,6 mln zł (-9,1% r/r) vs. konsensus 6,3 mln zł (-27%).
- Zysk netto w 3Q'19 r. wyniósł 3,6 mln zł (0,2% r/r) vs. oczekiwania 4,7 mln zł (-22,5%).

11 Bit Studios liczy, że 4Q będzie najlepszy w 2019 r. Motorem wzrostu mają być premiery „Frostpunk" i "Children of Morta" na konsole Xbox One i PS4, a także zbliżająca się premiera (20 listopada) drugiej z tych gier na Nintendo Switch oraz wydanie nowych dodatków do pozostałych gier.
Spółka spodziewa się, że wydana we wrześniu gra "Children of Morta" będzie pozytywnie kontrybuować do wyników przez szereg kwartałów. Ponadto 11 Bit zapowiedział, że intensywnie pracuję nad grą o roboczym tytule Projekt 8, rozpoczął pracę nad grą Projekt 9, a jeszcze w tym roku podejmie podobne działania w przypadku Projekt 10.
Dodatkowo 11 bit prowadzi rozmowy w ramach działalności wydawniczej, które mają szansę przełożyć się na umowy o wyraźnie większej skali niż dotychczasowe. Spółka jeszcze w 2019 r. chce poinformować o nowych projektach wydawniczych.
**Wyniki okazały się słabsze zarówno od konsensusu rynkowego, jak i od prognoz analityków BM mBank, którzy zwracają jednak uwagę na sezonowo małą istotność kwartału. Spółka zapowiada, że 4Q będzie znacznie lepszy pod względem osiągniętych rezultatów. Wydanie gier na konsole oraz nowych dodatków powinno wspierać wyniki w średnim okresie.**

### ZE PAK

**Wyniki 3Q**

- Przychody spółki wyniosły 751,1 mln zł vs 640,57 mln zł r/r.
- EBIT został wypracowany na poziomie 61,7 mln zł vs strata 9 mln zł r/r.
- Zysk netto wyniósł 34,7 mln zł vs strata 10,8 mln zł r/r.
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 296,1 mln zł vs 171,3 mln zł r/r.

### PCC Rokita

**Wyniki za 3Q19 powyżej konsensusu**

- Przychody w 3Q'19 r. wyniosły 389,2 mln zł (2,4% r/r) vs. konsensus 359,6 mln zł (8,2%).
- EBITDA w 3Q'19 r. wyniosła 83,1 mln zł (-0,4% r/r) vs. konsensus 71,6 mln zł (16%).
- EBIT w 3Q'19 r. wyniósł 58,3 mln zł (-7,3% r/r) vs. konsensus 47,3 mln zł (23,3%).
- Zysk netto w 3Q'19 r. wyniósł 37,6 mln zł (-29% r/r) vs. oczekiwania 31,1 mln zł (20,6%).

### PGNiG

**Konferencja wynikowa**

- Zakontraktowany wolumen dostaw LNG po regazyfikacji w 1Q’20 r. wynosi ok. 1 mld m3.
- Na początku przyszłego roku spółka po raz pierwszy otrzyma dostawy LNG z Nigerii.
- PGNiG oczekuje nowych informacji o arbitrażu z Gazpromem po 10 grudnia.
- Spółka spodziewa się poprawy spreadów pomiędzy cenami ropy i gazu od początku ’20 r.
- PGNiG nie dostrzega negatywnych czynników w 4Q, które mogłyby osłabić wyniki.
- Rada Nadzorcza ogłosiła konkurs na członków zarządu spółki.

| | |
|---|---|
| **Ambra** | **Wywiad z wiceprezesem**<br>▪ Planowane nakłady inwestycyjne w roku ’19/’20 mogą wynieść 31 mln zł, gdzie 20 mln zł zostało już zainwestowane w pierwszym kwartale.<br>▪ Zarząd chce utrzymać trend rosnącej dywidendy pomimo wysokiego CAPEX-u.<br>▪ Wiceprezes podtrzymuje zapowiedzi utrzymania rentowności EBIT na poziomie 10%. |
| **Bank Handlowy** | **Konferencja wynikowa**<br>▪ Bank zamierza utrzymywać koszty ryzyka na poziomie lepszym niż w sektorze.<br>▪ Zarząd spodziewa się, że kwartalne rezerwy w 4Q nie będą tak duże jak w 3Q.<br>▪ Bank Handlowy nie jest zainteresowany zakupem mBanku.<br>▪ Zarząd liczy na wzrost udziałów rynkowych, szczególnie w obszarze pożyczek niezabezpieczonych. |
| **Erbud** | **Konferencja wynikowa**<br>▪ Spółka z optymizmem patrzy na ’20 r., spodziewając się porównywalnych bądź delikatnie niższych r/r przychodów przy utrzymaniu ponad 2% rentowności.<br>▪ Pod względem przychodów ’19 r. powinien się zamknąć w przedziale 2,3-2,4 mld zł.<br>▪ Trzeci kwartał był wyjątkowo udany, a czwarty nie przyniesie podobnego zysku EBIT, bo przypada na okres zimowy, jednak perspektywy również są dobre.<br>▪ Zarząd nie dostrzega jakichkolwiek zagrożeń dla realizacji rentowności operacyjnej na poziomie powyżej 2% w całym ’19 r. |
| **Ciech** | **Ciech utworzy 36,8 mln zł odpisu**<br>Zarząd Ciechu zdecydował się na dokonanie 36,8 mln zł odpisu aktualizującego w sprawozdaniu grupy za 3Q’19 r. Powodem jest ryzyko utraty wartości aktywów w Ciech Soda Romania. Zagrożenie jest wynikiem braku porozumienia pomiędzy spółką zależną a jedynym dostawcą pary technologicznej SC CET Govora SA w Rumunii.<br>**Dokładnie takiej kwoty odpisu oczekiwali nasi anlitycy w swojej prognozie na 3Q.** |
| **PZU** | **PZU przeanalizuje możliwość przejęcia mBanku**<br>PZU dokona analizy możliwości przejęcia mBanku głównie pod kątem uzyskania synergii z Pekao i Alior Bankiem. Prezes Paweł Surówka zaznacza, że PZU nigdy nie rozważało i nie rozważa sprzedaży któregokolwiek ze swoich banków. PZU podkreśla, że Alior Bank pozostanie inwestycją strategiczną dla spółki. Zdaniem prezesa obecna cena akcji Aliora nie oddaje fundamentów banku.<br><br>**PZU liczy na zwiększenie udziałów w ubezpieczeniach majątkowych**<br>Spółka dostrzega stabilizację presji cenowej w ubezpieczeniach komunikacyjnych i liczy, że uda jej się zwiększyć udział w rynku ubezpieczeń majątkowych. Obecnie PZU posiada 33,5% udziału w rynku ubezpieczeń majątkowych. Zgodnie z przyjętą strategią do końca ’20 r. powinno to być 38%. |

## Pozostałe wiadomości ze spółek

| | |
|---|---|
| **Tauron** | Komisja Krajowa WZZ „Sierpień 80" zwróciła się do premiera z wnioskiem o upublicznienie wyników audytu przeprowadzonego w Tauron Wydobycie we wrześniu i październiku. Zdaniem związkowców, kopalnie Tauron Wydobycie mogą stanąć przed perspektywa likwidacji, przy jednoczesnym braku poczucia odpowiedzialności zarząd spółki. |
| **BOŚ** | Przedstawiciele banku oceniają, że wyroki TSUE nie wywrą większego wpływu na wyniki w '19 r. BOŚ nie planuje istotnych zdarzeń jednorazowych związanych z portfelem frankowym w 4Q. Łączny portfel frankowy banku wynosi 950 mln zł. |
| **Sfinks Polska** | Sfinks Polska osiągnął stratę netto po trzech kwartałach bieżącego roku w wysokości 13,6 mln zł. Kapitał własny na poziomie jednostkowym spadł do minus 7,6 mln zł. |
| **Play** | Play zamierza w ciągu trzech miesięcy wyemitować pierwsza transzę obligacji, które będą notowane na GPW i/lub BondSpot. Całkowita wielkość emisji może sięgnąć 2 mld zł. |

## Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

| Spółka | Rekomendacja | Data wydania | Cena w dniu wydania | Cena docelowa | Cena bieżąca | Potencjał zmiany | P/E 2019 | P/E 2020 | EV/EBITDA 2019 | EV/EBITDA 2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Finanse** | | | | | | **+13,5%** | **9,8** | **9,9** | | |
| Alior Bank | trzymaj | 2019-11-06 | 29,34 | 31,00 | 30,44 | +1,8% | 9,5 | 8,8 | | |
| Handlowy | akumuluj | 2019-07-03 | 53,60 | 59,45 | 49,70 | +19,6% | 12,6 | 10,3 | | |
| ING BSK | trzymaj | 2019-10-07 | 194,80 | 197,53 | 191,40 | +3,2% | 14,2 | 13,0 | | |
| Millennium | sprzedaj | 2019-11-06 | 6,40 | 5,18 | 5,93 | -12,6% | 8,5 | 12,7 | | |
| Pekao | kupuj | 2019-08-02 | 99,88 | 119,75 | 103,50 | +15,7% | 11,9 | 10,4 | | |
| PKO BP | kupuj | 2019-08-02 | 39,34 | 47,17 | 38,44 | +22,7% | 10,9 | 10,1 | | |
| Santander Bank Polska | redukuj | 2019-11-06 | 317,40 | 276,55 | 302,60 | -8,6% | 13,5 | 11,7 | | |
| Komercni Banka | kupuj | 2019-08-28 | 817,00 | 945,02 CZK | 782,00 | +20,8% | 9,8 | 10,1 | | |
| Moneta Money Bank | kupuj | 2019-08-28 | 75,95 | 94,33 CZK | 79,20 | +19,1% | 10,6 | 9,9 | | |
| Erste Group | kupuj | 2019-08-28 | 30,03 | 40,38 EUR | 33,04 | +22,2% | 9,3 | 8,5 | | |
| RBI | trzymaj | 2019-11-06 | 22,83 | 23,05 EUR | 22,09 | +4,3% | 6,7 | 6,3 | | |
| OTP Bank | akumuluj | 2019-11-06 | 13 860 | 14 681 HUF | 13 770 | +6,6% | 9,5 | 8,7 | | |
| PZU | kupuj | 2019-09-05 | 36,59 | 43,38 | 38,24 | +13,4% | 10,2 | 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 | 17,50 | +61,0% | 5,0 | 4,7 | | |
| **Chemia** | | | | | | **+13,6%** | **7,1** | **18,6** | **4,8** | **6,4** |
| Ciech | kupuj | 2019-09-05 | 34,00 | 42,03 | 34,80 | +20,8% | 7,9 | 8,2 | 5,3 | 5,2 |
| Grupa Azoty | trzymaj | 2019-11-06 | 36,58 | 37,12 | 33,98 | +9,2% | 6,4 | 29,0 | 4,2 | 7,7 |
| **Paliwa** | | | | | | **+1,5%** | **12,4** | **10,5** | **5,3** | **5,0** |
| Lotos | sprzedaj | 2019-08-02 | 88,66 | 72,31 | 92,20 | -21,6% | 14,0 | 12,9 | 7,1 | 6,0 |
| MOL | akumuluj | 2019-11-06 | 3 042 | 3 258 HUF | 3 000 | +8,6% | 10,8 | 9,5 | 4,5 | 4,2 |
| PGNiG | kupuj | 2019-11-06 | 5,07 | 5,64 | 4,89 | +15,4% | 14,7 | 9,6 | 5,3 | 4,1 |
| PKN Orlen | redukuj | 2019-11-14 | 102,45 | 94,17 | 102,05 | -7,7% | 9,1 | 11,4 | 5,3 | 5,8 |
| **Energetyka** | | | | | | **+24,9%** | **5,2** | **5,0** | **3,6** | **4,0** |
| CEZ | akumuluj | 2019-06-25 | 544,00 | 597,80 CZK | 515,00 | +16,1% | 15,4 | 13,3 | 7,4 | 6,8 |
| Enea | kupuj | 2019-11-06 | 8,59 | 11,53 | 8,98 | +28,4% | 3,8 | 3,7 | 3,3 | 3,3 |
| Energa | kupuj | 2019-11-06 | 6,37 | 11,67 | 6,62 | +76,3% | 5,2 | 5,0 | 3,5 | 4,1 |
| PGE | kupuj | 2019-10-24 | 8,42 | 12,20 | 9,16 | +33,2% | 6,1 | 7,9 | 3,6 | 4,0 |
| Tauron | kupuj | 2019-11-06 | 1,73 | 2,45 | 1,88 | +30,5% | 3,6 | 3,0 | 4,2 | 3,9 |
| **Telekomunikacja, media, IT** | | | | | | **+5,9%** | **20,5** | **16,0** | **6,4** | **6,2** |
| Netia | trzymaj | 2018-11-26 | 4,66 | 4,70 | 4,49 | +4,7% | 30,2 | 25,0 | 5,2 | 5,2 |
| Orange Polska | kupuj | 2019-09-05 | 6,12 | 7,50 | 6,48 | +15,8% | 41,9 | 26,3 | 5,0 | 4,8 |
| Play | kupuj | 2019-11-14 | 31,30 | 36,00 | 31,16 | +15,5% | 9,0 | 8,2 | 6,0 | 5,9 |
| Agora | kupuj | 2019-10-30 | 9,50 | 17,00 | 10,40 | +63,5% | 49,6 | 26,5 | 6,8 | 6,5 |
| Cyfrowy Polsat | redukuj | 2019-11-14 | 28,86 | 26,10 | 28,28 | -7,7% | 16,1 | 13,7 | 7,2 | 7,0 |
| 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 | 56,00 | -9,3% | 15,0 | 14,6 | 4,8 | 4,5 |
| Comarch | kupuj | 2019-07-25 | 178,50 | 231,00 | 174,50 | +32,4% | 15,1 | 13,7 | 6,4 | 5,7 |
| 11 bit studios | kupuj | 2019-11-06 | 332,00 | 483,00 | 354,00 | +36,4% | 28,9 | 34,4 | 18,8 | 21,0 |
| CD Projekt | akumuluj | 2019-11-06 | 255,20 | 276,40 | 261,00 | +5,9% | - | 10,8 | - | 9,6 |
| **Przemysł, surowce** | | | | | | **+18,2%** | **6,0** | **9,2** | **4,3** | **4,6** |
| Cognor | trzymaj | 2019-11-04 | 1,52 | 1,55 | 1,32 | +17,4% | 6,0 | 8,8 | 4,2 | 4,5 |
| Famur | kupuj | 2019-08-07 | 4,42 | 5,33 | 3,67 | +45,2% | 4,7 | 8,5 | 3,8 | 4,4 |
| Grupa Kęty | trzymaj | 2019-11-06 | 313,50 | 333,45 | 315,00 | +5,9% | 10,7 | 12,3 | 7,7 | 8,3 |
| JSW | kupuj | 2019-09-05 | 26,50 | 39,29 | 20,58 | +90,9% | 3,5 | - | 0,2 | 1,4 |
| Kernel | redukuj | 2019-10-07 | 42,90 | 40,76 | 41,20 | -1,1% | 4,6 | 7,5 | 4,5 | 5,6 |
| 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** | | | | | | **+3,0%** | **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 | 89,40 | -9,3% | 9,5 | 8,9 | 8,3 | 8,0 |
| **Handel** | | | | | | **+3,1%** | **32,6** | **21,8** | **9,6** | **8,6** |
| AmRest | trzymaj | 2019-11-06 | 47,20 | 48,00 | 45,45 | +5,6% | 42,7 | 31,2 | 14,2 | 11,4 |
| CCC | kupuj | 2019-11-06 | 112,20 | 160,00 | 114,50 | +39,7% | 76,5 | 21,8 | 6,0 | 4,5 |
| Dino | trzymaj | 2019-08-23 | 149,60 | 149,20 | 135,50 | +10,1% | 32,6 | 23,7 | 18,9 | 14,2 |
| Eurocash | sprzedaj | 2019-11-06 | 23,80 | 18,10 | 23,62 | -23,4% | 45,7 | 32,3 | 9,6 | 8,6 |
| Jeronimo Martins | trzymaj | 2019-10-07 | 14,92 | 14,30 EUR | 14,98 | -4,5% | 21,3 | 19,1 | 9,3 | 8,5 |
| LPP | trzymaj | 2019-10-07 | 7 950,00 | 8 500,00 | 8 495,00 | +0,1% | 23,2 | 21,0 | 11,8 | 10,6 |
| VRG | kupuj | 2019-07-26 | 4,20 | 5,20 | 3,81 | +36,7% | 12,1 | 10,5 | 7,6 | 6,4 |

## Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

| Spółka | Pozycjonowanie | Data wydania | Cena w dniu wydania | Cena bieżąca | Zmiana ceny od wydania | P/E | | EV/EBITDA | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| **Spółki IT** | | | | | | **13,4** | **11,4** | **6,3** | **5,4** |
| 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 | 27,80 | -5,8% | 14,1 | 13,1 | 9,4 | 8,8 |
| Asseco SEE | przeważaj | 2019-10-10 | 19,40 | 24,60 | +26,8% | 16,0 | 14,6 | 7,6 | 6,6 |
| Atende | równoważ | 2019-10-31 | 3,14 | 3,30 | +5,1% | 10,3 | 9,8 | 4,4 | 4,2 |
| **Spółki przemysłowe** | | | | | | **11,0** | **9,9** | **6,3** | **6,6** |
| AC | równoważ | 2019-10-30 | 41,00 | 40,20 | -2,0% | 11,9 | 11,4 | 7,8 | 7,2 |
| Alumetal | równoważ | 2019-10-07 | 51,00 | 36,20 | -29,0% | 11,5 | 11,3 | 7,8 | 7,8 |
| 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 | 4,17 | -2,7% | 10,5 | 9,9 | 7,1 | 7,2 |
| Ergis | równoważ | 2019-10-30 | 3,20 | 3,86 | +20,6% | 11,8 | 19,4 | 6,2 | 6,7 |
| Forte | równoważ | 2019-09-20 | 40,60 | 25,20 | -37,9% | 16,4 | 12,9 | 9,3 | 8,5 |
| Kruszwica | przeważaj | 2019-10-07 | 44,40 | 46,30 | +4,3% | 10,0 | 9,7 | 5,1 | 5,0 |
| Mangata | równoważ | 2019-09-20 | 66,00 | 71,00 | +7,6% | 9,8 | 10,5 | 6,4 | 6,8 |
| Pozbud | równoważ | 2019-09-05 | 2,14 | 2,20 | +2,8% | 4,3 | 5,1 | 3,2 | 5,8 |
| 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 | 9,64 | +22,0% | 11,0 | 9,7 | 6,3 | 5,6 |
| **Handel** | | | | | | **7,2** | **7,1** | **2,4** | **1,7** |
| Monnari | równoważ | 2019-07-17 | 4,66 | 3,61 | -22,5% | 7,2 | 7,1 | 2,4 | 1,7 |

## 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** | **30,44** | **9,5** | **8,8** | **8,3** | **6%** | **6%** | **6%** | **0,6** | **0,5** | **0,5** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **Handlowy** | **49,70** | **12,6** | **10,3** | **9,6** | **7%** | **9%** | **9%** | **0,9** | **0,9** | **0,9** | **7,5%** | **8,5%** | **7,3%** |
| **ING BSK** | **191,40** | **14,2** | **13,0** | **12,2** | **13%** | **13%** | **13%** | **1,8** | **1,6** | **1,5** | **1,8%** | **2,1%** | **2,3%** |
| **Millennium** | **5,93** | **8,5** | **12,7** | **16,7** | **10%** | **6%** | **5%** | **0,8** | **0,8** | **0,7** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **Pekao** | **103,50** | **11,9** | **10,4** | **9,8** | **10%** | **11%** | **11%** | **1,2** | **1,1** | **1,1** | **6,4%** | **6,3%** | **7,2%** |
| **PKO BP** | **38,44** | **10,9** | **10,1** | **9,8** | **11%** | **11%** | **11%** | **1,1** | **1,1** | **1,1** | **3,5%** | **8,1%** | **10,1%** |
| **Santander BP** | **302,60** | **13,5** | **11,7** | **12,0** | **9%** | **10%** | **9%** | **1,2** | **1,1** | **1,0** | **6,5%** | **1,9%** | **2,1%** |
| **Mediana** | | **11,9** | **10,4** | **9,8** | **10%** | **10%** | **9%** | **1,1** | **1,1** | **1,0** | **3,5%** | **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 | 73,840 | 9,7 | 8,7 | 8,3 | 10% | 10% | 9% | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 2,6% | 2,9% | 3,3% |
| Commerzbank | 5,236 | 8,0 | 6,8 | 6,5 | 3% | 3% | 3% | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 4,0% | 4,6% | 5,3% |
| ING | 10,472 | 8,1 | 8,3 | 8,1 | 10% | 9% | 9% | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 6,6% | 6,6% | 6,8% |
| UCI | 12,374 | 6,9 | 7,0 | 6,7 | 8% | 7% | 6% | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 4,8% | 5,6% | 6,2% |
| **Mediana** | | **8,0** | **7,0** | **6,7** | **8%** | **7%** | **8%** | **0,5** | **0,5** | **0,5** | **4,0%** | **4,6%** | **6,2%** |
| **Zagraniczne banki** | | | | | | | | | | | | | |
| **Erste Group** | **33,04** | **9,3** | **8,5** | **8,0** | **10%** | **11%** | **11%** | **1,0** | **0,9** | **0,9** | **3,9%** | **4,5%** | **4,9%** |
| **Komercni Banka** | **782,00** | **9,8** | **10,1** | **9,7** | **14%** | **14%** | **14%** | **1,4** | **1,4** | **1,3** | **6,5%** | **6,5%** | **6,5%** |
| **Moneta Money** | **79,20** | **10,6** | **9,9** | **9,8** | **15%** | **16%** | **16%** | **1,6** | **1,5** | **1,5** | **7,8%** | **7,1%** | **7,6%** |
| **OTP Bank** | **13 770** | **9,5** | **8,7** | **8,5** | **20%** | **18%** | **17%** | **1,7** | **1,5** | **1,3** | **1,7%** | **1,7%** | **4,0%** |
| **RBI** | **22,09** | **6,7** | **6,3** | **5,8** | **9%** | **9%** | **9%** | **0,6** | **0,5** | **0,5** | **5,2%** | **4,5%** | **4,7%** |
| Akbank | 7,54 | 7,1 | 4,5 | 3,7 | 11% | 16% | 16% | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 2,7% | 4,1% | 6,1% |
| Alpha Bank | 1,93 | 17,3 | 13,2 | 9,2 | 2% | 3% | 4% | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Banco Santander | 3,55 | 7,3 | 6,9 | 6,7 | 8% | 8% | 8% | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 6,3% | 6,6% | 6,9% |
| Deutsche Bank | 6,54 | 23,2 | 14,0 | 9,0 | -1% | 1% | 3% | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0% | 0,7% | 2,6% |
| Eurobank Ergasias | 0,96 | 13,6 | 8,5 | 7,4 | 4% | 8% | 9% | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| National Bank of Greece | 3,06 | 12,4 | 12,9 | 9,5 | 5% | 4% | 6% | 0,6 | 0,5 | 0,5 | - | 0,0% | 0,0% |
| Piraeus Bank | 3,04 | 14,9 | 10,2 | 7,0 | 2% | 3% | 4% | 0,2 | 0,3 | 0,3 | - | 0,0% | 0,0% |
| Sberbank | 237,50 | 6,0 | 5,3 | 4,8 | 21% | 21% | 21% | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 7,9% | 9,5% | 10,5% |
| Turkiye Garanti Bank | 9,74 | 5,9 | 4,4 | 3,5 | 13% | 15% | 16% | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 1,5% | 2,1% | 2,1% |
| Turkiye Halk Bank | 5,69 | 4,6 | 2,4 | 1,7 | 5% | 7% | 10% | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,9% | 1,6% | 2,3% |
| Turkiye Vakiflar Bankasi | 4,69 | 4,2 | 2,6 | 2,0 | 9% | 13% | 13% | 0,4 | 0,3 | 0,3 | - | - | - |
| VTB Bank | 0,05 | 3,4 | 3,4 | 2,9 | 12% | 12% | 12% | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 6,4% | 6,4% | 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** | | **8,3** | **7,7** | **6,8** | **9%** | **11%** | **12%** | **0,6** | **0,6** | **0,5** | **2,7%** | **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** | **38,24** | **10,2** | **9,6** | **9,4** | **22%** | **23%** | **23%** | **2,2** | **2,1** | **2,1** | **7,8%** | **7,9%** | **8,3%** |
| Aegon | 4,19 | 6,6 | 6,1 | 5,9 | 7% | 8% | 7% | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 7,3% | 7,7% | 8,0% |
| Allianz | 217,60 | 11,5 | 10,8 | 10,2 | 12% | 12% | 12% | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 4,4% | 4,7% | 5,0% |
| Assicurazioni Generali | 19,18 | 12,2 | 11,2 | 10,6 | 11% | 10% | 10% | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 5,0% | 5,3% | 5,7% |
| Aviva | 4,31 | 7,2 | 7,1 | 6,8 | 13% | 13% | 14% | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 7,3% | 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 | 175,20 | 12,2 | 12,5 | 12,4 | 10% | 9% | 9% | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 3,6% | 3,8% | 4,0% |
| Helvetia | 138,40 | 13,6 | 13,7 | 13,2 | 11% | 10% | 10% | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 3,6% | 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% | 6,6% |
| RSA Insurance | 5,38 | 13,3 | 11,4 | 10,7 | 11% | 12% | 13% | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 4,6% | 5,2% | 5,9% |
| Uniqa | 8,75 | 12,4 | 11,6 | 11,1 | 7% | 7% | 7% | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 6,3% | 6,5% | 6,7% |
| Vienna Insurance G. | 25,10 | 10,3 | 9,6 | 9,0 | 6% | 7% | 7% | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 4,1% | 4,4% | 4,7% |
| Zurich Financial | 386,40 | 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%** | **1,1** | **1,1** | **1,1** | **5,3%** | **5,6%** | **5,9%** |

