czwartek, 28 listopada 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
57867,89	2181,33	3785,34	11643,88	1,996	58,11	3,9182	4,3102
-183,75 (-0,32%)	-9,25 (-0,42%)	0,85 (0,02%)	-35,94 (-0,31%)	-0,024 (-1,2%)	-0,28 (-0,48%)	0 (0,11%)	0 (0,03%)

Informacje ze spółek i sektorów

Echo Investment

Wyniki 3Q

- Przychody w 2Q'19 r. wyniosły 250,8 mln zł (0,9% r/r) vs. konsensus 210,3 mln zł (19,3%).
- EBIT w 2Q'19 r. wyniósł 88 mln zł (26,7% r/r) vs. konsensus 81,8 mln zł (7,7%).
- Zysk netto w 2Q'19 r. wyniósł 49,1 mln zł (57% r/r) vs. oczekiwania 46,6 mln zł (5,4%).

Echo Investment sprzedało w 3Q 295 mieszkań w porównaniu do 163 przed rokiem. Deweloper przekazał klientom w tym czasie 515 mieszkań wobec 228 rok wcześniej.
Zdaniem spółki osiągnięcie celu sprzedaży 1,3 tys. mieszkań oraz przekazania 1,25 tys. jest w zasięgu ręki. Po październiku pierwszy cel był zrealizowany w 84%, a drugi 67%.
3Q był przełomowy dla platformy wynajmu mieszkań Resi4Rent, w której Echo posiada 30% udziałów. We wrześniu pozwolenie na użytkowanie otrzymała pierwsza inwestycja we Wrocławiu, a w październiku w Łodzi. Na początku 2020 r. platforma ma zarządzać 790 mieszkaniami, a do 2024 r. w zarządzie ma być 7,5 tys.

Amica

Wynik 3Q

- Przychody w 3Q'19 r. wyniosły 807,5 mln zł (4,5% r/r) vs. konsensus 808,6 mln zł (-0,1%).
- EBITDA w 3Q'19 r. wyniosła 61,7 mln zł (13,1% r/r) vs. konsensus 58,2 mln zł (6%).
- EBIT w 3Q'19 r. wyniósł 47,5 mln zł (15,7% r/r) vs. konsensus 44,6 mln zł (6,5%).
- Zysk netto w 3Q'19 r. wyniósł 32,5 mln zł (16,4% r/r) vs. oczekiwania 31,2 mln zł (4,3%).

Komentarz analityków BM mBank: Wyniki w 3Q19 są lepsze od oczekiwań drugi kwartał z rzędu. Sprzedaż na rynki wschodnie pozytywnie zaskakuje. Trudno wytłumaczyć malejące koszty płac w 3Q19 r. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku.

Livechat

Wyniki 3Q

- Przychody w 3Q'19 r. wyniosły 32,3 mln zł (21,6% r/r) vs. konsensus 32 mln zł (1,1%).
- EBITDA w 3Q'19 r. wyniosła 21,7 mln zł (18,7% r/r) vs. konsensus 19,9 mln zł (9%).
- EBIT w 3Q'19 r. wyniósł 20,4 mln zł (16,9% r/r) vs. konsensus 18,7 mln zł (9,1%).
- Zysk netto w 3Q'19 r. wyniósł 16,4 mln zł (16,1% r/r) vs. oczekiwania 15,1 mln zł (8,4%).

Zarząd LiveChat proponuje wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2019/20. Kwota zaliczki, przypadająca na jedną akcję, wyniesie 0,60 zł. Planowany dzień ustalenia akcjonariuszy uprawnionych do zaliczki to 2 stycznia 2020 r. wypłata nastąpić ma 9 stycznia 2020 r.

