środa, 20 listopada 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
58447,3	2207,25	3809,56	11609,77	2,095	55,21	3,8681	4,2861
-403,75 (-0,69%)	-22,67 (-1,02%)	11,6 (0,31%)	4,74 (0,04%)	0,006 (0,29%)	-0,06 (-0,11%)	0,01 (-0,24%)	0,01 (-0,13%)

Informacje ze spółek i sektorów

Ciech

Wyniki 3Q

- Przychody w 3Q'19 r. wyniosły 848,1 mln zł (-3,9% r/r) vs. konsensus 889,2 mln zł (-4,6%).
- EBITDA znorm. w 3Q'19 r. wyniosła 142,6 mln zł (7,9% r/r) vs. konsensus 140,7 mln zł (1,4%).
- EBIT w 3Q'19 r. wyniósł 26 mln zł (-56,9% r/r) vs. konsensus 44,8 mln zł (-42%).
- Zysk netto w 3Q'19 r. wyniósł 0,9 mln zł (-96,5% r/r) vs. oczekiwania 24,3 mln zł (-96,2%).

Marża znormalizowanej EBITDA wzrosła w 3Q do 16,8% z 15% przed rokiem.
Na znormalizowany wynik EBITDA wpłynęło utworzenie rezerwy na uruchomiony wiosną program motywacyjny dla menadżerów (-5,4 mln zł) oraz koszt nieodliczonego podatku VAT (11,5 mln zł). Dodatkowo wynik EBITDA i netto zostały obciążone odpisem z tytułu utraty wartości aktywów w związku z zatrzymaniem produkcji w rumuńskim zakładzie grupy (-36,8 mln zł w 3Q)"
Ciech jednocześnie poinformował, że zatrzymanie produkcji w Rumunii nie powinno mieć wpływu na realizację planu zakładającego znormalizowany wyniki EBITDA w 2021 r. powyżej 900 mln zł.
Komentarz analityków BM mBank: Skorygowane wyniki są bardzo zbliżone do naszych szacunków i konsensusu. Z pozytywów należy wskazać poprawę wyników w zakresie sody kalcynowanej, niższych nakładów inwestycyjnych i spadających kosztów SG&A. Negatywnie słaby OCF i bardzo niski wynik segmentu organicznego. Ogólna skorygowana EBITDA wykazuje poprawę wyników, uważamy, że trend będzie kontynuowany w kolejnych kwartałach.

Atal

Wyniki 3Q

- Przychody w 2Q'19 r. wyniosły 68,1 mln zł (-71,7% r/r) vs. konsensus 61,3 mln zł (11,1%).
- EBIT w 2Q'19 r. wyniósł 14,7 mln zł (-72% r/r) vs. konsensus 7,8 mln zł (88,4%).
- Zysk netto w 2Q'19 r. wyniósł 10,6 mln zł (-74,2% r/r) vs. oczekiwania 5,1 mln zł (109,3%).

Marża brutto ze sprzedaży Atalu od stycznia do września wyniosła 27,3%, a marża netto 16,8%. Spólka zakontraktowała w 9M19 r. 2 305 mieszkań (28% r/r), a w całym roku Atal planuje podpisać 3 tys. umów. W 9M19 r. Atal wydał klientom 1094 lokale wobec 2.230 lokali przed rokiem. W październiku Prezes zapowiadał, że Atal chce przekazać klientom w 2019 r. ok. 2,5 tys. lokali.
Podsumowując, wyniki Atal pozytywnie przekroczyły nasze oczekiwania ze względu na wysoką marżę dewelopera i wyższe przychody. Perspektywy wyników w 4Q'19 pozostają bardzo mocne, biorąc pod uwagę plan ukończenia projektów mieszkaniowych. Niemniej jednak przesunięcie kilku projektów z 3Q do 4Q wskazuje, że Atal może być zmuszony do przesunięcia szeregu terminów pierwotnie zaplanowanych na 2019 r. na początek 2020 r. Oznaczałoby to braki w stosunku do naszych obecnych szacunków na 2019 r. (2574 mieszkań)

LPP

Konferencja wynikowa

- Spółka otworzyła wczoraj księgę popytu na 5-letnie obligacje o wartości 300 mln zł z początkowym przedziałem cenowym 90-110 bps.
- Spółka zakłada jednocyfrowy wzrost kosztów wynagrodzeń w ’20 r. – ok. 8-9%.
- Władze LPP podkreślają, że coraz większa część sklepów jest prowadzona za granicą, gdzie wynagrodzenia nie rosną w takim szybkim tempie jak w Polsce.
- LPP planuje przyspieszyć rozwój marki Sinsay, której rentowność EBIT jest wyższa niż średnia grupy.
- Zarząd jest zadowolony z dotychczasowych wyników sprzedażowych w 4Q.

Firma ogłosiła przyspieszenie tempa powiększania powierzchni sprzedaży w 2019 i 2020 roku, napędzane głównie przez markę Sinsay. Zgodnie z komentarzem Zarządu sprzedaż spółki powinna wzrosnąć dwucyfrowo w roku 2020/21.

ZUE

Wyniki 3Q

- Przychody grupy wyniosły 268,5 mln zł vs 236,7 mln zł r/r.
- EBIT został wypracowany na poziomie 4,6 mln zł vs 87 tys. zł r/r.
- Zysk netto wyniósł 2,8 mln zł vs 756 tys. zł r/r.

Portfel zamówień grupy ma obecnie wartość 2 mld zł netto i zapewnia realizację prac w latach ’19/’21.
Zdaniem prezesa dostępność materiałów i pracowników w branży poprawiła się.
Zarząd zaobserwował wzmożoną aktywność w zakresie ogłaszania przetargów z zakresu budownictwa infrastruktury miejskiej.

PGE	**Odstąpienie od rozmów w sprawie budowy bloku w Ostrołęce** PGE poinformowało, że odstąpiło od rozmów mogących skutkować zaangażowaniem w projekt budowy bloku w Ostrołęce o mocy 1000 MW. Zarząd zaznacza, że działania grupy w najbliższych latach koncentrować się będą na realizacji własnych projektów inwestycyjnych i strategicznych programów. **To pozytywna wiadomość dla PGE, ponieważ zaangażowanie w projekt Ostrołęka C stanowiłoby zarówno problem PR (zwiększenie ekspozycji na węgiel), jak i destrukcyjną wartość (nie ustalono udziału PGE, jednak nasze szacunki NPV dla projektu o wartości 6 mld PLN są ujemne).**
Wirtualna Polska	**Konferencja wynikowa** ▪ WP spodziewa się wysokiego jednocyfrowego wzrostu wydatków reklamowych w internecie w ’20 r. ▪ Grupa podtrzymuje cel osiągnięcia zysku EBITDA w ’20 r. w segmencie TV. ▪ Czwarty kwartał zdaniem prezesa będzie dobry lub bardzo dobry w kontekście wyniku. ▪ Grupa pozostaje nastawiona na akwizycje i nadal analizuje wiele celów.
Idea Bank	**Wyniki 3Q** ▪ Zysk netto z działalności kontynuowanej wyniósł 12,9 mln zł vs strata 28 mln zł r/r. ▪ Łączny współczynnik kapitałowy (TCR) grupy wyniósł 2,22% na koniec września ’19 r. ▪ Wynik odsetkowy został wypracowany na poziomie 148,9 mln zł i jest niższy o 6% r/r. ▪ Zarząd chce szybko odbudować rentowność banku i liczy na dalszy spadek kosztów finansowania. ▪ Bank będzie kontynuował poszukiwanie inwestora po odbudowaniu rentowności.
Apator	**Konferencja wynikowa** ▪ Dywidenda za ’19 r. znajdzie się w zakresie 1,3-1,6 zł na akcję. ▪ Wydatki spółki na inwestycje w ’20 r. będą wyższe od szacowanych 63 mln zł na ’19 r. ▪ Pierwszy miesiąc czwartego kwartału jest lepszy od oczekiwań zarządu. ▪ Ze względu na nieprzewidywalność rynku energii i gazu, zarząd zastanowi się nad opublikowaniem prognoz dla spółki na ’20 r.
ES-System	**Wywiad z prezesem** ▪ Zarząd zakłada, że sprzedaż eksportowa grupy w ’19 r. będzie wyższa r/r. ▪ W ’19 r. utrzymany ma zostać co najmniej jednocyfrowy wzrost sprzedaży na rynku krajowym. ▪ Wpływ na spadek EBIT miały rosnący koszty m.in.: wynagrodzeń, zarządu i prowizji handlowych. ▪ W spółce poprawił się stan środków pieniężnych, dzięki m.in. dobremu wynikowi z przepływów z działalności operacyjnej – 10 mln zł.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alumetal	Spółka prognozuje lekką poprawę sprzedaży i marżowości w 4Q'19 r. W '20 r. prezes Alumetalu spodziewa się stabilizacji na rynku. Pozytywnym sygnałem jest wzrost rejestracji nowych aut w UE w 3Q'19 r. o 2,2%, po trzech wcześniejszych kwartałach spadków.
PKN Orlen	Zdaniem prezesa PKN Orlen inwestycje spółki w segment petrochemiczny mogą dodać do zysku EBITDA 300 mln zł już od '20 r. PKN Orlen w czerwcu '18 r. zatwierdził program rozwoju segmentu petrochemicznego do '23 r. z budżetem na inwestycje wynoszącym ok. 8,3 mld zł.
Santander Bank Polska	KNF zaleciła Santander Bank Polska utrzymanie funduszy własnych na pokrycie dodatkowego wymogu kapitałowego zabezpieczającego ryzyka wynikające z walutowych kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych na poziomie grupy w wysokości 0,04 pkt % dla łącznego współczynnika grupy.
Polnord	Spółka otrzymała pozwolenie na budowę osiedla Haffnera Residence w Sopocie. Polnord planuje w grudniu wystartować z ofertą sprzedaży ok. 140 lokali w ramach inwestycji.
PZU BOŚ Altus TFI	KNF nałożyła kary pieniężne na PZU, DM BOŚ i Altus TFI w związku ze stwierdzeniem przypadków opóźnień w przyznaniu i wypłacie odszkodowania, a także za naruszenie ustawy o ofercie publicznej.
Dekpol	Dekpol podpisał z Iglotex list intencyjny, w którym uzgodnione zostały warunki umowy o generalne wykonastwo, dotyczące zaprojektowania i wybudowania zakładu produkcyjno-magazynowego w Skórczu. Umowa ma zostać zawarta do 31 stycznia '20 r.
Bloober Team	Grupa planuje rozpocząć dystrybucję gry Blair Witch na PlayStation 4 w wersji cyfrowej już 3 grudnia. Gra będzie dostępna na terytorium Ameryki Północnej, Ameryki Środkowej, Australii, Nowej Zelandii i Państw EMEA. Blair Witch ma być również dostępne do sprzedaży w wersji pudełkowej.
Creepy Jar	Creepy Jar rozpoczął prace nad nową grą i planuje jej premierę na PC w 2H'21 r. Przewidywane są również wersje na konsole Sony, Microsoft i Nintendo Switch. Budżet gry ma być większy od „Green Hell". Gra ma być zaawansowanym symulatorem rozwoju bazy z elementami survivalu w scenerii science fiction.
OEX	OEX ogłosiło skup do 421,1 tys. akcji własnych po cenie 19 zł. Stanowi to 5,27% kapitału zakładowego spółki. Oferty sprzedaży będą przyjmowane 22-29 listopada. Pośredniczącym jest Santander Biuro Maklerskie.
Arctic Paper	Spółka przewiduje w 4Q wykorzystanie mocy produkcyjnych w papierniach na poziomie 95-96%. W 4Q'18 r. wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 91%. Zarząd rozważa także budowę farmy solarnej w zakładzie w Kostrzynie za ok. 17-18 mln zł.
Mirbud	Zgodnie z decyzją Gminy Miasta Płock, Mirbud wygrał przetarg na rozbiórkę i budowę stadionu miejskiego. Wartość kontraktu wynosi 166,5 mln zł brutto.