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** | **92,20** | **7,1** | **6,0** | **5,2** | **0,7** | **0,7** | **0,6** | **14,0** | **12,9** | **11,8** | **10%** | **11%** | **12%** | **3,3%** | **2,1%** | **2,3%** |
| **MOL** | **3000,00** | **4,5** | **4,2** | **3,8** | **0,6** | **0,6** | **0,6** | **10,8** | **9,5** | **8,3** | **15%** | **15%** | **15%** | **4,7%** | **5,0%** | **5,3%** |
| **PKN Orlen** | **102,05** | **5,3** | **5,8** | **6,4** | **0,5** | **0,5** | **0,5** | **9,1** | **11,4** | **14,1** | **9%** | **8%** | **7%** | **3,4%** | **3,4%** | **3,4%** |
| Hellenic Petroleum | 8,66 | 6,4 | 5,0 | 5,3 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 11,3 | 6,7 | 7,0 | 7% | 9% | 8% | 5,8% | 6,6% | 6,4% |
| HollyFrontier | 53,88 | 6,3 | 6,2 | 6,6 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 11,1 | 10,4 | 11,4 | 10% | 10% | 10% | 2,5% | 2,5% | 2,6% |
| Marathon Petroleum | 64,45 | 8,3 | 6,3 | 6,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 15,7 | 8,6 | 9,3 | 7% | 9% | 9% | 3,3% | 3,7% | 4,1% |
| Motor Oil | 21,66 | 5,0 | 4,3 | 4,8 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 8,3 | 6,6 | 7,7 | 6% | 7% | 7% | 6,3% | 6,5% | 6,6% |
| Neste Oil | 31,00 | 11,9 | 10,8 | 10,4 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 19,0 | 16,7 | 15,8 | 13% | 15% | 15% | 2,8% | 3,2% | 3,3% |
| OMV | 53,56 | 4,2 | 4,0 | 3,8 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 10,2 | 9,4 | 8,8 | 25% | 26% | 27% | 3,7% | 4,1% | 4,4% |
| Phillips 66 | 119,44 | 9,0 | 7,8 | 8,1 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 15,1 | 11,5 | 11,9 | 7% | 7% | 7% | 2,9% | 3,2% | 3,4% |
| Saras SpA | 1,59 | 4,3 | 2,7 | 3,7 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 15,1 | 5,4 | 8,9 | 4% | 6% | 4% | 4,2% | 8,7% | 5,8% |
| Tupras | 123,40 | 7,1 | 4,7 | 5,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 12,0 | 5,5 | 5,4 | 6% | 8% | 8% | 8,2% | 15,2% | 15,9% |
| Valero Energy | 100,82 | 9,4 | 6,5 | 7,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 20,9 | 10,5 | 11,5 | 5% | 7% | 7% | 3,6% | 3,9% | 4,1% |
| **Mediana** | | **6,4** | **5,8** | **5,3** | **0,6** | **0,6** | **0,6** | **12,0** | **9,5** | **9,3** | **7%** | **9%** | **8%** | **3,6%** | **3,9%** | **4,1%** |
| **Spółki gazowe** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **PGNiG** | **4,89** | **5,3** | **4,1** | **3,6** | **0,7** | **0,7** | **0,6** | **14,7** | **9,6** | **8,5** | **14%** | **17%** | **18%** | **2,3%** | **2,7%** | **4,2%** |
| A2A SpA | 1,75 | 7,7 | 7,2 | 6,9 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 17,0 | 14,5 | 13,8 | 18% | 19% | 19% | 4,4% | 4,6% | 4,7% |
| BP | 506,30 | 4,8 | 4,6 | 4,5 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 12,7 | 11,4 | 10,8 | 14% | 14% | 14% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Centrica | 73,78 | 4,1 | 3,9 | 4,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 10,7 | 7,8 | 7,5 | 7% | 7% | 7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Enagas | 22,63 | 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 | 23,41 | 8,6 | 8,5 | 8,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 16,3 | 16,0 | 15,7 | 18% | 18% | 18% | 6,1% | 6,2% | 5,3% |
| Engie | 14,41 | 6,7 | 6,3 | 6,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 14,0 | 12,5 | 11,3 | 16% | 16% | 16% | 5,4% | 5,8% | 6,3% |
| Eni | 14,14 | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 13,2 | 10,9 | 10,0 | 24% | 26% | 28% | 6,1% | 6,2% | 6,3% |
| Equinor | 177,60 | 3,3 | 3,0 | 2,8 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 12,2 | 10,6 | 9,7 | 35% | 36% | 37% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Gas Natural SDG | 23,67 | 9,3 | 8,9 | 8,8 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 17,0 | 15,7 | 14,9 | 17% | 17% | 18% | 5,8% | 6,1% | 6,4% |
| Gazprom | 248,34 | 3,9 | 3,8 | 3,6 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 3,9 | 4,3 | 4,0 | 28% | 28% | 28% | 6,6% | 7,3% | 9,6% |
| Hera SpA | 3,89 | 8,0 | 7,7 | 7,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 19,1 | 18,5 | 18,4 | 17% | 17% | 17% | 2,6% | 2,8% | 2,9% |
| NovaTek | 1331,60 | 12,5 | 12,6 | 13,0 | 4,7 | 4,6 | 4,2 | 9,5 | 13,3 | 11,9 | 38% | 37% | 32% | 2,2% | 2,7% | 2,9% |
| ROMGAZ | 37,45 | 5,7 | 5,8 | 5,4 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | 9,8 | 9,8 | 9,2 | 49% | 47% | 48% | 8,9% | 8,9% | 10,2% |
| Shell | 26,89 | 3,6 | 3,3 | 3,1 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 12,8 | 10,6 | 10,0 | 16% | 17% | 17% | 7,7% | 7,8% | 8,0% |
| Snam SpA | 4,62 | 12,7 | 12,4 | 12,1 | 10,3 | 10,1 | 9,8 | 14,4 | 14,2 | 13,6 | 81% | 81% | 81% | 5,2% | 5,5% | 5,7% |
| Total | 49,08 | 5,6 | 5,2 | 4,9 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 12,5 | 10,9 | 10,5 | 17% | 19% | 19% | 6,0% | 6,3% | 6,6% |
| **Mediana** | | **5,7** | **5,8** | **5,4** | **1,2** | **1,1** | **1,0** | **12,8** | **11,4** | **10,8** | **18%** | **19%** | **19%** | **5,4%** | **5,8%** | **5,7%** |

## Wycena spółek energetycznych

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| **Spółki energetyczne** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **CEZ** | **515,00** | **7,4** | **6,8** | **6,7** | **2,1** | **1,9** | **1,8** | **15,4** | **13,3** | **13,4** | **29%** | **28%** | **27%** | **4,7%** | **5,9%** | **6,7%** |
| **Enea** | **8,98** | **3,3** | **3,3** | **3,0** | **0,7** | **0,6** | **0,6** | **3,8** | **3,7** | **2,9** | **20%** | **18%** | **21%** | **0,0%** | **0,0%** | **2,7%** |
| **Energa** | **6,62** | **3,5** | **4,1** | **4,4** | **0,7** | **0,7** | **0,8** | **5,2** | **5,0** | **4,5** | **19%** | **17%** | **17%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **PGE** | **9,16** | **3,6** | **4,0** | **3,1** | **0,8** | **0,7** | **0,7** | **6,1** | **7,9** | **5,0** | **21%** | **17%** | **22%** | **0,0%** | **4,1%** | **3,2%** |
| **Tauron** | **1,88** | **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 | 9,21 | 5,1 | 4,7 | 4,5 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 13,6 | 11,0 | 10,4 | 23% | 24% | 24% | 3,6% | 4,2% | 4,5% |
| EDP | 3,70 | 8,9 | 8,5 | 8,2 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 16,7 | 15,3 | 14,2 | 22% | 23% | 23% | 5,2% | 5,3% | 5,5% |
| Endesa | 23,41 | 8,6 | 8,5 | 8,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 16,3 | 16,0 | 15,7 | 18% | 18% | 18% | 6,1% | 6,2% | 5,3% |
| Enel | 6,88 | 7,4 | 7,1 | 6,8 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 14,6 | 13,4 | 12,6 | 22% | 23% | 23% | 4,8% | 5,2% | 5,6% |
| EON | 9,13 | 9,2 | 6,9 | 6,8 | 1,5 | 0,7 | 0,7 | 13,4 | 14,4 | 13,3 | 16% | 11% | 10% | 5,0% | 5,3% | 5,4% |
| Fortum | 21,27 | 14,4 | 13,4 | 12,8 | 4,5 | 4,4 | 4,2 | 14,9 | 14,2 | 13,2 | 31% | 33% | 33% | 5,2% | 5,2% | 5,1% |
| Iberdola | 8,80 | 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 | 893,90 | 11,6 | 10,9 | 10,3 | 3,8 | 3,8 | 3,6 | 15,4 | 15,3 | 14,5 | 32% | 34% | 35% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Red Electrica | 17,26 | 9,2 | 9,3 | 9,4 | 7,2 | 7,2 | 7,2 | 13,0 | 13,8 | 14,2 | 78% | 78% | 77% | 6,1% | 6,0% | 5,8% |
| RWE | 25,74 | 9,2 | 5,2 | 4,4 | 1,2 | 0,8 | 0,7 | 23,3 | 15,0 | 11,1 | 12% | 15% | 16% | 3,1% | 3,7% | 4,2% |
| SSE | 1306,50 | 11,6 | 11,2 | 10,3 | 0,8 | 3,1 | 3,0 | 19,4 | 14,9 | 12,9 | 7% | 28% | 29% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbund | 44,88 | 8,3 | 7,0 | 6,6 | 3,0 | 2,7 | 2,6 | 27,6 | 21,5 | 20,3 | 36% | 38% | 39% | 1,6% | 2,1% | 2,6% |
| **Mediana** | | **8,6** | **7,0** | **6,8** | **1,5** | **1,6** | **1,6** | **14,9** | **14,2** | **13,2** | **22%** | **23%** | **23%** | **3,6%** | **4,2%** | **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** | **3,67** | **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%** | **8,9%** |
| Caterpillar | 143,44 | 8,5 | 8,9 | 8,7 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | 12,2 | 12,0 | 11,5 | 21% | 20% | 20% | 2,6% | 2,9% | 3,2% |
| Epiroc | 108,75 | 8,7 | 8,2 | 7,8 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 19,9 | 18,6 | 17,6 | 25% | 25% | 25% | 2,3% | 2,6% | 2,7% |
| Komatsu | 2617,50 | 6,0 | 6,5 | 6,5 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 9,9 | 11,2 | 11,0 | 19% | 18% | 19% | 4,1% | 4,3% | 4,3% |
| Sandvig AG | 177,00 | 9,8 | 9,4 | 9,1 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 16,6 | 15,9 | 15,0 | 23% | 23% | 23% | 2,6% | 2,8% | 3,0% |
| **Mediana** | | **8,5** | **8,2** | **7,8** | **1,7** | **1,8** | **1,8** | **12,2** | **12,0** | **11,5** | **23%** | **21%** | **22%** | **2,6%** | **2,9%** | **3,2%** |