Ten Square Games

Konferencja wynikowa

- W końcówce roku Ten Square Games zamierza zmniejszyć nakłady marketingowe na „Fishing Clash".
- Obecnie jest za wcześnie na ocenę kampanii telewizyjnej w USA, choć jej efekt jest widoczny.
- Nadal prowadzone są rozmowy z Netease dotyczące uruchomienia „Fishing Clash" na rynku chińskim.
- Przy projektach obecnie pracuje ponad 200 osób, trwa rekrutacja kolejnych 30-tu.
- „Deer Hunter" w czasach świetności przynosił kilka milionów dolarów przychodów miesięcznie.
- Gra „Golf Rush" jest obecnie w fazie przemodelowania warstwy graficznej oraz interfejsu rozgrywki.

Cyfrowy Polsat

Spółka zaciągnie dodatkowy kredyt w wysokości 1 mld zł

Zarząd Cyfrowego Polsatu podpisał z wybranymi polskimi i zagranicznymi instytucjami finansowymi akt przystąpienia do Datkowego kredytu, który przewiduje udzielenie spółce kredytu terminowego w wysokości 1 mld zł. Kredyt ma zostać spłacony jednorazowo z datą ostatecznej spłaty 23.03.'23 r.

Huawei nie wdroży systemu informatycznego

Spółka zależna Cyfrowego Polsatu – Polkomtel, odstąpiła od umowy z Huawei dotyczącą wdrożenia systemu informatycznego BES wraz z zapewnieniem wsparcia i rozwoju. Polkomtel ma domagać się zwrotu dotychczas zapłaconego wynagrodzenia do Huawei. **Negatywne wiadomości, jednak zgodne z wcześniejszymi oświadczeniami prasowymi Cyfrowego Polsatu. Asseco Poland było podwykonawcą Huawei w niewielkiej części kontaktu (30 mln zł z łącznej wartości 600 mln PLN, według wycieków prasowych). Rynek może teraz spekulować, że Asseco przejmie cały kontrakt.**

PGNiG	**Rozpoczęcie prac na koncesji w emiracie Ras al-Chajma** PGNiG rozpoczął prace na koncesji w emiracie Ras al.-Chajma w Zjednoczonych Emiratach Arabskich. W ramach pierwszego etapu spółka wykona badania geofizyczne w technice trójwymiarowego zdjęcia sejsmicznego. Prace mają ruszyć już w grudniu. Zjednoczone Emiraty Arabskie jako region odgrywają wiodącą rolę w wydobyciu węglowodorów na skalę światową. **Konkurs na członków zarządu bez rozstrzygnięcia** Prowadzone postępowanie kwalifikacyjne na stanowiska nowej kadencji zarządu PGNiG zakończyło się bez rozstrzygnięcia. Zgodnie z doniesieniami RMF FM, prezesa PGNiG Piotra Woźniaka ma zastąpić niedawny minister finansów, inwestycji i rozwoju – Jerzy Kwieciński.
Tauron	**Uruchomienie trzech nowych ścian wydobywczych w listopadzie** We wszystkich trzech zakładach górniczych Tauron Wydobycie uruchomiono w listopadzie nową ścianę wydobywczą. Obecnie ich zdolność produkcyjna to ok. 10-13 tys. ton węgla kamiennego na dobę. Łącznie w zakładach górniczych Tauronu działa na chwilę obecną pięć ścian wydobywczych. Szacowana wielkość zasobów w trzech nowych ścianach wydobywczych szacowana jest na ponad 2 mln ton. Są to pokłady o dobrych parametrach jakościowych.
Famur	**Wywiad z prezesem** ▪ Zarząd spodziewa się spowolnienia koniunktury rynkowej w 2H'20 r. ▪ Spółka dobrze wykorzystała okres sprzyjającej koniunktury rynkowej w ostatnich latach. ▪ Famur wkrótce może poinformować o postępach w sprawie akwizycji w Hard Rock Mining. **Kierownictwo wydawało się o wiele bardziej konserwatywne, patrząc na wyniki za 3Q'19 niż na wyniki za IH'19. Nasze prognozy zakładają pogorszenie wyników w 2020 r. Naszym zdaniem odpisy w Famaku dotyczyły głównie projektów krajowych z zakresu energetyki, z których większość instalacji wykonano na podstawie kontraktu w elektrowni Opole. Uważamy, że firma może wypłacić ponad 10% stopę dywidendy w 2020 r.**
Atal	**Konferencja prasowa** ▪ Spółka podtrzymuje plan sprzedaży 3 tys. lokali w '19 r. ▪ W kwestii przekazań może to być mniej niż zakładane wcześniej 2,5 tys. lokali w '19 r. ▪ Jeżeli chodzi o zagranicę spółka koncentruje się obecnie na projekcie w Niemczech.
Monnari	**Konferencja prasowa** ▪ Zarząd przewiduje, że w 4Q dynamika spadku marży brutto na sprzedaży może być podobna k/k. ▪ Wyzwaniem na przyszły rok będzie wzrost kosztów wynagrodzeń. ▪ Zarząd zakłada 5%-owe średnioroczne tempo wzrostu sieci Monnari. **Wyniki spółki za 9M'19 znacznie spadły w ujęciu rocznym. Biorąc pod uwagę negatywne trendy marży brutto i presji kosztowej r/r, spodziewalibyśmy się dalszego pogorszenia wyników spółki w 2020 r..**