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						**+13,6%**	**9,9**	**9,9**		
Alior Bank	trzymaj	2019-11-06	29,34	31,00	30,78	+0,7%	9,7	8,9		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	51,30	+15,9%	13,0	10,6		
ING BSK	trzymaj	2019-10-07	194,80	197,53	195,80	+0,9%	14,6	13,3		
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	103,60	+15,6%	11,9	10,4		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	37,72	+25,1%	10,7	9,9		
Santander Bank Polska	redukuj	2019-11-06	317,40	276,55	296,80	-6,8%	13,2	11,5		
Komercni Banka	kupuj	2019-08-28	817,00	945,02 CZK	787,00	+20,1%	9,9	10,2		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	79,60	+18,5%	10,7	9,9		
Erste Group	kupuj	2019-08-28	30,03	40,38 EUR	32,69	+23,5%	9,2	8,4		
RBI	trzymaj	2019-11-06	22,83	23,05 EUR	21,85	+5,5%	6,6	6,3		
OTP Bank	akumuluj	2019-11-06	13 860	14 681 HUF	13 950	+5,2%	9,6	8,8		
PZU	kupuj	2019-09-05	36,59	43,38	38,90	+11,5%	10,3	9,8		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	140,50	+52,1%	7,9	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,75	+58,7%	5,1	4,7		
Chemia						**+10,2%**	**7,4**	**19,0**	**4,9**	**6,5**
Ciech	kupuj	2019-09-05	34,00	42,03	36,80	+14,2%	8,3	8,7	5,5	5,3
Grupa Azoty	trzymaj	2019-11-06	36,58	37,12	34,46	+7,7%	6,5	29,4	4,3	7,8
Paliwa						**+4,3%**	**12,2**	**10,2**	**5,1**	**4,9**
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	88,62	-18,4%	13,5	12,4	6,9	5,8
MOL	akumuluj	2019-11-06	3 042	3 258 HUF	3 002	+8,5%	10,9	9,6	4,5	4,2
PGNiG	kupuj	2019-11-06	5,07	5,64	4,76	+18,6%	14,3	9,3	5,2	4,0
PKN Orlen	redukuj	2019-11-14	102,45	94,17	97,24	-3,2%	8,7	10,8	5,1	5,5
Energetyka						**+27,6%**	**4,9**	**4,7**	**3,5**	**3,9**
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	8,70	+32,5%	3,6	3,6	3,3	3,2
Energa	kupuj	2019-11-06	6,37	11,67	6,33	+84,4%	4,9	4,7	3,5	4,0
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	8,69	+40,3%	5,8	7,5	3,5	3,9
Tauron	kupuj	2019-11-06	1,73	2,45	1,75	+40,0%	3,4	2,8	4,2	3,8
Telekomunikacja, media, IT						**+3,6%**	**21,5**	**16,7**	**6,8**	**6,4**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,51	+4,2%	30,3	25,1	5,2	5,2
Orange Polska	kupuj	2019-09-05	6,12	7,50	6,69	+12,2%	43,2	27,1	5,1	4,9
Play	kupuj	2019-11-14	31,30	36,00	31,86	+13,0%	9,2	8,4	6,1	6,0
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	28,70	-9,1%	16,4	13,9	7,3	7,1
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	68,60	-10,3%	21,5	18,3	11,3	10,0
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	57,25	-11,3%	15,3	14,9	4,8	4,5
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	192,00	+20,3%	16,6	15,0	7,0	6,3
11 bit studios	kupuj	2019-11-06	332,00	483,00	348,00	+38,8%	28,4	33,8	18,4	20,6
CD Projekt	akumuluj	2019-11-06	255,20	276,40	265,50	+4,1%	-	11,0	-	9,8
Przemysł, surowce						**+17,1%**	**5,4**	**9,2**	**4,4**	**4,6**
Cognor	trzymaj	2019-11-04	1,52	1,55	1,19	+30,8%	5,4	7,9	4,0	4,2
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	3,79	+40,6%	4,8	8,7	3,9	4,6
Grupa Kęty	trzymaj	2019-11-06	313,50	333,45	329,00	+1,4%	11,1	12,8	8,0	8,6
JSW	kupuj	2019-09-05	26,50	39,29	20,56	+91,1%	3,5	-	0,2	1,4
Kernel	redukuj	2019-10-07	42,90	40,76	41,75	-2,4%	4,7	7,6	4,6	5,6
KGHM	trzymaj	2019-11-08	96,70	96,13	94,50	+1,7%	7,8	9,7	4,4	4,6
Stelmet	trzymaj	2019-10-07	7,90	8,10	8,30	-2,4%	11,2	12,7	5,3	5,3
Deweloperzy						**+3,6%**	**8,5**	**8,4**	**7,7**	**7,7**
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	35,50	+18,0%	7,6	8,0	7,2	7,5
Dom Development	trzymaj	2019-09-05	84,00	81,10	88,00	-7,8%	9,4	8,8	8,2	7,9
Handel						**+2,8%**	**34,1**	**21,5**	**9,5**	**8,5**
AmRest	trzymaj	2019-11-06	47,20	48,00	44,80	+7,1%	42,1	30,8	14,0	11,2
CCC	kupuj	2019-11-06	112,20	160,00	113,00	+41,6%	75,5	21,5	5,9	4,5
Dino	trzymaj	2019-08-23	149,60	149,20	141,50	+5,4%	34,1	24,8	19,7	14,8
Eurocash	sprzedaj	2019-11-06	23,80	18,10	23,30	-22,3%	45,0	31,9	9,5	8,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	14,88	-3,9%	21,1	19,0	9,2	8,4
LPP	trzymaj	2019-10-07	7 950,00	8 500,00	8 560,00	-0,7%	23,4	21,1	11,9	10,7
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	3,97	+31,1%	12,6	10,9	7,9	6,7

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						**13,1**	**11,1**	**6,1**	**5,2**
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	6,90	-3,6%	12,5	9,4	4,9	3,8
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	27,20	-7,8%	13,8	12,8	9,2	8,6
Asseco SEE	przeważaj	2019-10-10	19,40	23,80	+22,7%	15,5	14,1	7,3	6,4
Atende	równoważ	2019-10-31	3,14	3,18	+1,3%	10,0	9,4	4,2	4,1
Spółki przemysłowe						**10,6**	**10,0**	**6,3**	**6,6**
AC	równoważ	2019-10-30	41,00	40,00	-2,4%	11,9	11,3	7,7	7,2
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	122,00	+3,4%	9,0	8,6	5,7	5,8
Apator	niedoważaj	2019-10-18	22,00	20,80	-5,5%	11,2	11,1	6,6	6,6
Astarta	przeważaj	2019-10-30	16,85	15,80	-6,2%	10,4	2,9	5,4	3,5
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	3,79	+18,4%	11,6	19,0	6,1	6,7
Forte	równoważ	2019-09-20	40,60	25,35	-37,6%	16,5	13,0	9,3	8,5
Kruszwica	przeważaj	2019-10-07	44,40	44,30	-0,2%	9,6	9,2	4,8	4,7
Mangata	równoważ	2019-09-20	66,00	72,00	+9,1%	10,0	10,7	6,5	6,8
Pozbud	równoważ	2019-09-05	2,14	2,10	-1,9%	4,1	4,8	3,1	5,6
Tarczyński	równoważ	2019-10-07	16,30	16,00	-1,8%	10,6	6,4	6,3	4,9
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,68	+22,5%	11,0	9,7	6,3	5,7
Handel						**6,8**	**6,7**	**2,1**	**1,3**
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	3,41	-26,8%	6,8	6,7	2,1	1,3