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** | **33,98** | **4,2** | **7,7** | **8,1** | **0,6** | **0,7** | **0,8** | **6,4** | **29,0** | **17,6** | **13%** | **9%** | **9%** | **0,0%** | **0,0%** | **1,0%** |
| Acron | 4916,00 | 7,3 | 6,7 | 6,7 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 9,3 | 8,8 | 9,1 | 33% | 33% | 31% | 6,8% | 7,1% | 7,8% |
| CF Industries | 46,36 | 9,5 | 8,7 | 8,3 | 3,5 | 3,3 | 3,3 | 19,6 | 16,1 | 14,4 | 37% | 39% | 40% | 2,6% | 2,6% | 2,6% |
| Israel Chemicals | 1620,00 | 6,4 | 6,2 | 6,1 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 11,1 | 10,2 | 9,8 | 23% | 23% | 22% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| K+S | 12,06 | 7,9 | 6,9 | 6,2 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 13,0 | 9,7 | 7,8 | 17% | 19% | 20% | 2,9% | 4,0% | 4,9% |
| Phosagro | 2448,00 | 6,0 | 5,7 | 5,4 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 8,9 | 8,9 | 8,6 | 31% | 31% | 31% | 7,4% | 6,2% | 6,3% |
| The Mosaic Company | 20,29 | 6,8 | 5,8 | 5,2 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 18,7 | 11,4 | 8,7 | 19% | 21% | 23% | 1,0% | 1,1% | 1,4% |
| Yara International | 351,20 | 46,3 | 40,0 | 37,9 | 7,4 | 6,9 | 6,7 | - | - | - | 16% | 17% | 18% | 0,6% | 0,7% | 0,6% |
| ZA Police | 10,40 | 5,1 | 4,1 | 4,1 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,3 | 0,9 | 0,9 | 21% | 24% | 24% | 79,9% | 86,5% | 96,2% |
| ZCh Puławy | 92,80 | 1,4 | 1,8 | 1,8 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 4,2 | 6,9 | 7,2 | 21% | 16% | 16% | 5,4% | 5,4% | 5,4% |
| **Mediana** | | **6,6** | **6,5** | **6,2** | **1,4** | **1,4** | **1,3** | **9,3** | **9,7** | **8,7** | **21%** | **22%** | **22%** | **2,7%** | **3,3%** | **3,8%** |
| **Spółki chemiczne** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Ciech** | **34,80** | **5,3** | **5,2** | **4,9** | **0,9** | **1,0** | **0,9** | **7,9** | **8,2** | **8,0** | **17%** | **19%** | **18%** | **0,0%** | **0,0%** | **6,1%** |
| Akzo Nobel | 87,60 | 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 | 70,21 | 10,2 | 9,0 | 8,3 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 18,3 | 15,6 | 14,0 | 13% | 15% | 15% | 4,5% | 4,6% | 4,8% |
| Croda | 4758,00 | 16,2 | 15,2 | 14,5 | 4,7 | 4,5 | 4,4 | 24,9 | 23,3 | 21,8 | 29% | 30% | 30% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sisecam | 4,48 | 3,6 | 3,1 | 2,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 5,3 | 5,1 | 4,6 | 20% | 20% | 20% | 5,2% | 5,6% | 6,1% |
| Soda Sanayii | 5,69 | 4,1 | 3,4 | 2,9 | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 4,4 | 4,5 | 4,0 | 24% | 25% | 24% | 6,0% | 6,0% | 6,9% |
| Solvay | 103,20 | 5,8 | 5,5 | 5,2 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 11,8 | 12,0 | 10,8 | 22% | 22% | 22% | 3,7% | 3,8% | 4,0% |
| Tata Chemicals | 631,40 | 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 | 30,85 | 6,1 | 5,7 | 5,4 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 15,9 | 12,6 | 11,0 | 13% | 14% | 14% | - | - | - |
| Wacker Chemie | 64,88 | 5,5 | 4,9 | 4,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 23,2 | 16,4 | 13,1 | 15% | 16% | 17% | 3,3% | 3,8% | 4,3% |
| **Mediana** | | **5,9** | **5,6** | **5,3** | **1,1** | **1,1** | **1,0** | **15,6** | **13,2** | **11,6** | **18%** | **19%** | **19%** | **3,3%** | **3,8%** | **4,3%** |

## 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** | **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 | 2021,50 | 4,1 | 4,4 | 4,7 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 8,6 | 9,4 | 10,3 | 36% | 34% | 31% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Antofagasta | 861,60 | 5,7 | 5,9 | 5,3 | 2,7 | 2,8 | 2,6 | 18,4 | 19,7 | 16,1 | 49% | 47% | 50% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| BHP Group LTD | 36,81 | 3,6 | 3,6 | 3,9 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 13,2 | 12,0 | 13,5 | 53% | 53% | 51% | 4,1% | 3,1% | 2,6% |
| Boliden | 259,30 | 5,9 | 5,5 | 5,7 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 12,4 | 11,4 | 11,6 | 24% | 25% | 24% | 4,3% | 4,6% | 4,6% |
| First Quantum | 11,48 | 8,6 | 6,0 | 5,5 | 3,4 | 2,5 | 2,4 | 20,9 | 14,9 | 10,3 | 40% | 42% | 44% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Freeport-McMoRan | 10,81 | 11,8 | 8,4 | 4,9 | 2,2 | 2,1 | 1,7 | - | 19,3 | 7,9 | 18% | 25% | 35% | 1,9% | 2,7% | 3,4% |
| Fresnillo | 636,40 | 8,2 | 6,5 | 5,3 | 3,1 | 2,8 | 2,6 | 31,1 | 22,0 | 15,6 | 37% | 44% | 49% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gold Fields | 8064,00 | 4,7 | 4,0 | 3,8 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 21,4 | 13,4 | 12,3 | 45% | 49% | 49% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Hudbay Min | 4,44 | 3,7 | 3,3 | 2,7 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | - | 36,4 | 10,2 | 32% | 35% | 40% | 0,3% | 0,3% | 0,2% |
| KAZ Minerals | 487,70 | 4,9 | 5,0 | 4,8 | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 6,5 | 6,5 | 5,8 | 55% | 52% | 53% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Lundin Min | 7,29 | 7,1 | 4,3 | 3,8 | 2,5 | 1,9 | 1,7 | 22,7 | 10,2 | 8,4 | 35% | 43% | 46% | 1,0% | 1,1% | 1,3% |
| MMC Norilsk Nickel | 27,12 | 7,0 | 6,7 | 6,7 | 3,9 | 3,9 | 3,8 | 12,3 | 12,0 | 11,8 | 56% | 59% | 57% | 8,8% | 10,2% | 10,7% |
| OZ Minerals | 10,40 | 7,5 | 6,0 | 4,9 | 3,3 | 2,7 | 2,3 | 20,6 | 16,9 | 9,8 | 43% | 44% | 48% | 2,0% | 2,2% | 2,7% |
| Polymetal Intl | 1177,00 | 8,5 | 7,3 | 7,3 | 4,0 | 3,7 | 3,6 | 13,3 | 10,4 | 10,4 | 47% | 50% | 49% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Polyus | 7093,00 | 7,3 | 6,6 | 6,6 | 4,7 | 4,3 | 4,3 | 9,6 | 8,8 | 8,8 | 65% | 66% | 66% | 4,6% | 5,2% | 5,2% |
| Sandfire Resources | 5,87 | 2,3 | 2,0 | 1,8 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 8,3 | 6,9 | 5,8 | 51% | 54% | 56% | 4,3% | 4,7% | 5,3% |
| Southern CC | 37,16 | 9,7 | 9,5 | 8,8 | 4,8 | 4,6 | 4,3 | 17,9 | 17,3 | 16,6 | 49% | 49% | 49% | 4,1% | 4,0% | 3,8% |
| **Mediana** | | **6,4** | **5,7** | **4,9** | **2,6** | **2,3** | **2,2** | **13,3** | **12,0** | **10,3** | **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** | **20,58** | **0,2** | **1,4** | **1,1** | **0,0** | **0,2** | **0,2** | **3,5** | **-** | **17,9** | **19%** | **12%** | **16%** | **8,3%** | **0,0%** | **0,0%** |
| Alliance Res Partners | 11,94 | 2,4 | 2,8 | 3,0 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 3,8 | 8,1 | 10,4 | 30% | 27% | 28% | 17,8% | 13,0% | 13,0% |
| Arch Coal | 76,88 | 3,0 | 3,4 | 3,3 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 5,2 | 6,3 | 6,2 | 18% | 17% | 17% | 2,3% | 2,3% | 2,3% |
| 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 | 49,90 | 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% | 5,5% |
| China Coal Energy | 3,06 | 4,7 | 4,8 | 5,2 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 6,3 | 6,8 | 6,6 | 20% | 20% | 19% | 3,8% | 3,4% | 3,2% |
| LW Bogdanka | 34,70 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 4,1 | 5,1 | 5,8 | 35% | 33% | 31% | 3,1% | 5,4% | 5,8% |
| Natural Res Partners | 22,42 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 4,5 | 4,2 | 4,0 | 77% | 78% | 78% | 8,0% | 8,0% | 8,0% |
| Peabody Energy Corp | 9,65 | 1,6 | 2,0 | 1,9 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 10,3 | - | - | 18% | 16% | 16% | 22,6% | 5,7% | 5,9% |
| PT Bukit Asam Tbk | 2460,00 | 3,8 | 3,9 | 3,7 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 6,3 | 6,8 | 6,6 | 28% | 26% | 26% | 11,3% | 10,7% | 10,1% |
| Rio Tinto | 4091,50 | 3,5 | 4,0 | 4,5 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 8,2 | 9,4 | 11,5 | 49% | 46% | 43% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Semirara Mining&Power | 23,70 | 5,9 | 5,3 | 5,0 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 8,9 | 8,2 | 7,9 | 46% | 46% | 47% | 6,8% | 7,2% | 7,3% |
| Shanxi Xishan Coal&Ele | 5,58 | 5,1 | 5,2 | 5,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 8,9 | 8,9 | 8,7 | 19% | 19% | 19% | 3,5% | 3,5% | 3,4% |
| 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 | 1,15 | 1,4 | 2,0 | 2,8 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 3,0 | 4,5 | 6,9 | 38% | 28% | 21% | 7,7% | 5,8% | 5,6% |
| Teck Resources | 15,87 | 3,1 | 3,3 | 3,3 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 6,3 | 6,7 | 7,0 | 39% | 39% | 38% | 1,7% | 2,2% | 4,5% |
| Terracom | 0,38 | 1,6 | 2,3 | 2,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 2,9 | 5,4 | 3,8 | 30% | 22% | 23% | - | 5,3% | 7,9% |
| Warrior Met Coal | 18,20 | 2,1 | 3,1 | 3,1 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 3,0 | 4,7 | 5,0 | 39% | 31% | 32% | 19,3% | 8,7% | 12,5% |
| Yanzhou Coal Mining | 6,74 | 3,6 | 3,9 | 4,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 3,3 | 3,5 | 3,6 | 28% | 26% | 26% | 13,7% | 7,8% | 7,1% |
| **Mediana** | | **3,0** | **3,3** | **3,3** | **0,9** | **1,0** | **1,0** | **6,3** | **6,7** | **6,9** | **30%** | **27%** | **26%** | **7,6%** | **5,7%** | **5,8%** |