Pozostałe wiadomości ze spółek

OT Logistics	OT Logistics otrzymała wiążącą, warunkową ofertę zakupu za ok.19 mln euro udziałów w spółce zależnej Deutsche Binnenreederei AG (DBR), operatora żeglugi śródlądowej w Niemczech oraz floty przynależnej do tej działalności. Do transakcji dojść może w 1H20 r.
PKN Orlen	Orlen zawarł umowę na doradztwo techniczne i zarządzanie projektem w formule PMC + (Project Management Contractor) z firmą Flour. Doradztwo dotyczy rozbudowy kompleksu olefin w Płocku.
Kernel	Kernel zakłada, że skonsolidowana EBITDA za rok obrotowy '19/'20 z wyłączeniem wpływu MSSF16 może być na zbliżonym poziomie r/r. W poprzednim roku finansowym spółka zanotowała $346 mln skonsolidowanego wyniku EBITDA.
Boryszew	Boryszew zawarł przedwstępną warunkową umowę sprzedaży akcji Impexmetalu szwedzkiej spółce Gränges AB. Cena sprzedaży ma zostać określona w oparciu o korektę wartości przedsiębiorstwa spółki uzgodnionej na 938 mln zł.
Śnieżka	Przychody spółki w 3Q wyniosły 246,1 mln zł (+33,7% r/r), EBITDA 51,4 mln zł (+33,3% r/r), EBIT 44,1 mln zł (+29,4% r/r) natomiast zysk netto 33,8 mln zł (+29,6% r/r).
Sektor energetyczny	Komisja Europejska postanowiła o skierowaniu do TSUE sprawy przeciw Polsce za zwolnienia z podatku akcyzowego od węgla i gazu dla przedsiębiorstw energetycznych.
IMS	Zarząd spółki zaproponował, żeby IMS skupił 730 tys. akcji własnych po 3,70 zł za papier. Stanowi to 2,25% kapitału zakładowego IMS.
Toya	Zarząd zdecydował się na utworzenie spółki zależnej w Baibu Town w Chińskiej Republice Ludowej. Toya przeznaczy $8 mln na objęcie udziałów w spółce zależnej oraz $7 mln na jej dokapitalizowanie. Spółka zależna ma zostać uprawniona m.in. do nabycia nieruchomości gruntowej na terenie strefy ekonomicznej oraz wybudowania magazynu.
Capital Park	Townsend Holding podniósł cenę w wezwaniu na akcje Capital Park do 6,5 zł z 5,84 zł wcześniej proponowanych. Townsend Holding zamierza w ramach wezwania osiągnąć 100% ogólnej liczby głosów na jej walnym zgromadzeniu.
TXM	TXM wraz z udziałem spółek z grupy zawarł z PKO BP oraz ING Bankiem Śląskim umowę restrukturyzacyjną. Umowa zakłada podział wierzytelności banków na dwie grupy. Układem zostanie objętych ok. 18 mln zł, czyli 46% zadłużenia bilansowego.
Cerrad	Cerrad wezwał do sprzedaży 10 039 890 akcji Ceramiki Nowej Gali po 0,75 zł za akcję. Akcje objęte wezwaniem stanowią 21,41% kapitału zakładowego spółki.
Ceramika Nowa Gala	Zarząd spółki po zapoznaniu się z sytuacją operacyjną grupy zdecydował się na natychmiastowe podjęcie działań restrukturyzacyjnych. W planach zarządu jest sprzedaż na rzecz akcjonariusza dominującego zorganizowanej części przedsiębiorstwa i spółki zależnej Ceramika Gres.