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	**30,78**	**9,7**	**8,9**	**8,4**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handlowy	**51,30**	**13,0**	**10,6**	**9,9**	**7%**	**9%**	**9%**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**7,3%**	**8,2%**	**7,1%**
ING BSK	**195,80**	**14,6**	**13,3**	**12,5**	**13%**	**13%**	**13%**	**1,8**	**1,7**	**1,5**	**1,8%**	**2,1%**	**2,2%**
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	**103,60**	**11,9**	**10,4**	**9,8**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**6,4%**	**6,3%**	**7,2%**
PKO BP	**37,72**	**10,7**	**9,9**	**9,6**	**11%**	**11%**	**11%**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**3,5%**	**8,2%**	**10,3%**
Santander BP	**296,80**	**13,2**	**11,5**	**11,8**	**9%**	**10%**	**9%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**6,6%**	**1,9%**	**2,2%**
Mediana		**11,9**	**10,6**	**9,9**	**10%**	**10%**	**9%**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**3,5%**	**2,1%**	**2,2%**
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,207	7,4	6,7	5,6	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	1,9%	4,3%	6,3%
Citigroup	74,820	9,8	8,8	8,4	10%	10%	9%	0,9	0,8	0,8	2,6%	2,9%	3,2%
Commerzbank	5,170	7,9	6,7	6,4	3%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	4,0%	4,7%	5,4%
ING	10,532	8,1	8,3	8,2	10%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	6,6%	6,6%	6,7%
UCI	12,376	6,9	7,0	6,7	8%	7%	6%	0,5	0,5	0,4	4,8%	5,6%	6,2%
Mediana		**7,9**	**7,0**	**6,7**	**8%**	**7%**	**8%**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**4,0%**	**4,7%**	**6,2%**
Zagraniczne banki													
Erste Group	**32,69**	**9,2**	**8,4**	**7,9**	**10%**	**11%**	**11%**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**4,0%**	**4,6%**	**5,0%**
Komercni Banka	**787,00**	**9,9**	**10,2**	**9,8**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**6,5%**	**6,5%**	**6,5%**
Moneta Money	**79,60**	**10,7**	**9,9**	**9,8**	**15%**	**16%**	**16%**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**7,7%**	**7,0%**	**7,6%**
OTP Bank	**13 950**	**9,6**	**8,8**	**8,6**	**20%**	**18%**	**17%**	**1,7**	**1,5**	**1,3**	**1,6%**	**1,7%**	**3,9%**
RBI	**21,85**	**6,6**	**6,3**	**5,7**	**9%**	**9%**	**9%**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**5,3%**	**4,5%**	**4,8%**
Akbank	7,77	7,3	4,6	3,8	11%	16%	16%	0,8	0,7	0,6	2,6%	4,0%	5,9%
Alpha Bank	1,91	17,2	13,1	9,1	2%	3%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	3,55	7,4	6,9	6,7	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	6,3%	6,6%	6,9%
Deutsche Bank	6,59	23,4	14,1	9,0	-1%	1%	3%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,7%	2,5%
Eurobank Ergasias	0,99	13,9	8,6	7,5	4%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	3,13	12,7	13,2	9,7	5%	4%	6%	0,6	0,5	0,5	-	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	3,18	15,6	10,7	7,3	2%	3%	4%	0,2	0,3	0,3	-	0,0%	0,0%
Sberbank	239,25	6,0	5,3	4,9	21%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	7,9%	9,4%	10,5%
Turkiye Garanti Bank	10,25	6,2	4,6	3,7	13%	15%	16%	0,8	0,7	0,6	1,5%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk Bank	5,86	4,7	2,5	1,8	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	0,9%	1,5%	2,2%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,97	4,5	2,7	2,2	9%	13%	13%	0,4	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,05	3,3	3,3	2,9	12%	12%	12%	0,4	0,3	0,3	6,5%	6,5%	8,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,51	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**	**7,0**	**9%**	**11%**	**12%**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**2,6%**	**2,0%**	**3,9%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	**38,90**	**10,3**	**9,8**	**9,6**	**22%**	**23%**	**23%**	**2,2**	**2,2**	**2,1**	**7,7%**	**7,7%**	**8,2%**
Aegon	4,17	6,5	6,1	5,9	7%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	7,3%	7,7%	8,1%
Allianz	218,25	11,5	10,8	10,2	12%	12%	12%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,7%	4,9%
Assicurazioni Generali	18,70	11,9	10,9	10,4	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,2%	5,5%	5,8%
Aviva	4,18	7,0	6,9	6,6	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,9	7,5%	7,8%	8,1%
AXA	25,13	9,5	8,7	8,5	10%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,6%
Baloise	176,30	12,3	12,6	12,5	10%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Helvetia	138,00	13,5	13,6	13,1	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,7%	3,9%
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	5,41	13,4	11,5	10,7	11%	12%	13%	1,4	1,4	1,3	4,5%	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.	24,75	10,1	9,5	8,9	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,2%	4,5%	4,8%
Zurich Financial	391,90	14,2	12,9	12,3	13%	13%	13%	1,7	1,7	1,6	5,2%	5,5%	5,8%
Mediana		**11,5**	**10,8**	**10,2**	**11%**	**10%**	**10%**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**5,2%**	**5,5%**	**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	**88,62**	**6,9**	**5,8**	**5,0**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**13,5**	**12,4**	**11,3**	**10%**	**11%**	**12%**	**3,4%**	**2,2%**	**2,4%**
MOL	**3002,00**	**4,5**	**4,2**	**3,8**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**10,9**	**9,6**	**8,3**	**15%**	**15%**	**15%**	**4,7%**	**5,0%**	**5,3%**
PKN Orlen	**97,24**	**5,1**	**5,5**	**6,1**	**0,4**	**0,5**	**0,4**	**8,7**	**10,8**	**13,5**	**9%**	**8%**	**7%**	**3,6%**	**3,6%**	**3,6%**
Hellenic Petroleum	8,61	6,3	4,9	5,3	0,5	0,5	0,4	11,3	6,6	7,0	7%	9%	8%	5,8%	6,6%	6,4%
HollyFrontier	52,30	6,1	6,1	6,5	0,6	0,6	0,6	10,8	10,1	11,1	10%	10%	10%	2,6%	2,6%	2,6%
Marathon Petroleum	61,85	8,2	6,2	6,5	0,6	0,5	0,6	15,1	8,2	9,0	7%	9%	9%	3,5%	3,8%	4,2%
Motor Oil	21,84	5,0	4,3	4,8	0,3	0,3	0,3	8,3	6,7	7,7	6%	7%	7%	6,2%	6,5%	6,6%
Neste Oil	31,32	12,0	10,9	10,5	1,6	1,6	1,5	19,2	16,9	16,0	13%	15%	15%	2,8%	3,1%	3,3%
OMV	52,96	4,2	3,9	3,8	1,1	1,0	1,0	10,0	9,3	8,7	25%	26%	27%	3,7%	4,1%	4,5%
Phillips 66	117,42	8,9	7,7	8,0	0,6	0,6	0,6	14,8	11,3	11,7	7%	7%	7%	3,0%	3,2%	3,5%
Saras SpA	1,56	4,2	2,6	3,7	0,2	0,2	0,2	14,9	5,3	8,7	4%	6%	4%	4,3%	8,9%	5,9%
Tupras	127,50	7,2	4,8	5,1	0,4	0,4	0,4	12,4	5,7	5,6	6%	8%	8%	8,0%	14,7%	15,4%
Valero Energy	97,62	9,2	6,3	6,9	0,5	0,4	0,5	20,3	10,2	11,2	5%	7%	7%	3,7%	4,0%	4,2%
Mediana		**6,3**	**5,5**	**5,3**	**0,6**	**0,5**	**0,6**	**12,4**	**9,6**	**9,0**	**7%**	**9%**	**8%**	**3,7%**	**4,0%**	**4,2%**
Spółki gazowe																
PGNiG	**4,76**	**5,2**	**4,0**	**3,5**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**14,3**	**9,3**	**8,3**	**14%**	**17%**	**18%**	**2,3%**	**2,8%**	**4,3%**
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%	4,5%	4,6%	4,7%
BP	501,90	4,8	4,6	4,5	0,7	0,7	0,7	12,7	11,4	10,7	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	73,56	4,1	3,8	4,3	0,3	0,3	0,3	10,7	7,7	7,5	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,90	10,4	10,1	11,1	8,4	8,4	9,1	12,9	12,0	13,1	80%	84%	82%	7,0%	7,2%	7,2%
Endesa	24,35	8,9	8,8	8,6	1,6	1,6	1,5	16,9	16,6	16,3	18%	18%	18%	5,9%	6,0%	5,1%
Engie	14,20	6,6	6,3	6,0	1,0	1,0	1,0	13,8	12,3	11,1	16%	16%	16%	5,5%	5,9%	6,4%
Eni	13,97	3,7	3,5	3,3	0,9	0,9	0,9	13,1	10,8	9,9	24%	26%	28%	6,1%	6,3%	6,4%
Equinor	173,85	3,3	2,9	2,7	1,1	1,1	1,0	12,0	10,5	9,6	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,73	9,3	9,0	8,8	1,6	1,5	1,6	17,1	15,7	15,0	17%	17%	18%	5,8%	6,1%	6,4%
Gazprom	248,01	3,9	3,8	3,6	1,1	1,1	1,0	3,9	4,3	4,0	28%	28%	28%	6,6%	7,4%	9,6%
Hera SpA	4,01	8,2	7,8	7,6	1,4	1,3	1,3	19,6	19,1	19,0	17%	17%	17%	2,6%	2,7%	2,8%
NovaTek	1314,20	12,3	12,4	12,8	4,6	4,6	4,2	9,4	13,1	11,8	38%	37%	32%	2,2%	2,7%	2,9%
ROMGAZ	37,40	5,7	5,7	5,4	2,8	2,7	2,6	9,8	9,8	9,2	49%	47%	48%	8,9%	8,9%	10,2%
Shell	26,75	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	12,8	10,6	10,0	16%	17%	17%	7,8%	7,9%	8,1%
Snam SpA	4,55	12,6	12,3	12,0	10,2	10,0	9,7	14,2	14,0	13,4	81%	81%	81%	5,3%	5,5%	5,8%
Total	48,86	5,6	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	12,5	10,9	10,5	17%	19%	19%	6,1%	6,3%	6,7%
Mediana		**5,7**	**5,7**	**5,4**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**12,9**	**11,4**	**10,7**	**18%**	**19%**	**19%**	**5,5%**	**5,9%**	**5,8%**