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** | **4,49** | **5,2** | **5,2** | **5,1** | **1,3** | **1,4** | **1,4** | **30,2** | **25,0** | **21,3** | **26%** | **26%** | **27%** | **0,0%** | **0,0%** | **8,9%** |
| **Orange Polska** | **6,48** | **5,0** | **4,8** | **4,5** | **1,4** | **1,4** | **1,3** | **41,9** | **26,3** | **18,8** | **29%** | **29%** | **29%** | **0,0%** | **0,0%** | **3,9%** |
| **Play** | **31,16** | **6,0** | **5,9** | **5,4** | **2,1** | **2,1** | **2,0** | **9,0** | **8,2** | **8,2** | **34%** | **36%** | **36%** | **4,6%** | **4,6%** | **4,6%** |
| **Mediana** | | **5,2** | **5,2** | **5,1** | **1,4** | **1,4** | **1,4** | **30,2** | **25,0** | **18,8** | **29%** | **29%** | **29%** | **0%** | **0,0%** | **4,6%** |
| **Operatorzy o średniej kapitalizacji** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Proximus | 27,29 | 6,1 | 6,2 | 6,2 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 16,1 | 16,0 | 16,2 | 33% | 33% | 33% | 5,6% | 5,7% | 5,7% |
| Telefonica CP | 226,50 | 6,9 | 6,9 | 7,0 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 13,6 | 14,0 | 14,1 | 31% | 31% | 31% | 9,2% | 9,2% | 9,2% |
| Hellenic Telekom | 13,45 | 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 | 438,00 | 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 | 6,88 | 5,1 | 5,0 | 4,9 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 11,0 | 10,3 | 9,8 | 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%** | **5,6%** | **5,7%** | **5,7%** |
| **Operatorzy o największej kapitalizacji** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BT | 195,24 | 4,1 | 3,9 | 3,9 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 7,5 | 8,1 | 7,8 | 32% | 34% | 34% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| DT | 15,18 | 5,4 | 5,1 | 4,9 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 15,1 | 13,8 | 12,2 | 32% | 33% | 33% | 4,8% | 5,1% | 5,4% |
| KPN | 2,81 | 7,5 | 7,4 | 7,1 | 3,2 | 3,3 | 3,3 | 24,2 | 20,8 | 17,6 | 43% | 44% | 47% | 4,7% | 5,0% | 5,2% |
| Orange France | 14,30 | 5,2 | 5,1 | 5,0 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 13,8 | 12,9 | 12,0 | 31% | 31% | 31% | 5,0% | 5,3% | 5,5% |
| Swisscom | 507,20 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 17,7 | 18,0 | 17,9 | 38% | 38% | 38% | 4,3% | 4,3% | 4,4% |
| Telefonica S.A. | 6,68 | 5,3 | 5,3 | 5,2 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 9,9 | 9,3 | 8,5 | 34% | 34% | 35% | 6,0% | 6,1% | 6,2% |
| Telia Company | 42,29 | 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 | 0,54 | 4,7 | 4,7 | 4,6 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 8,7 | 8,5 | 8,2 | 42% | 42% | 42% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **5,4** | **5,2** | **5,1** | **1,9** | **1,9** | **1,9** | **14,5** | **13,3** | **12,1** | **35%** | **35%** | **35%** | **4,8%** | **5,0%** | **5,3%** |

## 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** | **10,40** | **6,8** | **6,5** | **6,1** | **0,9** | **0,9** | **0,9** | **49,6** | **26,5** | **17,5** | **14%** | **14%** | **15%** | **4,8%** | **4,8%** | **4,8%** |
| **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** | | **8,8** | **8,0** | **7,4** | **2,2** | **2,0** | **1,8** | **35,0** | **21,9** | **16,7** | **23%** | **23%** | **23%** | **3,2%** | **3,7%** | **3,9%** |
| **Dzienniki** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Arnolgo 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 | 63,60 | 8,0 | 8,2 | 7,3 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 24,5 | 25,4 | 21,8 | 23% | 21% | 23% | 3,3% | 3,4% | 3,7% |
| Daily Mail | 843,00 | 9,5 | 10,4 | 9,9 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 22,4 | 20,8 | 19,6 | 13% | 13% | 13% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gruppo Editorial | 0,27 | 4,7 | 4,5 | 4,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | - | 11,8 | 8,8 | 8% | 9% | 10% | 1,8% | 3,3% | 6,6% |
| New York Times | 31,16 | 22,5 | 20,3 | 17,1 | 2,8 | 2,7 | 2,5 | 41,3 | 37,6 | 30,0 | 12% | 13% | 15% | 0,6% | 0,6% | 0,7% |
| Promotora de Inform | 1,32 | 8,5 | 7,3 | 6,7 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 22,3 | 15,0 | 9,2 | 21% | 23% | 24% | 0,0% | 0,0% | - |
| **Mediana** | | **8,2** | **7,7** | **7,0** | **1,5** | **1,5** | **1,4** | **22,4** | **17,9** | **16,4** | **13%** | **13%** | **14%** | **1,2%** | **1,7%** | **2,5%** |
| **TV** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atresmedia Corp | 3,66 | 5,7 | 5,9 | 6,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 6,7 | 6,9 | 7,2 | 18% | 17% | 17% | 11,9% | 11,7% | 11,0% |
| Gestevision Telecinco | 5,69 | 6,9 | 7,6 | 7,9 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 9,6 | 9,8 | 10,0 | 26% | 24% | 23% | 7,1% | 8,0% | 7,6% |
| ITV PLC | 132,85 | 8,9 | 8,7 | 8,3 | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 10,4 | 10,1 | 9,6 | 22% | 22% | 22% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| M6-Metropole Tel | 16,42 | 5,6 | 5,5 | 5,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 11,9 | 11,5 | 11,0 | 25% | 25% | 26% | 6,0% | 6,1% | 6,4% |
| Mediaset SPA | 2,69 | 4,4 | 4,2 | 3,9 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 13,1 | 11,2 | 10,8 | 33% | 35% | 37% | 4,3% | 5,8% | 6,1% |
| Prosieben | 13,05 | 5,9 | 5,7 | 5,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 6,7 | 6,4 | 6,1 | 23% | 22% | 22% | 7,8% | 8,0% | 7,6% |
| TF1-TV Francaise | 7,33 | 3,1 | 3,1 | 3,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 8,7 | 8,0 | 7,2 | 20% | 20% | 21% | 6,2% | 6,7% | 7,3% |
| **Mediana** | | **5,7** | **5,7** | **5,4** | **1,4** | **1,4** | **1,4** | **9,6** | **9,8** | **9,6** | **23%** | **22%** | **22%** | **6,2%** | **6,7%** | **7,3%** |
| **Pay TV** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Cogeco | 116,02 | 6,3 | 6,1 | 6,0 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 16,7 | 15,2 | 15,1 | 48% | 48% | 48% | 1,8% | 2,0% | 2,2% |
| Comcast | 45,45 | 9,0 | 8,4 | 8,1 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | 15,0 | 13,5 | 12,4 | 31% | 32% | 32% | 1,8% | 2,0% | 2,2% |
| Dish Network | 35,66 | 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 | 22,77 | 4,4 | 4,3 | 4,3 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | - | - | - | 41% | 42% | 43% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Shaw Communications | 20,77 | 8,1 | 7,7 | 7,4 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 19,9 | 20,2 | 18,8 | 41% | 41% | 42% | 7,6% | 7,7% | 7,7% |
| **Mediana** | | **8,1** | **7,7** | **7,4** | **2,8** | **2,7** | **2,6** | **15,8** | **17,6** | **17,0** | **41%** | **41%** | **42%** | **1,8%** | **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** | **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** | **174,50** | **6,4** | **5,7** | **5,3** | **1,0** | **0,9** | **0,8** | **15,1** | **13,7** | **12,9** | **15%** | **15%** | **15%** | **0,9%** | **0,9%** | **0,9%** |
| **Mediana** | | **5,6** | **5,1** | **4,8** | **0,8** | **0,8** | **0,7** | **15,0** | **14,1** | **13,6** | **15%** | **15%** | **15%** | **3,2%** | **2,5%** | **2,5%** |
| **Zagraniczne spółki** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atos Origin | 73,06 | 7,5 | 7,2 | 6,7 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 8,8 | 8,1 | 7,6 | 14% | 15% | 15% | 2,2% | 2,4% | 2,7% |
| CapGemini | 105,65 | 8,5 | 8,0 | 7,6 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 16,1 | 14,8 | 13,6 | 15% | 15% | 15% | 1,8% | 1,9% | 2,1% |
| IBM | 134,00 | 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 | 9,45 | 6,1 | 5,7 | 5,4 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 12,6 | 10,9 | 9,8 | 11% | 11% | 11% | 0,9% | 1,6% | 2,1% |
| Microsoft | 148,06 | 20,0 | 17,4 | 15,5 | 8,6 | 7,6 | 6,9 | 32,3 | 28,2 | 25,0 | 43% | 44% | 44% | 1,2% | 1,3% | 1,4% |
| Oracle | 56,09 | 10,8 | 10,5 | 10,2 | 5,0 | 5,0 | 4,8 | 16,3 | 14,4 | 13,3 | 47% | 47% | 47% | 1,5% | 1,7% | 1,7% |
| SAP | 121,88 | 18,9 | 16,4 | 14,5 | 5,8 | 5,4 | 5,0 | 24,9 | 22,4 | 20,0 | 31% | 33% | 34% | 1,3% | 1,4% | 1,6% |
| TietoEnator | 26,02 | 9,3 | 8,3 | 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

| | | 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** | **354,00** | **18,8** | **21,0** | **5,1** | **9,3** | **9,2** | **3,3** | **28,9** | **34,4** | **8,2** | **50%** | **44%** | **64%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **CD Projekt** | **261,00** | **-** | **9,6** | **10,6** | **63,4** | **7,3** | **8,5** | **-** | **10,8** | **12,2** | **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 | 52,70 | 16,8 | 14,2 | 13,1 | 5,9 | 5,3 | 4,9 | 24,0 | 20,7 | 18,3 | 35% | 37% | 37% | 0,7% | 0,7% | 0,8% |
| Capcom | 2525,00 | 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 | 122,30 | 16,6 | 17,2 | 16,1 | 4,0 | 4,3 | 4,2 | 25,9 | 25,9 | 24,8 | 24% | 25% | 26% | - | - | - |
| Ubisoft | 51,26 | 6,0 | 6,4 | 5,7 | 3,0 | 2,8 | 2,6 | 17,3 | 18,4 | 16,2 | 50% | 44% | 45% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Electronic Arts | 97,54 | 16,6 | 14,5 | 12,8 | 5,3 | 4,9 | 4,6 | 24,9 | 21,2 | 19,2 | 32% | 34% | 36% | - | 0,0% | 0,0% |
| Paradox Interactive | 127,50 | 17,2 | 13,1 | 11,0 | 9,5 | 7,7 | 6,8 | 41,2 | 31,8 | 21,6 | 55% | 59% | 61% | 1,5% | 1,8% | 1,5% |
| **Mediana** | | **16,6** | **13,1** | **10,8** | **5,9** | **5,3** | **4,6** | **24,4** | **20,7** | **17,8** | **35%** | **44%** | **45%** | **0,7%** | **0,4%** | **0,4%** |

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

## Steam Global Top Sellers

| 2019-11-15 | 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 | 39 | +1 | +26 | 71 | 199,00 | 0% | 0% | 199,00 |
| The Witcher 3: WH | CD Projekt | 200+ | - | - | 99 | - | - | - | 44,00 |
| The Witcher 3: WH (GOTY) | CD Projekt | 134 | -7 | +3 | 44 | 150,00 | 0% | 0% | 90,00 |
| Green Hell | Creepy Jar | 200+ | - | - | 144 | - | - | - | 75,60 |
| Chernobylite | The Farm 51 | 200+ | - | - | - | - | - | - | - |
| Dying Light | Techland | 200+ | - | - | 144 | - | - | - | 67,00 |