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						**+13,1%**	**10,0**	**9,9**		
Alior Bank	trzymaj	2019-11-06	29,34	31,00	30,80	+0,6%	9,7	8,9		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	52,00	+14,3%	13,1	10,8		
ING BSK	trzymaj	2019-10-07	194,80	197,53	190,00	+4,0%	14,1	12,9		
Millennium	sprzedaj	2019-11-06	6,40	5,18	5,81	-10,8%	8,3	12,4		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	103,30	+15,9%	11,9	10,4		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	37,86	+24,6%	10,7	9,9		
Santander Bank Polska	redukuj	2019-11-06	317,40	276,55	291,00	-5,0%	13,0	11,3		
Komercni Banka	kupuj	2019-08-28	817,00	945,02 CZK	799,00	+18,3%	10,0	10,4		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	79,40	+18,8%	10,7	9,9		
Erste Group	kupuj	2019-08-28	30,03	40,38 EUR	33,31	+21,2%	9,3	8,6		
RBI	trzymaj	2019-11-06	22,83	23,05 EUR	21,86	+5,4%	6,6	6,3		
OTP Bank	akumuluj	2019-11-06	13 860	14 681 HUF	14 310	+2,6%	9,8	9,0		
PZU	kupuj	2019-09-05	36,59	43,38	38,44	+12,9%	10,2	9,7		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	147,60	+44,7%	8,3	8,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,40	+61,9%	5,0	4,6		
Chemia						**+17,8%**	**7,0**	**17,7**	**4,7**	**6,3**
Ciech	kupuj	2019-09-05	34,00	42,03	35,05	+19,9%	7,9	8,3	5,3	5,2
Grupa Azoty	trzymaj	2019-11-06	36,58	37,12	31,86	+16,5%	6,0	27,2	4,1	7,5
Paliwa						**+7,1%**	**11,7**	**9,8**	**5,0**	**5,1**
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	89,04	-18,8%	13,5	12,5	6,9	5,8
MOL	akumuluj	2019-11-27	2 926	3 302 HUF	2 930	+12,7%	9,8	8,8	4,5	4,8
PGNiG	kupuj	2019-11-06	5,07	5,64	4,72	+19,5%	14,2	9,3	5,1	4,0
PKN Orlen	redukuj	2019-11-14	102,45	94,17	93,00	+1,3%	8,3	10,4	4,9	5,3
Energetyka						**+26,7%**	**5,4**	**5,2**	**3,6**	**3,9**
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	512,00	+16,8%	15,3	13,3	7,4	6,8
Enea	kupuj	2019-11-06	8,59	11,53	8,98	+28,5%	3,8	3,7	3,3	3,3
Energa	kupuj	2019-11-06	6,37	11,67	6,90	+69,1%	5,4	5,2	3,6	4,2
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	8,80	+38,6%	5,9	7,6	3,5	3,9
Tauron	kupuj	2019-11-06	1,73	2,45	1,77	+38,7%	3,4	2,8	4,2	3,9
Telekomunikacja, media, IT						**+4,9%**	**21,6**	**16,7**	**6,2**	**6,2**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,50	+4,4%	30,2	25,0	5,2	5,2
Orange Polska	kupuj	2019-09-05	6,12	7,50	6,40	+17,3%	41,4	26,0	4,9	4,8
Play	kupuj	2019-11-14	31,30	36,00	32,52	+10,7%	9,4	8,6	6,2	6,0
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	10,00	+70,0%	47,7	25,4	6,7	6,4
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-11-14	28,86	26,10	27,40	-4,7%	15,6	13,3	7,1	6,9