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	**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	**8,70**	**3,3**	**3,2**	**2,9**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**3,6**	**3,6**	**2,8**	**20%**	**18%**	**21%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,8%**
Energa	**6,33**	**3,5**	**4,0**	**4,3**	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**4,9**	**4,7**	**4,3**	**19%**	**17%**	**17%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
PGE	**8,69**	**3,5**	**3,9**	**3,0**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**5,8**	**7,5**	**4,7**	**21%**	**17%**	**22%**	**0,0%**	**4,3%**	**3,3%**
Tauron	**1,75**	**4,2**	**3,8**	**3,3**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**3,4**	**2,8**	**2,3**	**18%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
EDF	9,26	5,1	4,7	4,5	1,2	1,1	1,1	13,7	11,0	10,5	23%	24%	24%	3,5%	4,2%	4,5%
EDP	3,73	9,0	8,6	8,2	2,0	2,0	1,9	16,9	15,4	14,3	22%	23%	23%	5,1%	5,2%	5,4%
Endesa	24,35	8,9	8,8	8,6	1,6	1,6	1,5	16,9	16,6	16,3	18%	18%	18%	5,9%	6,0%	5,1%
Enel	6,83	7,4	7,0	6,8	1,6	1,6	1,6	14,5	13,3	12,6	22%	23%	23%	4,8%	5,3%	5,6%
EON	9,11	9,2	6,9	6,7	1,5	0,7	0,7	13,4	14,3	13,3	16%	11%	10%	5,0%	5,3%	5,4%
Fortum	20,91	14,2	13,2	12,6	4,4	4,3	4,2	14,6	13,9	13,0	31%	33%	33%	5,3%	5,3%	5,2%
Iberdola	8,91	9,9	9,3	8,9	2,7	2,5	2,5	16,9	15,9	15,2	27%	27%	28%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	898,80	11,6	11,0	10,4	3,8	3,8	3,6	15,4	15,4	14,5	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,22	9,1	9,3	9,3	7,2	7,2	7,2	13,0	13,8	14,2	78%	78%	77%	6,1%	6,0%	5,8%
RWE	26,38	9,4	5,3	4,5	1,2	0,8	0,7	23,9	15,3	11,4	12%	15%	16%	3,0%	3,6%	4,1%
SSE	1316,00	11,7	11,3	10,4	0,8	3,1	3,0	19,6	15,0	13,0	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	44,20	8,2	6,9	6,6	3,0	2,6	2,5	27,1	21,2	20,0	36%	38%	39%	1,6%	2,2%	2,7%
Mediana		**8,9**	**6,9**	**6,7**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**14,6**	**13,9**	**13,0**	**22%**	**23%**	**23%**	**3,5%**	**4,3%**	**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	**3,79**	**3,9**	**4,6**	**5,3**	**1,0**	**1,2**	**1,3**	**4,8**	**8,7**	**11,1**	**26%**	**27%**	**24%**	**14,0%**	**10,4%**	**8,6%**
Caterpillar	143,18	8,4	8,8	8,7	1,7	1,8	1,7	12,2	11,9	11,5	21%	20%	20%	2,6%	2,9%	3,2%
Epiroc	110,50	8,8	8,3	7,9	2,2	2,1	2,0	20,3	18,9	17,9	25%	25%	25%	2,3%	2,5%	2,7%
Komatsu	2602,00	6,0	6,5	6,4	1,2	1,2	1,2	9,8	11,2	11,0	19%	18%	19%	4,1%	4,3%	4,4%
Sandvig AG	174,50	9,7	9,3	8,9	2,2	2,1	2,1	16,4	15,6	14,7	23%	23%	23%	2,6%	2,8%	3,0%
Mediana		**8,4**	**8,3**	**7,9**	**1,7**	**1,8**	**1,7**	**12,2**	**11,9**	**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	**34,46**	**4,3**	**7,8**	**8,2**	**0,6**	**0,7**	**0,8**	**6,5**	**29,4**	**17,9**	**13%**	**9%**	**9%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,0%**
Acron	4890,00	7,3	6,6	6,6	2,4	2,2	2,0	9,3	8,8	9,0	33%	33%	31%	6,8%	7,2%	7,8%
CF Industries	45,76	9,5	8,6	8,2	3,5	3,3	3,3	19,3	15,9	14,2	37%	39%	40%	2,6%	2,7%	2,7%
Israel Chemicals	1556,00	6,3	6,1	5,9	1,4	1,4	1,3	10,7	9,8	9,5	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	10,80	7,6	6,7	6,0	1,3	1,3	1,2	11,7	8,7	7,0	17%	19%	20%	3,2%	4,5%	5,5%
Phosagro	2434,00	6,0	5,7	5,4	1,8	1,8	1,7	8,8	8,8	8,6	31%	31%	31%	7,5%	6,2%	6,4%
The Mosaic Company	18,81	6,5	5,5	4,9	1,2	1,2	1,1	17,4	10,6	8,1	19%	21%	23%	1,0%	1,2%	1,5%
Yara International	341,30	45,0	38,9	36,9	7,2	6,7	6,5	-	-	-	16%	17%	18%	0,6%	0,8%	0,6%
ZA Police	10,30	5,1	4,1	4,1	1,1	1,0	1,0	1,2	0,9	0,9	21%	24%	24%	80,7%	87,4%	97,1%
ZCh Puławy	93,00	1,4	1,8	1,8	0,3	0,3	0,3	4,2	7,0	7,2	21%	16%	16%	5,4%	5,4%	5,4%
Mediana		**6,4**	**6,4**	**6,0**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**9,3**	**8,8**	**8,6**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,9%**	**3,6%**	**4,0%**
Spółki chemiczne																
Ciech	**36,80**	**5,5**	**5,3**	**5,1**	**0,9**	**1,0**	**0,9**	**8,3**	**8,7**	**8,5**	**17%**	**19%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**5,8%**
Akzo Nobel	87,98	14,6	12,9	12,0	2,1	2,0	1,9	27,5	21,3	19,1	14%	16%	16%	2,1%	2,4%	2,7%
BASF	69,78	10,2	8,9	8,3	1,4	1,3	1,3	18,2	15,5	13,9	13%	15%	15%	4,5%	4,6%	4,9%
Croda	4800,00	16,3	15,3	14,6	4,7	4,6	4,4	25,1	23,5	22,0	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,74	3,7	3,2	2,7	0,7	0,6	0,6	5,6	5,4	4,9	20%	20%	20%	5,0%	5,3%	5,8%
Soda Sanayii	5,81	4,2	3,5	3,0	1,0	0,9	0,7	4,5	4,6	4,1	24%	25%	24%	5,9%	5,9%	6,7%
Solvay	102,40	5,7	5,5	5,2	1,2	1,2	1,1	11,7	12,0	10,7	22%	22%	22%	3,7%	3,9%	4,1%
Tata Chemicals	645,45	8,9	7,9	7,1	1,6	1,5	1,4	15,7	14,1	12,5	18%	20%	20%	1,8%	2,3%	1,9%
Tessenderlo Chemie	30,25	6,0	5,6	5,3	0,8	0,8	0,7	15,6	12,3	10,8	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	62,72	5,3	4,8	4,5	0,8	0,8	0,8	22,5	15,8	12,6	15%	16%	17%	3,4%	4,0%	4,5%
Mediana		**5,9**	**5,6**	**5,2**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**15,6**	**13,2**	**11,6**	**18%**	**19%**	**19%**	**3,4%**	**3,9%**	**4,5%**