## Steam Wishlist

| 2019-11-15 | 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 | 52 | 2019 |
| Ship Builder Simulator | PlayWay | 84 | - | -3 | 83 | TBA |
| Tank Mechanic Simulator | PlayWay | 72 | -1 | -4 | 70 | 2019 |
| Dying Light 2 | Techland | 6 | - | - | 6 | 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 | 91,20 | 8,0 | 7,8 | 7,6 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 17,4 | 17,2 | 16,2 | 17% | 17% | 17% | 4,1% | 4,3% | 4,6% |
| Astaldi | 0,63 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 9% | 9% | 6% | - | - | 158% |
| Budimex | 139,20 | 8,3 | 8,0 | 9,3 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 21,3 | 20,8 | 19,2 | 4% | 5% | 4% | 7,0% | 4,5% | 4,2% |
| Ferrovial | 25,93 | - | 39,2 | 35,9 | 4,1 | 4,1 | 4,0 | - | 42,2 | 37,1 | 3% | 10% | 11% | 2,8% | 2,9% | 3,0% |
| Hochtief | 111,30 | 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 | 2,06 | 4,3 | 3,9 | - | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 15,8 | 10,3 | 7,4 | 15% | 15% | - | 2,2% | 5,3% | - |
| NCC | 152,25 | 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 | 213,20 | 8,8 | 9,3 | 8,8 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 15,7 | 15,9 | 15,0 | 6% | 5% | 6% | 3,1% | 3,3% | 3,7% |
| Strabag | 31,20 | 3,0 | 3,0 | 2,9 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 9,8 | 9,9 | 9,5 | 6% | 6% | 6% | 4,2% | 4,3% | 4,6% |
| **Mediana** | | **5,4** | **5,3** | **6,4** | **0,3** | **0,4** | **0,3** | **15,8** | **11,2** | **10,8** | **6%** | **6%** | **6%** | **4,1%** | **4,4%** | **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** | **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** | **89,40** | **8,3** | **8,0** | **9,0** | **2,1** | **2,1** | **2,1** | **9,5** | **8,9** | **9,8** | **18%** | **18%** | **17%** | **10,1%** | **10,5%** | **11,2%** |
| Develia | 2,50 | 6,2 | 11,0 | 11,6 | - | - | - | - | - | - | 30% | 28% | 16% | 15,2% | 17,6% | 13,0% |
| Echo Investment | 4,43 | 8,7 | 11,0 | 11,5 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 7,0 | 7,0 | 9,6 | 55% | 43% | 36% | 9,9% | 9,7% | 7,2% |
| GTC | 9,34 | 15,9 | 14,8 | 14,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 11,1 | 10,2 | 9,8 | 83% | 82% | 79% | 0,2% | 0,2% | 0,3% |
| CA Immobilien Anlagen | 34,15 | 27,5 | 24,1 | 22,1 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 27,3 | 23,9 | 21,7 | 70% | 65% | 62% | 2,8% | 3,1% | 3,3% |
| Deutsche Euroshop AG | 26,70 | 15,8 | 15,9 | 15,9 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 14,9 | 14,4 | 13,9 | 88% | 88% | 88% | 5,8% | 5,9% | 6,0% |
| Immofinanz AG | 24,40 | 28,4 | 25,5 | 24,8 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 15,2 | 16,9 | 15,9 | 48% | 56% | 56% | 3,7% | 4,0% | 4,3% |
| Klepierre | 32,87 | 21,0 | 20,2 | 19,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 12,2 | 11,8 | 11,6 | 83% | 86% | 86% | 6,7% | 6,8% | 7,0% |
| Segro | 845,20 | 37,4 | 33,6 | 30,8 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 34,4 | 31,7 | 29,4 | 77% | 80% | 82% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **15,9** | **15,3** | **15,0** | **1,2** | **1,1** | **1,1** | **12,2** | **11,8** | **11,6** | **62%** | **61%** | **59%** | **6,2%** | **6,4%** | **6,5%** |

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

## Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

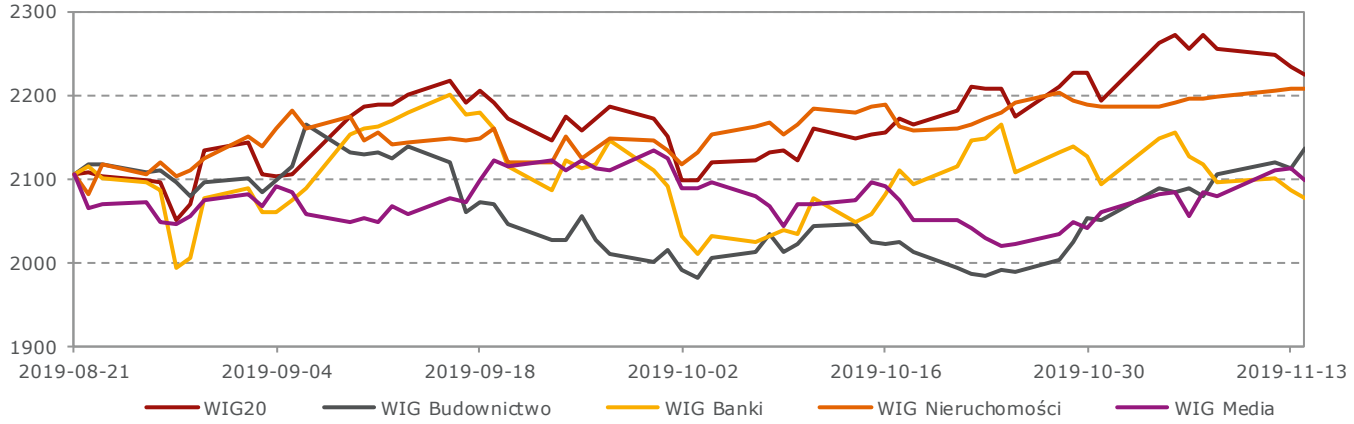
| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| **Polskie spółki** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **CCC** | **114,50** | **6,0** | **4,5** | **3,9** | **0,9** | **0,8** | **0,7** | **-** | **21,8** | **14,8** | **16%** | **18%** | **18%** | **0,4%** | **1,7%** | **1,7%** |
| **LPP** | **8495,00** | **11,8** | **10,6** | **9,3** | **1,6** | **1,4** | **1,3** | **23,2** | **21,0** | **19,2** | **14%** | **14%** | **14%** | **0,7%** | **0,9%** | **0,7%** |
| **Monnari** | **3,61** | **2,4** | **1,7** | **0,7** | **0,2** | **0,1** | **0,1** | **7,2** | **7,1** | **6,1** | **7%** | **7%** | **7%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **VRG** | **3,81** | **7,6** | **6,4** | **5,6** | **0,9** | **0,8** | **0,7** | **12,1** | **10,5** | **9,5** | **12%** | **12%** | **12%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **Mediana** | | **6,8** | **5,5** | **4,8** | **0,9** | **0,8** | **0,7** | **12,1** | **15,7** | **12,2** | **13%** | **13%** | **13%** | **0,2%** | **0,5%** | **0,4%** |
| **Zagraniczne spółki** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ABC Mart | 7410,00 | 10,0 | 9,8 | 9,3 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 20,1 | 19,7 | 18,8 | 18% | 18% | 18% | 2,1% | 2,3% | 2,3% |
| Adidas | 265,30 | 15,0 | 13,8 | 12,4 | 2,2 | 2,1 | 1,9 | 27,1 | 23,9 | 20,8 | 15% | 15% | 16% | 1,4% | 1,7% | 1,9% |
| Assoc Brit Foods | 2439,00 | 9,3 | 8,7 | 8,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 17,9 | 16,6 | 15,5 | 13% | 13% | 13% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Caleries | 23,77 | 5,2 | 4,8 | 4,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 10,4 | 9,9 | 8,9 | 7% | 7% | 8% | 1,2% | 1,2% | 1,2% |
| Crocs | 36,08 | 16,3 | 14,1 | 13,2 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 26,0 | 22,7 | 19,1 | 13% | 14% | 14% | - | - | - |
| Foot Locker | 45,53 | 4,7 | 4,6 | 4,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 10,0 | 9,2 | 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 | 16,1 | 7% | 8% | 11% | 1,6% | 2,6% | 4,8% |
| H&M | 185,00 | 10,0 | 9,4 | 8,9 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 23,4 | 21,5 | 20,1 | 12% | 12% | 12% | 5,3% | 5,2% | 5,1% |
| Hugo Boss | 41,48 | 5,3 | 5,0 | 4,7 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 11,8 | 10,7 | 9,9 | 19% | 19% | 20% | 6,7% | 7,3% | 7,8% |
| Inditex | 27,65 | 14,2 | 10,6 | 10,1 | 3,0 | 2,8 | 2,7 | 24,7 | 22,6 | 21,1 | 21% | 27% | 26% | 2,9% | 3,8% | 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 | 213,22 | 30,6 | 25,6 | 22,0 | 7,7 | 6,5 | 5,7 | 56,9 | 45,0 | 37,9 | 25% | 26% | 26% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Nike | 91,27 | 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% | 1,1% |
| Under Armour | 17,12 | 8,0 | 6,6 | 5,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 50,7 | 35,9 | 26,5 | 8% | 9% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **9,7** | **9,1** | **8,6** | **1,2** | **1,1** | **1,1** | **23,4** | **22,1** | **19,0** | **13%** | **13%** | **13%** | **1,6%** | **2,3%** | **2,3%** |