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	**94,50**	**4,4**	**4,6**	**4,2**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**7,8**	**9,7**	**8,9**	**23%**	**21%**	**22%**	**0,0%**	**1,6%**	**3,1%**
Anglo American	2045,50	4,2	4,5	4,8	1,5	1,5	1,5	8,8	9,5	10,4	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	895,80	5,9	6,1	5,5	2,8	2,9	2,7	19,2	20,6	16,8	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,47	3,7	3,7	4,0	2,0	2,0	2,0	13,5	12,2	13,9	53%	53%	51%	4,0%	3,1%	2,5%
Boliden	261,75	5,9	5,6	5,8	1,4	1,4	1,4	12,5	11,5	11,7	24%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
First Quantum	12,02	8,7	6,1	5,6	3,5	2,5	2,5	21,9	15,6	10,8	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,28	12,1	8,6	5,0	2,2	2,1	1,7	-	20,2	8,2	18%	25%	35%	1,8%	2,6%	3,2%
Fresnillo	627,00	8,1	6,4	5,3	3,0	2,8	2,6	30,7	21,8	15,4	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	8043,00	4,8	4,0	3,8	2,1	2,0	1,9	21,4	13,4	12,4	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,57	3,7	3,3	2,7	1,2	1,2	1,1	-	37,4	10,5	32%	35%	40%	0,3%	0,3%	0,2%
KAZ Minerals	494,80	5,0	5,1	4,8	2,7	2,6	2,6	6,6	6,6	5,9	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,40	7,1	4,4	3,8	2,5	1,9	1,8	23,0	10,3	8,5	35%	43%	46%	1,0%	1,0%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	27,60	7,1	6,8	6,8	4,0	4,0	3,8	12,5	12,2	12,0	56%	59%	57%	8,7%	10,0%	10,5%
OZ Minerals	10,63	7,6	6,1	5,0	3,3	2,7	2,4	21,1	17,3	10,0	43%	44%	48%	1,9%	2,2%	2,7%
Polymetal Intl	1178,00	8,5	7,3	7,4	4,0	3,7	3,6	13,4	10,4	10,4	47%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6983,50	7,2	6,5	6,5	4,7	4,3	4,2	9,5	8,7	8,7	65%	66%	66%	4,6%	5,3%	5,3%
Sandfire Resources	5,79	2,3	1,9	1,8	1,2	1,0	1,0	8,1	6,8	5,7	51%	54%	56%	4,3%	4,7%	5,4%
Southern CC	37,59	9,8	9,6	8,9	4,8	4,7	4,4	18,1	17,5	16,8	49%	49%	49%	4,1%	3,9%	3,8%
Mediana		**6,5**	**5,8**	**5,0**	**2,6**	**2,3**	**2,2**	**13,4**	**12,2**	**10,5**	**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	**20,56**	**0,2**	**1,4**	**1,1**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**3,5**	**-**	**17,8**	**19%**	**12%**	**16%**	**8,3%**	**0,0%**	**0,0%**
Alliance Res Partners	11,68	2,3	2,8	2,9	0,7	0,8	0,8	3,7	8,0	10,2	30%	27%	28%	18,2%	13,3%	13,3%
Arch Coal	75,47	2,9	3,3	3,2	0,5	0,6	0,5	5,1	6,2	6,1	18%	17%	17%	2,4%	2,4%	2,4%
Banpu	11,50	10,6	11,1	10,3	2,0	2,1	2,3	11,9	10,9	10,0	19%	19%	22%	4,2%	4,4%	4,8%
BHP Group	51,12	3,7	3,7	4,0	2,0	2,0	2,0	13,5	12,2	13,8	53%	53%	51%	8,7%	6,6%	5,4%
China Coal Energy	3,04	4,7	4,8	5,2	0,9	0,9	1,0	6,3	6,8	6,6	20%	20%	19%	3,8%	3,5%	3,2%
LW Bogdanka	37,00	1,3	1,4	1,5	0,5	0,4	0,5	4,4	5,4	6,2	35%	33%	31%	2,9%	5,1%	5,4%
Natural Res Partners	22,48	1,3	1,5	1,5	1,0	1,1	1,2	4,5	4,2	4,1	77%	78%	78%	8,0%	8,0%	8,0%
Peabody Energy Corp	9,06	1,5	1,9	1,9	0,3	0,3	0,3	9,7	-	-	18%	16%	16%	24,1%	6,1%	6,2%
PT Bukit Asam Tbk	2480,00	3,8	4,0	3,7	1,1	1,0	1,0	6,4	6,9	6,7	28%	26%	26%	11,2%	10,6%	10,0%
Rio Tinto	4214,50	3,6	4,1	4,6	1,8	1,9	2,0	8,5	9,8	11,9	49%	46%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,40	5,8	5,3	5,0	2,7	2,4	2,3	8,8	8,1	7,8	46%	46%	47%	6,9%	7,3%	7,4%
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,63	5,1	5,2	5,2	1,0	1,0	1,0	8,9	8,9	8,8	19%	19%	19%	3,4%	3,5%	3,3%
Shougang Fushan Res	1,63	0,8	0,7	0,8	0,4	0,4	0,4	7,0	6,5	7,2	54%	54%	49%	7,4%	7,2%	5,8%
Stanmore Coal	1,05	1,2	1,7	2,5	0,5	0,5	0,5	2,8	4,1	6,3	38%	28%	21%	8,4%	6,4%	6,1%
Teck Resources	16,13	3,2	3,3	3,3	1,2	1,3	1,3	6,5	6,9	7,1	39%	39%	38%	1,7%	2,1%	4,4%
Terracom	0,35	1,4	2,1	1,8	0,4	0,5	0,4	2,7	5,0	3,5	30%	22%	23%	-	5,7%	8,6%
Warrior Met Coal	18,10	2,1	3,0	3,1	0,8	0,9	1,0	3,0	4,7	5,0	39%	31%	32%	19,4%	8,8%	12,5%
Yanzhou Coal Mining	6,78	3,6	3,9	4,0	1,0	1,0	1,0	3,3	3,5	3,6	28%	26%	26%	13,6%	7,8%	7,1%
Mediana		**2,9**	**3,3**	**3,2**	**0,9**	**0,9**	**1,0**	**6,3**	**6,8**	**6,9**	**30%**	**27%**	**26%**	**7,7%**	**6,1%**	**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	**4,51**	**5,2**	**5,2**	**5,1**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**30,3**	**25,1**	**21,4**	**26%**	**26%**	**27%**	**0,0%**	**0,0%**	**8,9%**
Orange Polska	**6,69**	**5,1**	**4,9**	**4,6**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**43,2**	**27,1**	**19,4**	**29%**	**29%**	**29%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,7%**
Play	**31,86**	**6,1**	**6,0**	**5,5**	**2,1**	**2,1**	**2,0**	**9,2**	**8,4**	**8,4**	**34%**	**36%**	**36%**	**4,5%**	**4,5%**	**4,5%**
Mediana		**5,2**	**5,2**	**5,1**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**30,3**	**25,1**	**19,4**	**29%**	**29%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**4,5%**
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	27,50	6,2	6,2	6,2	2,0	2,1	2,1	16,2	16,1	16,3	33%	33%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
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	13,50	5,6	5,4	5,3	1,9	1,9	1,9	18,8	15,3	13,4	35%	35%	36%	4,2%	4,5%	4,9%
Matav	441,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	9,8	9,2	8,8	31%	31%	31%	5,9%	6,3%	6,9%
Telecom Austria	6,96	5,1	5,1	4,9	1,8	1,7	1,7	11,2	10,4	10,0	34%	34%	35%	3,0%	3,4%	4,0%
Mediana		**5,6**	**5,4**	**5,3**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**13,6**	**14,0**	**13,4**	**33%**	**33%**	**33%**	**5,5%**	**5,6%**	**5,7%**
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	190,16	4,0	3,8	3,8	1,3	1,3	1,3	7,3	7,9	7,6	32%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,13	5,4	5,1	4,9	1,7	1,7	1,6	15,1	13,7	12,2	32%	33%	33%	4,8%	5,1%	5,4%
KPN	2,78	7,5	7,3	7,0	3,2	3,2	3,3	23,9	20,6	17,5	43%	44%	47%	4,8%	5,0%	5,3%
Orange France	14,64	5,3	5,2	5,1	1,6	1,6	1,6	14,1	13,2	12,3	31%	31%	31%	4,9%	5,1%	5,4%
Swisscom	514,40	8,1	8,1	8,1	3,1	3,1	3,1	17,9	18,2	18,2	38%	38%	38%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	6,73	5,3	5,3	5,2	1,8	1,8	1,8	10,0	9,4	8,6	34%	34%	35%	6,0%	6,0%	6,1%
Telia Company	42,27	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	0,55	4,7	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,9	8,6	8,4	42%	42%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**5,4**	**5,3**	**5,1**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**14,6**	**13,5**	**12,2**	**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	**68,60**	**11,3**	**10,0**	**9,1**	**3,6**	**3,2**	**2,9**	**21,5**	**18,3**	**16,8**	**31%**	**32%**	**32%**	**1,5%**	**2,4%**	**2,8%**
Mediana		**9,1**	**8,3**	**7,6**	**2,2**	**2,1**	**1,9**	**35,6**	**22,4**	**17,1**	**23%**	**23%**	**23%**	**3,1%**	**3,6%**	**3,8%**
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	63,20	7,9	8,2	7,3	1,8	1,8	1,7	24,3	25,3	21,7	23%	21%	23%	3,4%	3,5%	3,7%
Daily Mail	825,00	9,3	10,2	9,7	1,3	1,3	1,3	21,9	20,4	19,1	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	-	11,9	8,9	8%	9%	10%	1,8%	3,3%	6,6%
New York Times	31,78	22,9	20,7	17,5	2,8	2,7	2,6	42,1	38,3	30,6	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**	**7,0**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**23,2**	**18,0**	**16,2**	**13%**	**13%**	**14%**	**1,2%**	**1,7%**	**2,5%**
TV																
Atresmedia Corp	3,70	5,7	5,9	6,1	1,0	1,0	1,0	6,8	7,0	7,2	18%	17%	17%	11,8%	11,6%	10,9%
Gestevision Telecinco	5,64	6,9	7,5	7,8	1,8	1,8	1,8	9,5	9,7	10,0	26%	24%	23%	7,2%	8,1%	7,6%
ITV PLC	136,50	9,1	8,9	8,5	2,0	2,0	1,9	10,7	10,3	9,9	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,11	5,5	5,4	5,2	1,4	1,3	1,3	11,7	11,2	10,8	25%	25%	26%	6,1%	6,2%	6,5%
Mediaset SPA	2,66	4,4	4,2	3,9	1,4	1,5	1,5	12,9	11,1	10,6	33%	35%	37%	4,3%	5,9%	6,2%
Prosieben	13,06	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	7,21	3,1	3,1	3,0	0,6	0,6	0,6	8,6	7,9	7,0	20%	20%	21%	6,3%	6,8%	7,5%
Mediana		**5,7**	**5,7**	**5,4**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**9,5**	**9,7**	**9,9**	**23%**	**22%**	**22%**	**6,3%**	**6,8%**	**7,5%**
Pay TV																
Cogeco	118,74	6,4	6,2	6,1	3,0	3,0	2,9	17,1	15,5	15,5	48%	48%	48%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	44,81	8,9	8,3	8,1	2,8	2,7	2,6	14,8	13,3	12,3	31%	32%	32%	1,9%	2,0%	2,2%
Dish Network	35,83	9,6	10,5	11,5	1,8	1,9	1,9	14,7	20,0	21,8	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,82	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,71	8,1	7,7	7,4	3,3	3,2	3,1	19,8	20,2	18,8	41%	41%	42%	7,7%	7,7%	7,7%
Mediana		**8,1**	**7,7**	**7,4**	**2,8**	**2,7**	**2,6**	**15,9**	**17,8**	**17,1**	**41%**	**41%**	**42%**	**1,8%**	**1,9%**	**2,1%**

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	**57,25**	**4,8**	**4,5**	**4,3**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**15,3**	**14,9**	**14,7**	**15%**	**15%**	**15%**	**5,4%**	**4,0%**	**4,0%**
Comarch	**192,00**	**7,0**	**6,3**	**5,9**	**1,1**	**0,9**	**0,9**	**16,6**	**15,0**	**14,2**	**15%**	**15%**	**15%**	**0,8%**	**0,8%**	**0,8%**
Mediana		**5,9**	**5,4**	**5,1**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**16,0**	**15,0**	**14,5**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,1%**	**2,4%**	**2,4%**
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	72,50	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	108,00	8,7	8,2	7,7	1,3	1,3	1,2	16,5	15,1	13,9	15%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	134,52	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	9,41	6,1	5,7	5,4	0,7	0,6	0,6	12,5	10,8	9,8	11%	11%	11%	0,9%	1,6%	2,2%
Microsoft	150,39	20,3	17,7	15,8	8,7	7,8	7,0	32,8	28,6	25,4	43%	44%	44%	1,2%	1,3%	1,4%
Oracle	56,27	10,8	10,5	10,3	5,1	5,0	4,9	16,3	14,5	13,4	47%	47%	47%	1,5%	1,7%	1,7%
SAP	122,54	19,0	16,4	14,6	5,8	5,4	5,0	25,1	22,5	20,1	31%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	25,82	9,2	8,2	7,9	1,3	1,2	1,1	13,9	13,5	12,9	14%	14%	14%	5,3%	5,7%	6,0%
Mediana		**9,3**	**8,5**	**8,1**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**15,1**	**14,0**	**13,1**	**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	**348,00**	**18,4**	**20,6**	**5,0**	**9,2**	**9,0**	**3,2**	**28,4**	**33,8**	**8,0**	**50%**	**44%**	**64%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
CD Projekt	**265,50**	**-**	**9,8**	**10,9**	**64,5**	**7,4**	**8,7**	**-**	**11,0**	**12,4**	**24%**	**76%**	**80%**	**0,4%**	**0,0%**	**0,0%**
PlayWay	179,20	14,1	12,5	11,1	9,2	8,3	7,5	21,4	19,6	18,3	65%	67%	67%	1,4%	3,4%	3,8%
Activision Blizzars	53,28	17,0	14,4	13,3	5,9	5,4	5,0	24,2	20,9	18,5	35%	37%	37%	0,7%	0,7%	0,8%
Capcom	2517,00	12,5	11,4	10,2	3,0	3,3	3,0	20,5	17,3	16,2	24%	29%	29%	1,4%	1,5%	1,7%
Take Two	123,65	16,9	17,5	16,3	4,1	4,3	4,3	26,1	26,2	25,1	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	50,06	5,9	6,2	5,6	2,9	2,7	2,5	16,9	17,9	15,8	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	96,69	16,5	14,4	12,7	5,2	4,9	4,6	24,7	21,0	19,0	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	128,50	17,4	13,2	11,1	9,6	7,8	6,8	41,5	32,0	21,7	55%	59%	61%	1,5%	1,8%	1,5%
Mediana		**16,7**	**13,2**	**11,1**	**5,9**	**5,4**	**4,6**	**24,4**	**20,9**	**18,3**	**35%**	**44%**	**45%**	**0,7%**	**0,4%**	**0,4%**