## Wycena spółek handlowych

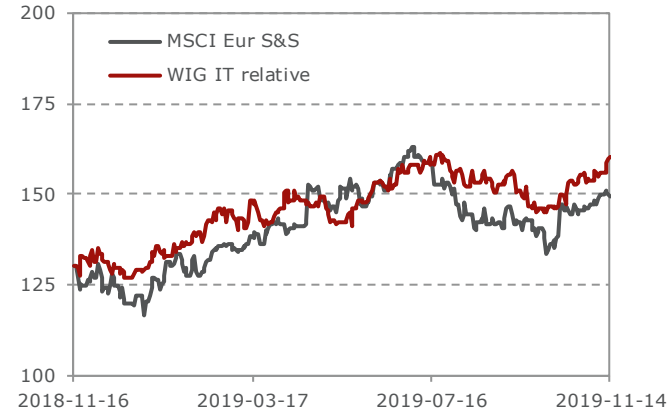
| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| **Segment dóbr luksusowych** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estee Lauder | 191,50 | 13,9 | 12,4 | 11,2 | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 36,5 | 32,0 | 28,7 | 21% | 22% | 22% | 0,9% | 1,0% | 1,1% |
| Hermes Internetional | 655,60 | 25,1 | 23,0 | 21,0 | 9,6 | 8,9 | 8,2 | 45,6 | 41,2 | 37,4 | 39% | 39% | 39% | 0,9% | 1,0% | 1,1% |
| Kering | 537,00 | 12,8 | 11,8 | 11,1 | 4,4 | 4,1 | 3,8 | 21,5 | 19,0 | 17,5 | 35% | 35% | 35% | 2,1% | 2,4% | 2,7% |
| LVMH | 403,75 | 14,8 | 13,6 | 12,7 | 4,0 | 3,7 | 3,5 | 27,9 | 25,2 | 23,0 | 27% | 27% | 27% | 1,7% | 1,9% | 2,1% |
| Moncler | 36,44 | 15,1 | 13,4 | 12,1 | 5,4 | 4,8 | 4,3 | 25,0 | 23,3 | 20,9 | 36% | 36% | 36% | 1,2% | 1,4% | 1,6% |
| **Mediana** | | **14,8** | **13,4** | **12,1** | **4,4** | **4,1** | **3,8** | **27,9** | **25,2** | **23,0** | **35%** | **35%** | **35%** | **1,2%** | **1,4%** | **1,6%** |
| **E-commerce** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Asos | 3120,00 | 23,6 | 16,5 | 12,7 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | - | 51,8 | 35,1 | 4% | 5% | 6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| boohoo.com | 261,10 | 35,6 | 25,2 | 20,1 | 3,4 | 2,5 | 2,0 | 65,3 | 50,2 | 39,0 | 10% | 10% | 10% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Zalando | 38,09 | 24,9 | 20,2 | 15,9 | 1,4 | 1,2 | 1,0 | - | - | 56,2 | 6% | 6% | 6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **24,9** | **20,2** | **15,9** | **1,4** | **1,2** | **1,0** | **65,3** | **51,0** | **39,0** | **6%** | **6%** | **6%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **Handel spożywczy** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Dino** | **135,50** | **18,9** | **14,2** | **11,1** | **1,8** | **1,4** | **1,1** | **32,6** | **23,7** | **18,2** | **10%** | **10%** | **10%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **Eurocash** | **23,62** | **9,6** | **8,6** | **7,4** | **0,2** | **0,1** | **0,1** | **45,7** | **32,3** | **22,8** | **2%** | **2%** | **2%** | **4,2%** | **1,1%** | **1,5%** |
| **Jeronimo Martins** | **14,98** | **9,3** | **8,5** | **8,0** | **0,5** | **0,5** | **0,5** | **21,3** | **19,1** | **18,2** | **6%** | **6%** | **6%** | **1,8%** | **1,9%** | **2,0%** |
| Carrefour | 15,26 | 4,9 | 4,4 | 4,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 13,3 | 11,5 | 10,7 | 5% | 5% | 5% | 3,3% | 3,7% | 3,9% |
| AXFood | 209,60 | 10,7 | 10,4 | 10,2 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 26,8 | 26,2 | 25,8 | 9% | 9% | 9% | 3,3% | 3,4% | 3,2% |
| Tesco | 230,90 | 7,4 | 5,2 | 5,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 16,3 | 13,6 | 12,6 | 5% | 8% | 8% | 0,0% | 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% | 3,6% |
| X 5 Retail | 2194,50 | 6,1 | 5,6 | 5,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 15,0 | 13,3 | 12,2 | 7% | 7% | 7% | 4,8% | 5,9% | 6,8% |
| Magnit | 3317,00 | 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% | 8,1% |
| Sonae | 0,93 | 9,8 | 9,2 | 7,1 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 12,7 | 10,9 | 11,2 | 8% | 8% | 10% | 4,8% | 5,2% | 5,3% |
| **Mediana** | | **8,3** | **7,6** | **6,9** | **0,5** | **0,4** | **0,4** | **15,7** | **13,7** | **12,9** | **7%** | **7%** | **7%** | **3,3%** | **3,4%** | **3,4%** |

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

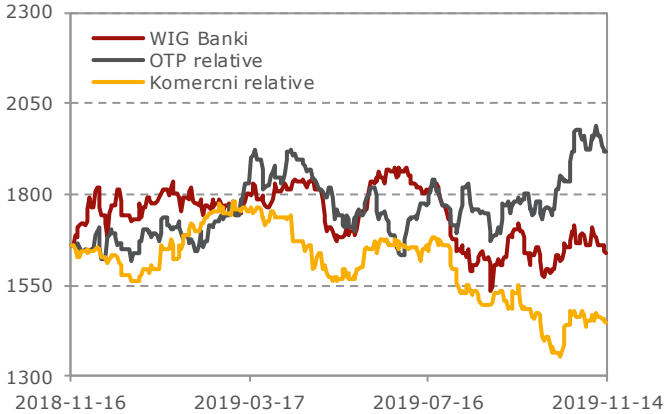
## Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



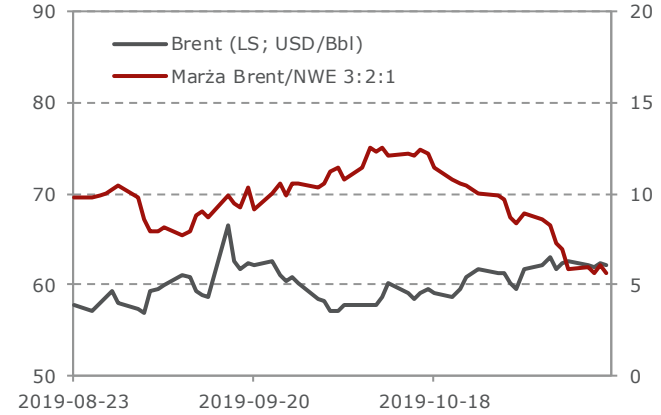

## WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



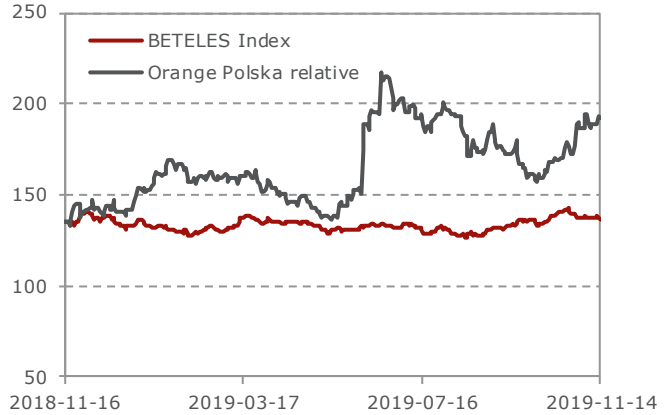

## OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



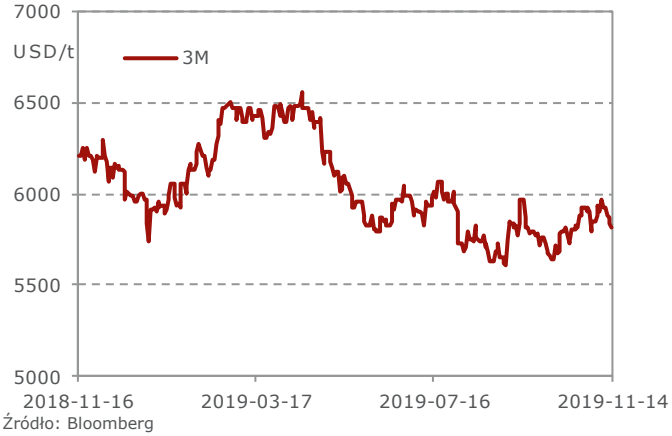

## Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



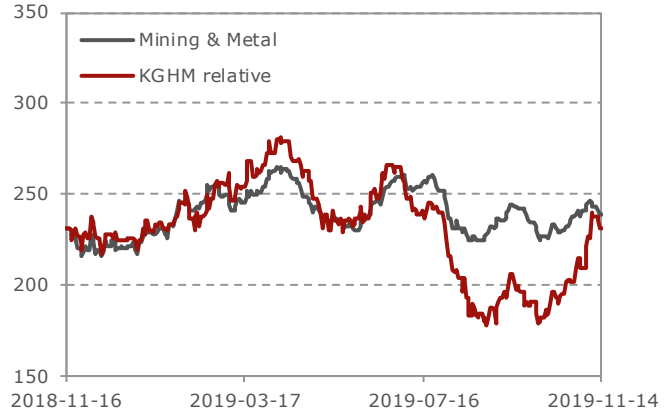

## Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)




## Cena miedzi na LME



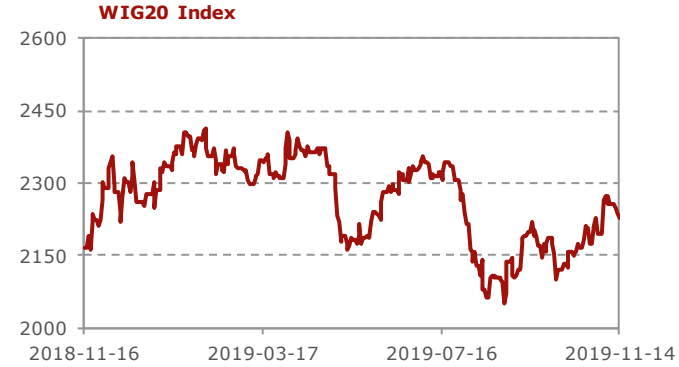

## KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

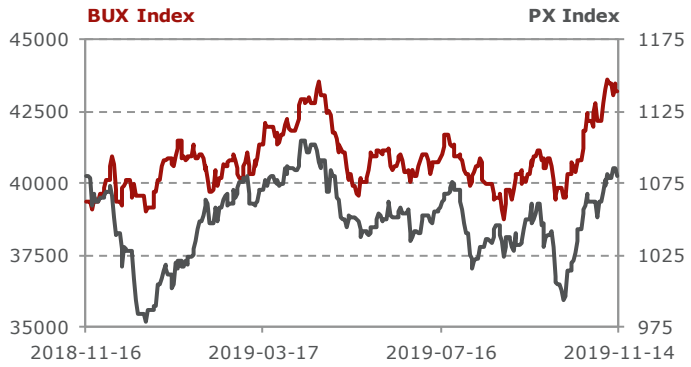


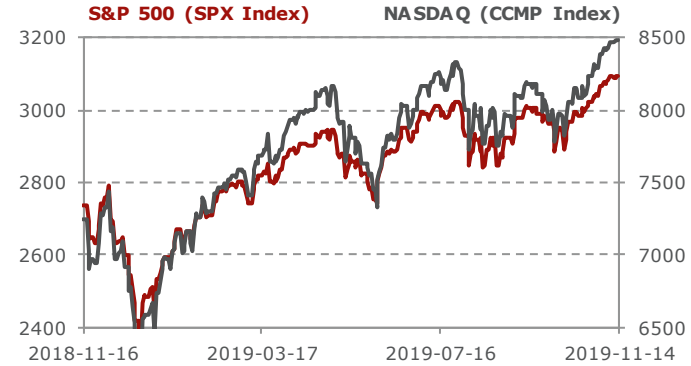

Źródło: Bloomberg

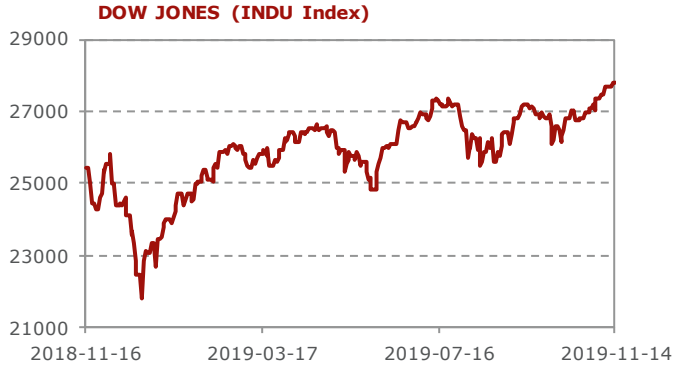
## Przegląd rynków zagranicznych

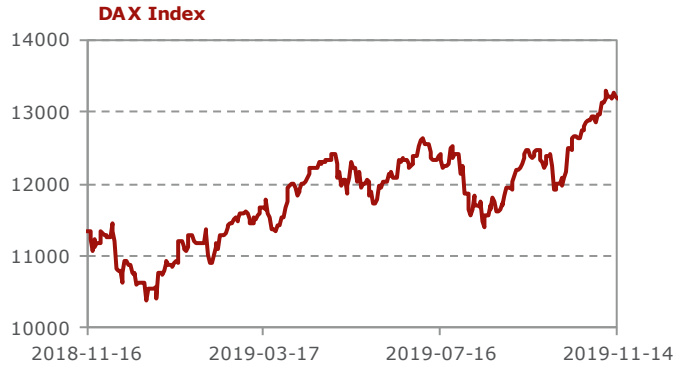
| Indeks | Sesja z dnia | Otwarcie | Maksimum | Minimum | Zamknięcie | Zmiana % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| DJIA | 2019-11-14 | 27 757,20 | 27 800,71 | 27 676,97 | 27 781,96 | -0,01% |
| S&P 500 | 2019-11-14 | 3 090,75 | 3 098,20 | 3 083,26 | 3 096,63 | +0,08% |
| NASDAQ | 2019-11-14 | 8 461,06 | 8 485,36 | 8 441,58 | 8 479,02 | -0,04% |
| DAX | 2019-11-14 | 13 198,33 | 13 219,30 | 13 159,69 | 13 180,23 | -0,38% |
| CAC 40 | 2019-11-14 | 5 902,40 | 5 916,90 | 5 894,07 | 5 901,08 | -0,10% |
| FTSE 100 | 2019-11-14 | 7 351,21 | 7 351,28 | 7 292,76 | 7 292,76 | -0,80% |
| WIG20 | 2019-11-14 | 2 235,67 | 2 245,84 | 2 223,56 | 2 226,15 | -0,42% |
| BUX | 2019-11-14 | 43 217,30 | 43 323,76 | 42 960,27 | 43 218,28 | +0,00% |
| PX | 2019-11-14 | 1 085,76 | 1 086,37 | 1 077,46 | 1 079,39 | -0,51% |
| RTS | 2019-11-14 | 2 133,72 | 2 145,97 | 2 109,21 | 2 129,67 | +0,05% |
| SOFIX | 2019-11-14 | 558,73 | 558,80 | 556,54 | 558,80 | +0,01% |
| BET | 2019-11-14 | 9 728,66 | 9 749,18 | 9 683,36 | 9 692,17 | -0,38% |
| XU100 | 2019-11-14 | 104 306,90 | 105 164,70 | 103 308,50 | 103 780,60 | -1,00% |
| BETELES | 2019-11-14 | 137,68 | 137,68 | 136,28 | 136,28 | -1,01% |
| NIKKEI | 2019-11-14 | 23 325,50 | 23 360,06 | 23 062,16 | 23 141,55 | -0,76% |
| SHCOMP | 2019-11-14 | 2 907,74 | 2 917,37 | 2 899,62 | 2 909,87 | +0,16% |
| Miedź | 2019-11-14 | 5 838,00 | 5 877,50 | 5 800,00 | 5 812,00 | -0,39% |
| Ropa | 2019-11-14 | 63,14 | 63,81 | 62,78 | 62,99 | -0,21% |
| USD/PLN | 2019-11-14 | 3,8993 | 3,9076 | 3,8861 | 3,8870 | -0,32% |
| EUR/PLN | 2019-11-14 | 4,2918 | 4,2970 | 4,2833 | 4,2842 | -0,18% |
| EUR/USD | 2019-11-14 | 1,1007 | 1,1028 | 1,0989 | 1,1022 | +0,14% |
| USBonds10 | 2019-11-14 | 1,8826 | 1,8912 | 1,8032 | 1,8186 | -0,0674 |
| GRBonds10 | 2019-11-14 | -0,3050 | -0,3040 | -0,3540 | -0,3510 | -0,0510 |
| PLBonds10 | 2019-11-14 | 2,0840 | 2,0840 | 2,0300 | 2,0630 | -0,0250 |

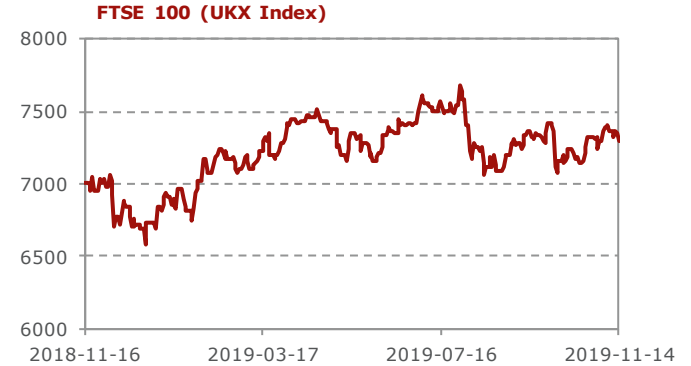


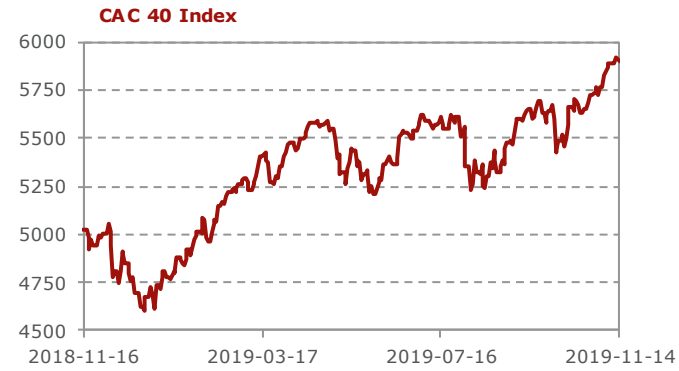



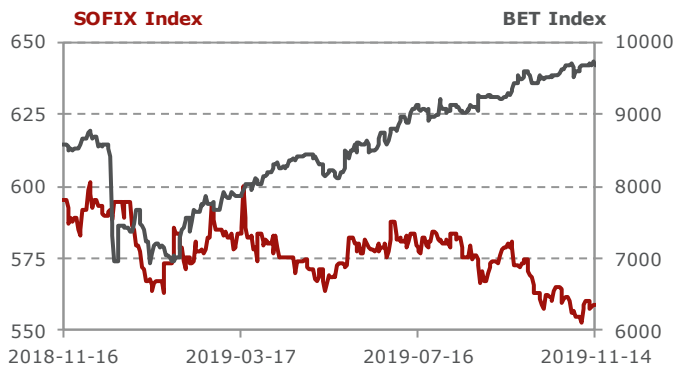



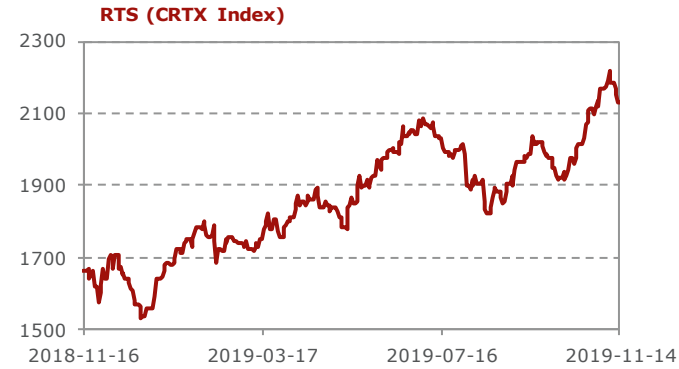



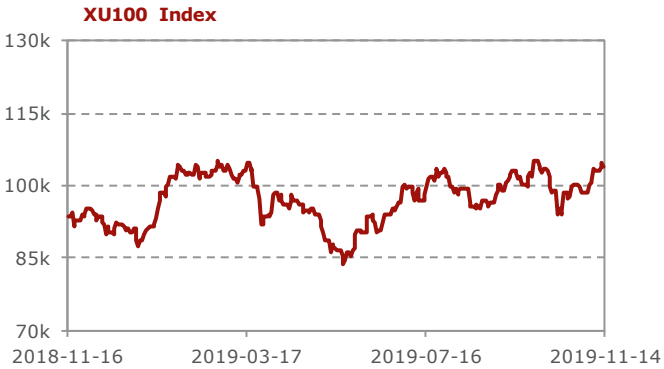



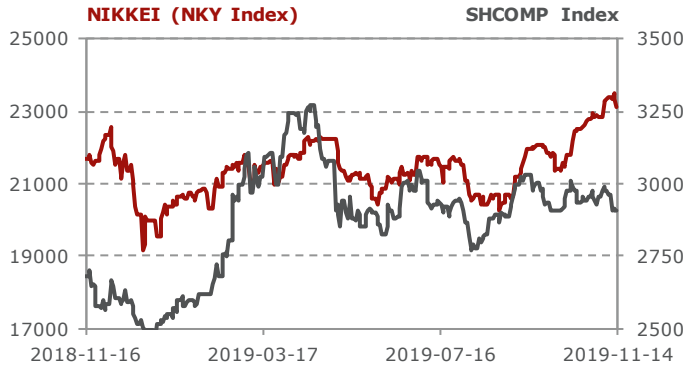

Źródło: Bloomberg

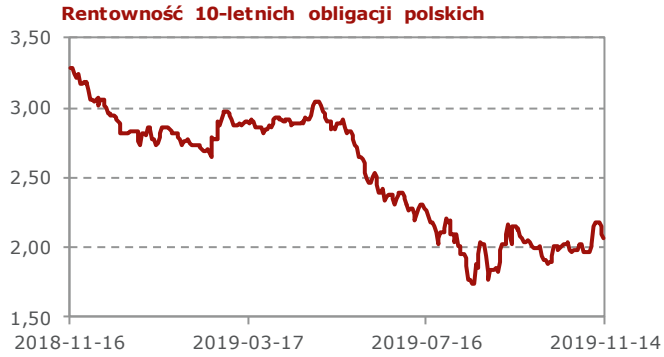


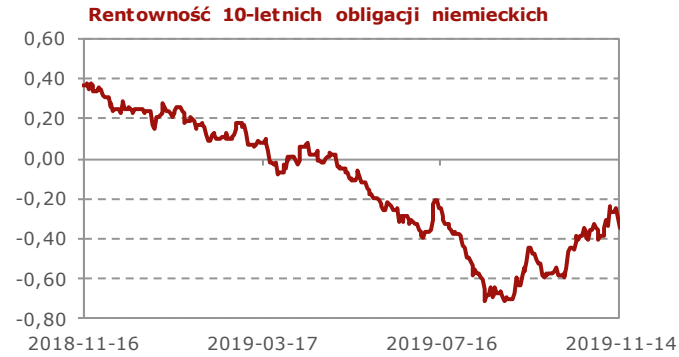



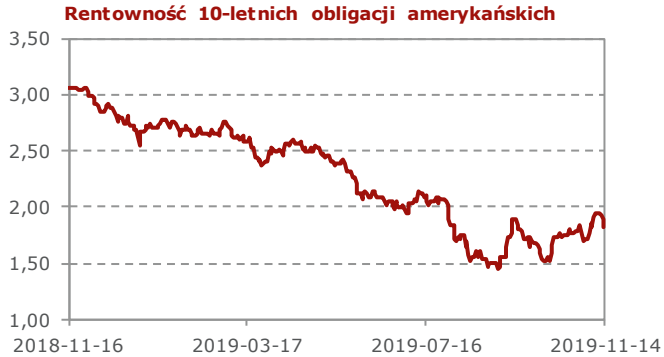



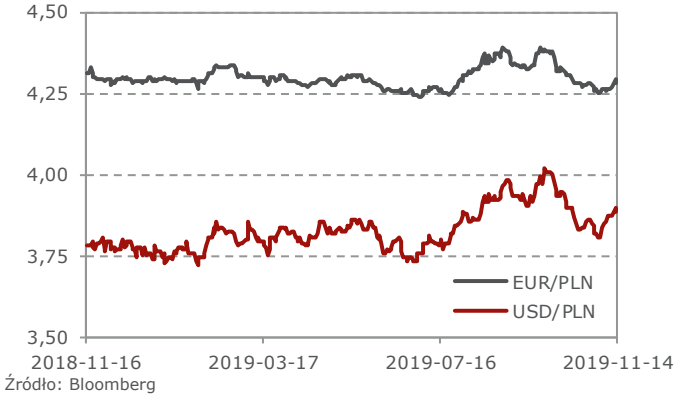



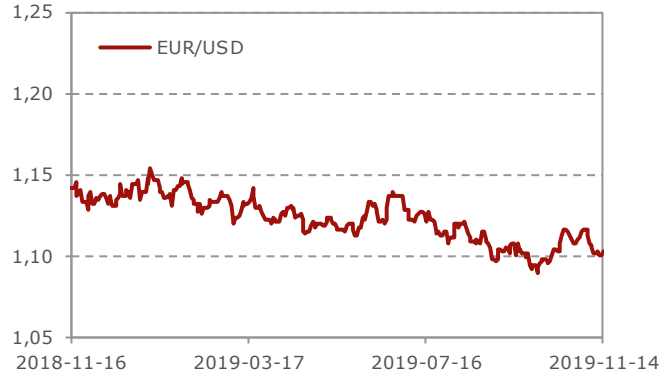




Źródło: Bloomberg

**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.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.