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

Steam Global Top Sellers

2019-11-20	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	53	+34	-8	55	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	200+	-	-	161	-	-	-	100,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	93	+24	-75	110	150,00	0%	0%	150,00
Green Hell	Creepy Jar	200+	-	-	-	-	-	-	-
Chernobylite	The Farm 51	200+	-	-	-	-	-	-	-
Dying Light	Techland	200+	-	-	187	-	-	-	100,00

Steam Wishlist

2019-11-20	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	56	-	+2	56	2020
Bum Simulator	PlayWay	45	-	+1	45	2019
I am Your President	PlayWay	57	-	+2	58	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	51	-	+1	51	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	83	-	-	83	TBA
Tank Mechanic Simulator	PlayWay	74	-2	-3	72	2019
Dying Light 2	Techland	7	-1	-1	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	92,45	8,0	7,9	7,7	1,4	1,4	1,3	17,6	17,5	16,4	17%	17%	17%	4,0%	4,2%	4,5%
Astaldi	0,61	0,4	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0	0,8	0,7	0,8	9%	9%	6%	-	-	163%
Budimex	147,60	8,9	8,7	10,1	0,4	0,4	0,4	22,6	22,0	20,3	4%	5%	4%	6,6%	4,3%	3,9%
Ferrovial	26,46	-	39,8	36,5	4,2	4,1	4,1	-	43,1	37,9	3%	10%	11%	2,8%	2,9%	3,0%
Hochtief	111,50	4,2	4,1	3,7	0,3	0,3	0,3	11,9	11,2	10,8	6%	6%	7%	5,4%	5,7%	6,0%
Mota Engil	2,11	4,3	3,9	-	0,6	0,6	0,6	16,2	10,6	7,5	15%	15%	-	2,2%	5,2%	-
NCC	149,00	6,3	5,2	5,0	0,3	0,3	0,3	15,7	10,9	10,2	4%	5%	5%	4,2%	5,1%	5,2%
Skanska	212,60	8,8	9,3	8,8	0,5	0,5	0,5	15,7	15,8	14,9	6%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,7%
Strabag	31,55	3,0	3,0	2,9	0,2	0,2	0,2	9,9	10,0	9,6	6%	6%	6%	4,1%	4,2%	4,5%
Mediana		**5,3**	**5,2**	**6,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,7**	**11,2**	**10,8**	**6%**	**6%**	**6%**	**4,1%**	**4,3%**	**4,5%**

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	**35,50**	**7,2**	**7,5**	**6,8**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**7,6**	**8,0**	**7,2**	**24%**	**23%**	**23%**	**13,2%**	**12,0%**	**11,4%**
Dom Development	**88,00**	**8,2**	**7,9**	**8,9**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**9,4**	**8,8**	**9,7**	**18%**	**18%**	**17%**	**10,3%**	**10,7%**	**11,4%**
Develia	2,55	6,3	11,2	11,7	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	14,9%	17,3%	12,7%
Echo Investment	4,76	9,0	11,5	12,0	1,3	1,2	1,2	7,5	7,5	10,3	55%	43%	36%	9,2%	9,0%	6,7%
GTC	9,52	16,0	14,9	14,3	1,0	1,0	1,0	11,3	10,4	10,0	83%	82%	79%	0,2%	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	34,70	27,8	24,3	22,4	1,2	1,1	1,1	27,7	24,3	22,0	70%	65%	62%	2,8%	3,0%	3,2%
Deutsche Euroshop AG	27,12	16,0	16,0	16,0	0,8	0,8	0,8	15,2	14,7	14,1	88%	88%	88%	5,7%	5,9%	5,9%
Immofinanz AG	24,80	28,7	25,8	25,1	0,9	0,9	0,9	15,4	17,2	16,1	48%	56%	56%	3,6%	4,0%	4,2%
Klepierre	33,16	21,1	20,3	19,9	0,9	1,0	1,0	12,3	11,9	11,7	83%	86%	86%	6,6%	6,8%	7,0%
Segro	868,00	38,2	34,3	31,4	1,2	1,1	1,1	35,3	32,5	30,2	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**16,0**	**15,4**	**15,2**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**12,3**	**11,9**	**11,7**	**62%**	**61%**	**59%**	**6,2%**	**6,3%**	**6,3%**

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

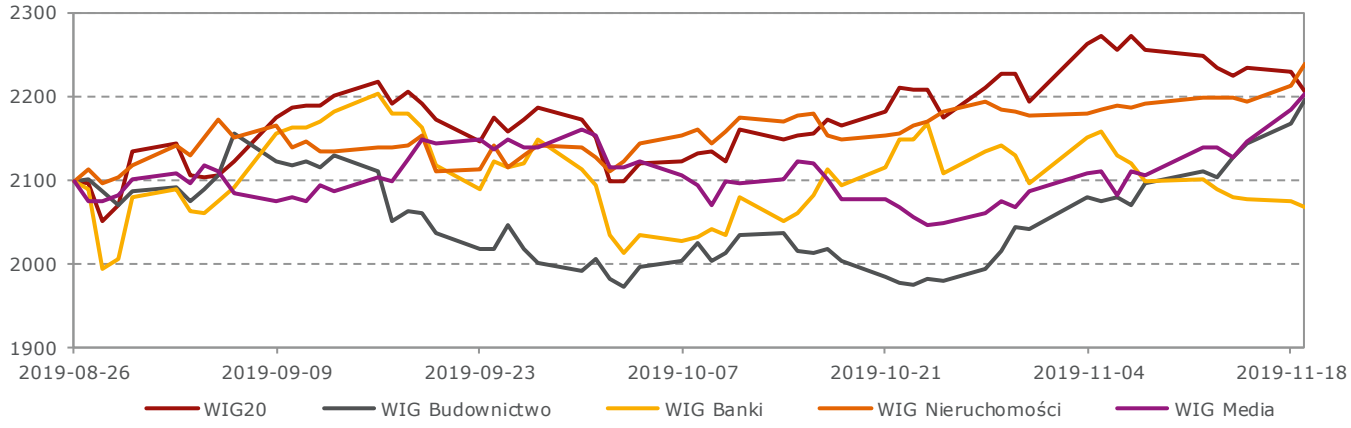
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	**113,00**	**5,9**	**4,5**	**3,9**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**-**	**21,5**	**14,6**	**16%**	**18%**	**18%**	**0,4%**	**1,8%**	**1,8%**
LPP	**8560,00**	**11,9**	**10,7**	**9,3**	**1,6**	**1,5**	**1,3**	**23,4**	**21,1**	**19,3**	**14%**	**14%**	**14%**	**0,7%**	**0,9%**	**0,7%**
Monnari	**3,41**	**2,1**	**1,3**	**0,4**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**6,8**	**6,7**	**5,7**	**7%**	**7%**	**7%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
VRG	**3,97**	**7,9**	**6,7**	**5,9**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**12,6**	**10,9**	**9,9**	**12%**	**12%**	**12%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Mediana		**6,9**	**5,6**	**4,9**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**12,6**	**16,0**	**12,3**	**13%**	**13%**	**13%**	**0,2%**	**0,5%**	**0,4%**
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	7350,00	9,9	9,7	9,3	1,8	1,7	1,7	19,9	19,5	18,7	18%	18%	18%	2,2%	2,3%	2,3%
Adidas	272,15	15,4	14,1	12,7	2,3	2,1	2,0	27,8	24,6	21,3	15%	15%	16%	1,4%	1,6%	1,9%
Assoc Brit Foods	2436,00	9,3	8,7	8,2	1,2	1,1	1,1	17,9	16,6	15,4	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	22,52	5,0	4,6	4,3	0,3	0,3	0,3	9,9	9,4	8,4	7%	7%	8%	1,2%	1,2%	1,2%
Crocs	34,80	15,7	13,6	12,7	2,0	1,9	1,8	25,1	21,9	18,4	13%	14%	14%	-	-	-
Foot Locker	43,71	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	9,6	8,8	8,4	11%	11%	11%	3,1%	3,5%	3,9%
Geox	1,19	5,6	4,4	3,1	0,4	0,4	0,3	-	22,4	14,8	7%	8%	11%	1,7%	2,8%	5,1%
H&M	183,28	10,0	9,3	8,8	1,2	1,1	1,1	23,2	21,3	19,9	12%	12%	12%	5,3%	5,2%	5,2%
Hugo Boss	41,27	5,2	5,0	4,7	1,0	1,0	0,9	11,7	10,6	9,8	19%	19%	20%	6,7%	7,3%	7,9%
Inditex	27,64	14,2	10,6	10,1	3,0	2,8	2,6	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	216,88	31,2	26,0	22,4	7,9	6,6	5,8	57,9	45,7	38,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	93,61	20,6	18,6	16,3	3,0	2,8	2,6	36,3	31,5	27,2	15%	15%	16%	0,9%	1,0%	1,1%
Under Armour	17,33	8,1	6,7	5,3	0,6	0,6	0,6	51,3	36,3	26,8	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,6**	**9,0**	**8,5**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**23,2**	**21,6**	**18,5**	**13%**	**13%**	**13%**	**1,7%**	**2,3%**	**2,3%**

Wycena spółek handlowych

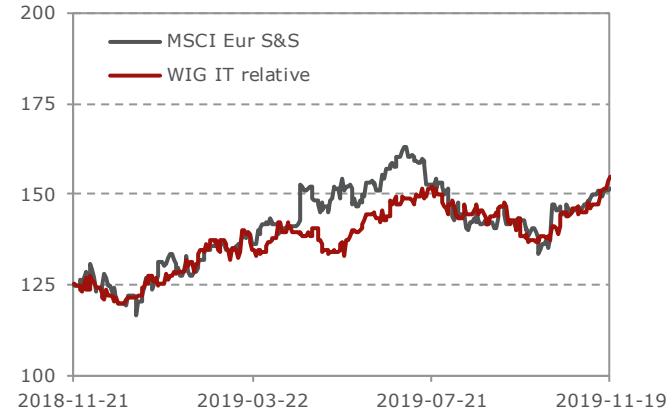
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	196,10	14,2	12,7	11,5	3,0	2,8	2,6	37,4	32,7	29,4	21%	22%	22%	0,8%	0,9%	1,0%
Hermes Internetional	661,60	25,3	23,2	21,2	9,7	9,0	8,3	46,0	41,5	37,7	39%	39%	39%	0,9%	1,0%	1,1%
Kering	549,50	13,1	12,0	11,3	4,5	4,2	3,9	22,0	19,4	17,9	35%	35%	35%	2,1%	2,4%	2,6%
LVMH	398,20	14,6	13,4	12,5	3,9	3,6	3,4	27,5	24,8	22,7	27%	27%	27%	1,7%	1,9%	2,1%
Moncler	37,10	15,4	13,7	12,4	5,5	4,9	4,4	25,5	23,7	21,3	36%	36%	36%	1,2%	1,4%	1,6%
Mediana		**14,6**	**13,4**	**12,4**	**4,5**	**4,2**	**3,9**	**27,5**	**24,8**	**22,7**	**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	290,00	39,7	28,1	22,5	3,8	2,8	2,2	-	55,8	43,3	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	38,35	25,1	20,4	16,0	1,4	1,2	1,0	-	-	56,6	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**25,1**	**20,4**	**16,0**	**1,4**	**1,2**	**1,0**	**####**	**53,8**	**43,3**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handel spożywczy																
Dino	**141,50**	**19,7**	**14,8**	**11,6**	**1,9**	**1,4**	**1,1**	**34,1**	**24,8**	**19,0**	**10%**	**10%**	**10%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Eurocash	**23,30**	**9,5**	**8,5**	**7,3**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**45,0**	**31,9**	**22,5**	**2%**	**2%**	**2%**	**4,3%**	**1,1%**	**1,6%**
Jeronimo Martins	**14,88**	**9,2**	**8,4**	**7,9**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**21,1**	**19,0**	**18,1**	**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	209,20	10,7	10,4	10,2	0,9	0,9	0,9	26,8	26,1	25,8	9%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,2%
Tesco	235,10	7,5	5,3	5,1	0,4	0,4	0,4	16,6	13,8	12,8	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	24,02	7,0	6,7	6,7	0,6	0,6	0,5	14,9	13,8	13,2	8%	8%	8%	3,1%	3,4%	3,6%
X 5 Retail	2171,00	6,1	5,5	5,1	0,4	0,4	0,4	14,9	13,2	12,1	7%	7%	7%	4,9%	5,9%	6,8%
Magnit	3334,00	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	9,9	9,3	7,1	0,8	0,8	0,7	12,8	11,0	11,2	8%	8%	10%	4,7%	5,2%	5,3%
Mediana		**8,4**	**7,6**	**6,9**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**15,7**	**13,8**	**13,0**	**7%**	**7%**	**7%**	**3,3%**	**3,4%**	**3,4%**

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

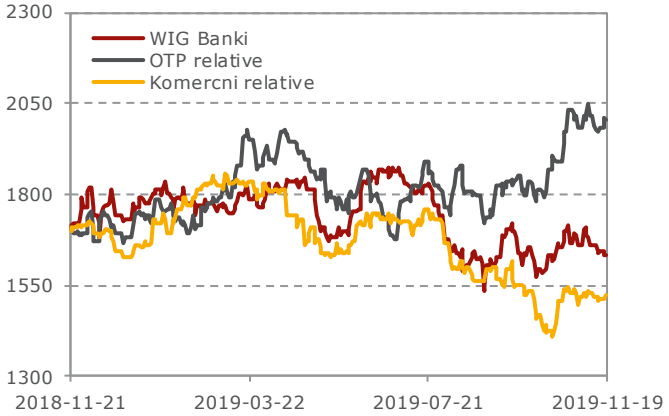
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



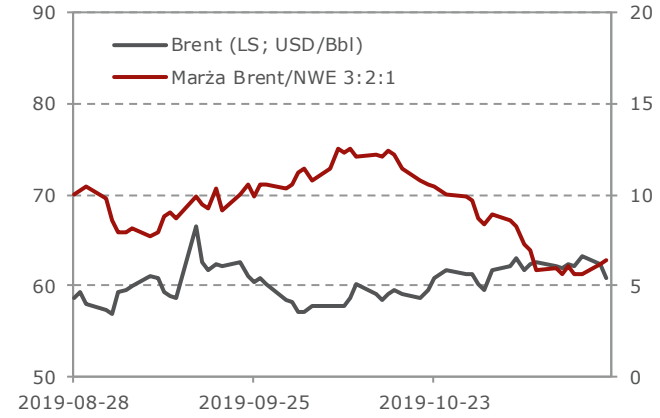
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



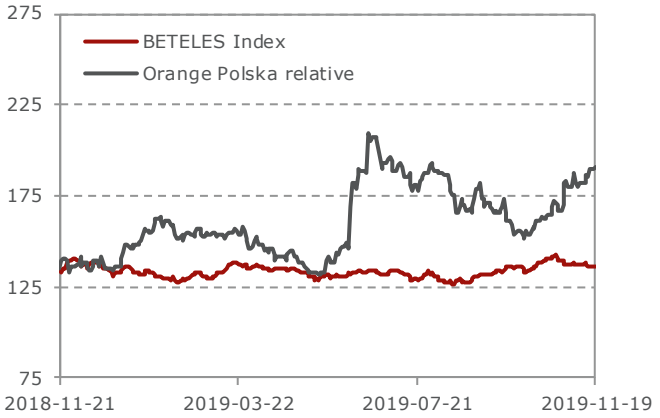
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



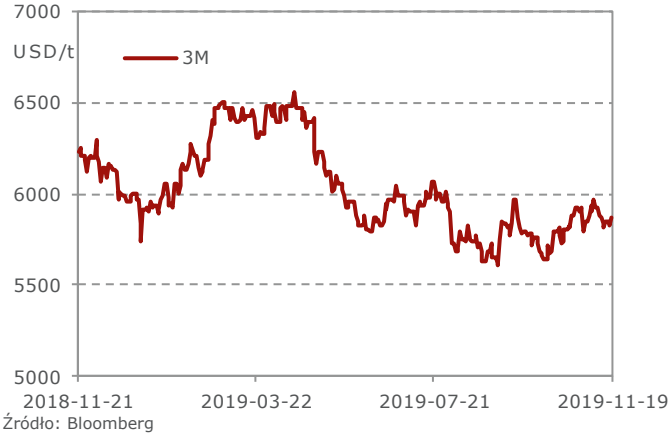
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



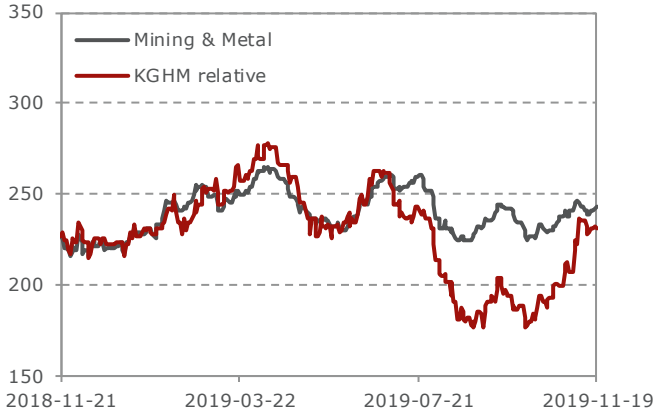
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



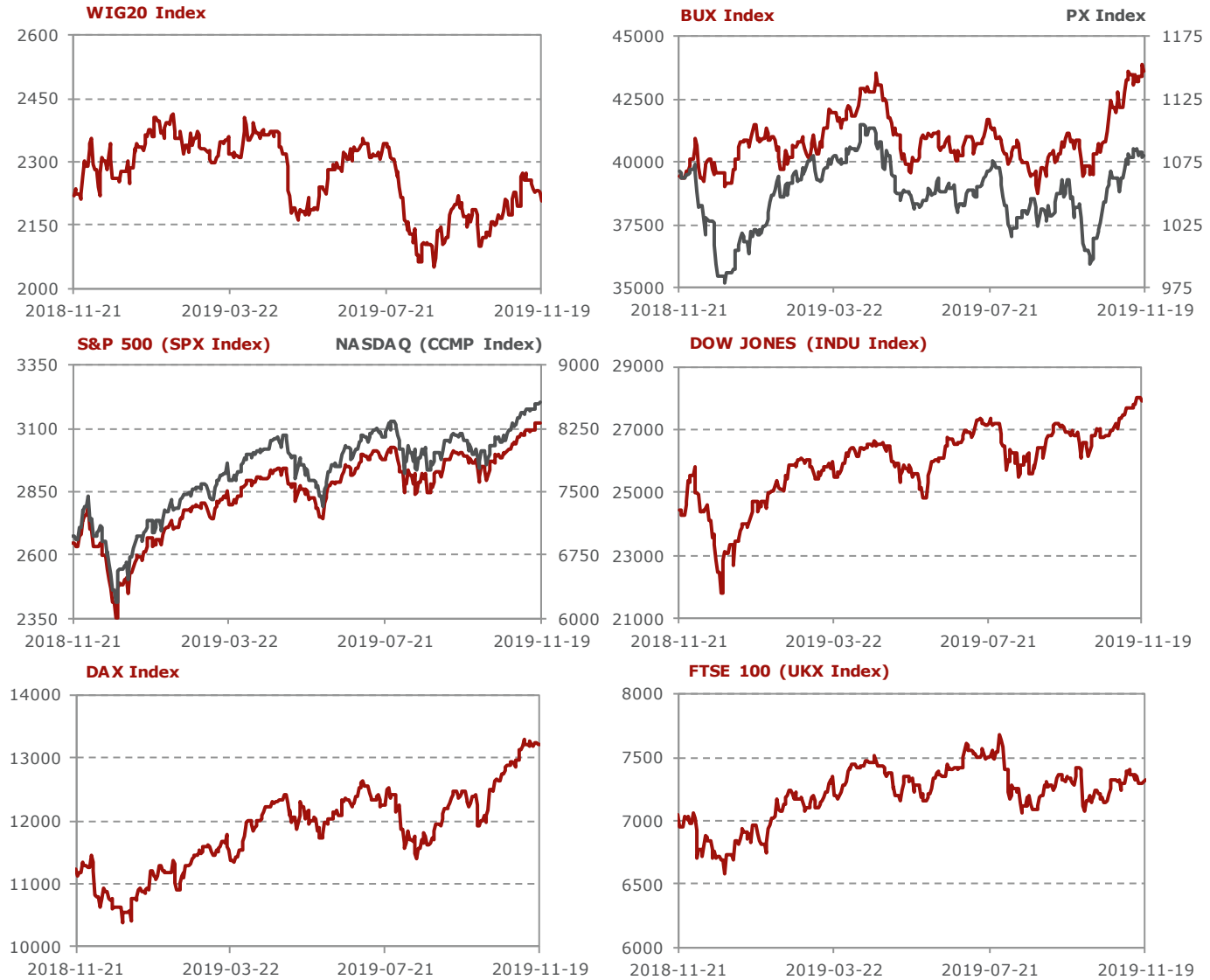
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

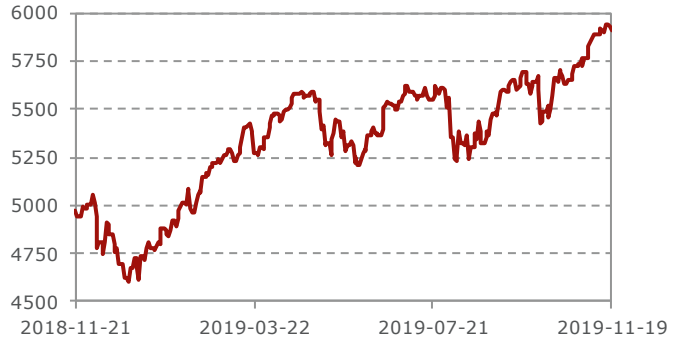
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-11-19	28 079,76	28 090,21	27 894,52	27 934,02	-0,36%
S&P 500	2019-11-19	3 127,45	3 127,64	3 113,47	3 120,18	-0,06%
NASDAQ	2019-11-19	8 578,02	8 589,76	8 536,73	8 570,66	+0,24%
DAX	2019-11-19	13 235,28	13 374,27	13 187,91	13 221,12	+0,11%
CAC 40	2019-11-19	5 936,99	5 966,79	5 895,91	5 909,05	-0,35%
FTSE 100	2019-11-19	7 307,70	7 404,47	7 307,70	7 323,80	+0,22%
WIG20	2019-11-19	2 230,15	2 232,47	2 201,64	2 207,25	-1,02%
BUX	2019-11-19	43 867,73	44 105,41	43 571,06	43 618,78	-0,57%
PX	2019-11-19	1 077,50	1 084,08	1 077,50	1 079,73	+0,14%
RTS	2019-11-19	2 118,19	2 141,29	2 118,19	2 133,68	+0,55%
SOFIX	2019-11-19	555,77	555,97	552,95	554,40	-0,25%
BET	2019-11-19	9 724,73	9 734,19	9 694,17	9 706,24	-0,19%
XU100	2019-11-19	107 196,60	107 769,80	106 633,70	107 528,70	+0,64%
BETELES	2019-11-19	136,57	137,31	136,02	136,22	-0,25%
NIKKEI	2019-11-19	23 366,36	23 389,53	23 244,93	23 292,65	-0,53%
SHCOMP	2019-11-19	2 904,28	2 933,99	2 902,86	2 933,99	+0,85%
Miedź	2019-11-19	5 814,50	5 894,00	5 814,50	5 875,00	+0,77%
Ropa	2019-11-19	62,39	62,69	60,86	60,99	-2,32%
USD/PLN	2019-11-19	3,8786	3,8807	3,8668	3,8678	-0,28%
EUR/PLN	2019-11-19	4,2946	4,2969	4,2847	4,2849	-0,23%
EUR/USD	2019-11-19	1,1072	1,1084	1,1063	1,1078	+0,05%
USBonds10	2019-11-19	1,8101	1,8256	1,7757	1,7826	-0,0327
GRBonds10	2019-11-19	-0,3340	-0,3250	-0,3430	-0,3390	-0,0030
PLBonds10	2019-11-19	2,1070	2,1200	2,0920	2,1010	+0,0060

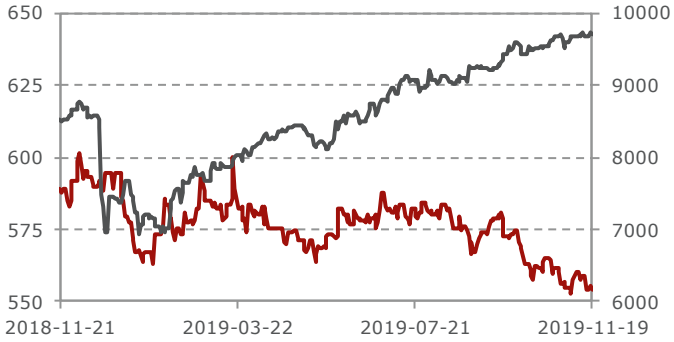


Źródło: Bloomberg

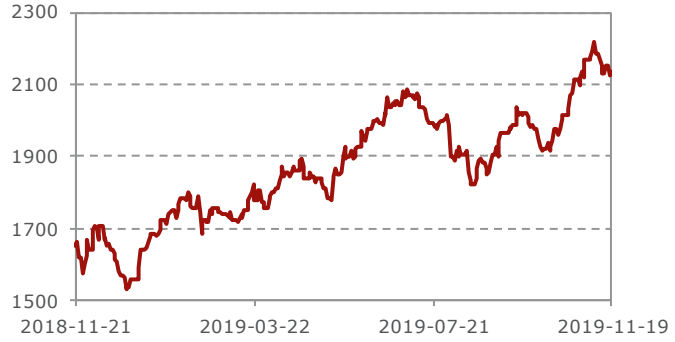
CAC 40 Index



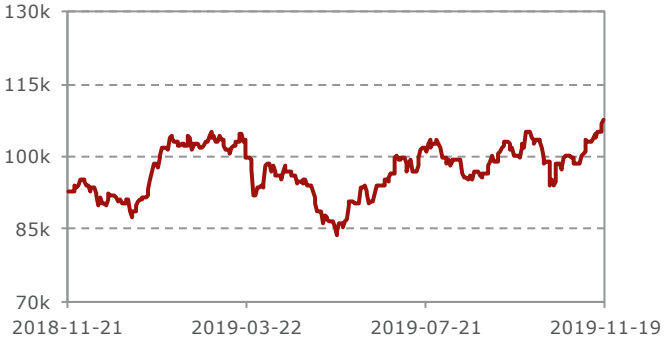
SOFIX Index BET Index



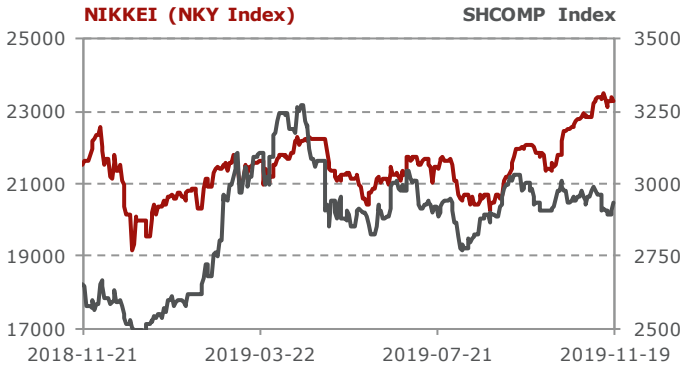
RTS (CRTX Index)



XU100 Index



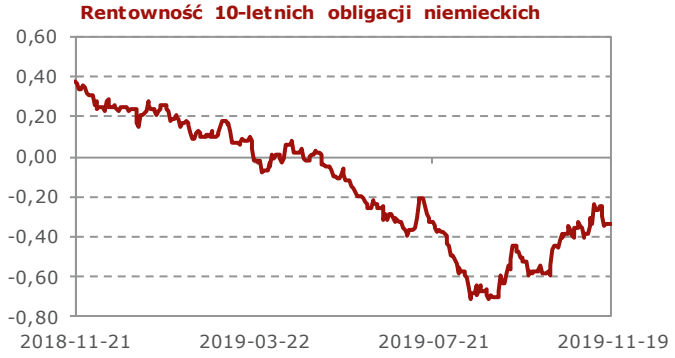
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich

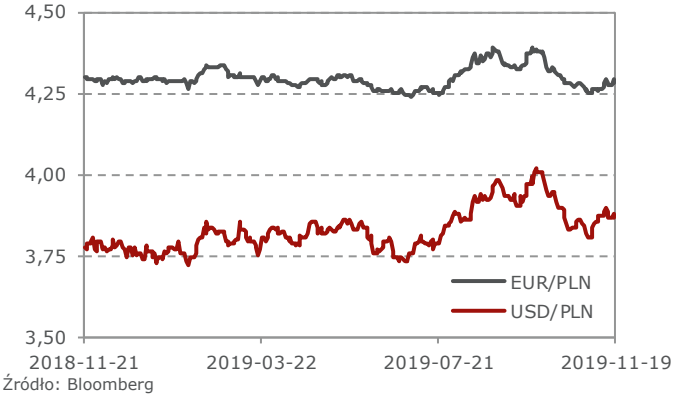


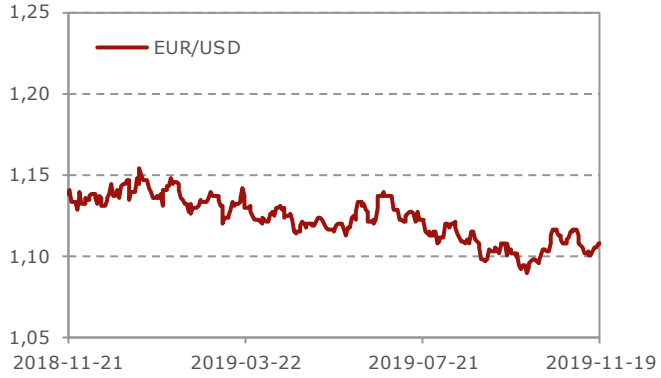
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

Dom Maklerski mBanku

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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

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

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

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

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

Zespół Wsparcia

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

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

Departament Analiz

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

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