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	69,00	-10,9%	21,6	18,5	11,4	10,1
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	56,95	-10,8%	15,2	14,8	4,8	4,5
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	196,00	+27,6%	14,2	13,6	6,2	6,0
11 bit studios	kupuj	2019-11-06	332,00	483,00	353,00	+36,8%	28,8	34,3	18,7	20,9
CD Projekt	akumuluj	2019-11-06	255,20	276,40	268,40	+3,0%	-	11,1	-	9,9
Przemysł, surowce						**+19,6%**	**6,5**	**8,7**	**4,1**	**4,4**
Cognor	trzymaj	2019-11-04	1,52	1,55	1,20	+29,2%	5,4	8,0	4,0	4,3
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	3,40	+56,8%	4,3	7,8	3,5	4,1
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	20,80	+88,9%	3,5	-	0,2	1,4
Kernel	redukuj	2019-10-07	42,90	40,76	41,40	-1,5%	4,6	7,5	4,5	5,6
KGHM	trzymaj	2019-11-08	96,70	96,13	92,22	+4,2%	7,6	9,4	4,3	4,6
PKP Cargo	redukuj	2019-11-26	22,40	20,44	21,05	-2,9%	8,0	-	2,9	3,5
Stelmet	trzymaj	2019-10-07	7,90	8,10	8,20	-1,2%	11,1	12,6	5,3	5,2
Deweloperzy						**+1,6%**	**8,7**	**8,5**	**7,8**	**7,8**
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	36,00	+16,4%	7,7	8,1	7,2	7,6
Dom Development	trzymaj	2019-09-05	84,00	81,10	90,20	-10,1%	9,6	9,0	8,4	8,1
Handel						**+3,8%**	**32,2**	**21,6**	**9,2**	**8,4**
AmRest	trzymaj	2019-11-06	47,20	48,00	45,50	+5,5%	42,8	31,2	14,2	11,4
CCC	kupuj	2019-11-06	112,20	160,00	112,40	+42,3%	75,1	21,4	5,9	4,5
Dino	akumuluj	2019-11-25	134,00	148,60	133,60	+11,2%	32,2	23,9	19,2	14,5
Eurocash	redukuj	2019-11-25	22,22	19,80	22,64	-12,5%	76,8	45,7	8,2	7,8
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	14,78	-3,2%	21,0	18,8	9,2	8,4
LPP	trzymaj	2019-10-07	7 950,00	8 500,00	8 725,00	-2,6%	23,9	21,6	12,2	10,9
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	3,94	+32,1%	12,5	10,9	7,9	6,6

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2019	2020	2019	2020
Spółki IT						**13,7**	**11,5**	**6,3**	**5,3**
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	7,50	+4,7%	13,5	10,2	5,3	4,1
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	24,00	+23,7%	15,6	14,2	7,4	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**	**9,9**	**6,4**	**6,7**
AC	równoważ	2019-10-30	41,00	40,60	-1,0%	12,0	11,5	7,8	7,3
Alumetal	równoważ	2019-10-07	51,00	37,60	-26,3%	12,0	11,7	8,0	8,1
Amica	równoważ	2019-09-20	118,00	121,20	+2,7%	8,9	8,6	5,7	5,7
Apator	niedoważaj	2019-10-18	22,00	21,40	-2,7%	11,5	11,4	6,7	6,7
Astarta	przeważaj	2019-10-30	16,85	15,60	-7,4%	10,0	2,8	5,3	3,5
Boryszew	równoważ	2019-10-30	4,29	4,06	-5,4%	10,2	9,7	7,1	7,1
Ergis	równoważ	2019-10-30	3,20	3,85	+20,3%	11,8	19,3	6,2	6,7
Forte	równoważ	2019-09-20	40,60	25,50	-37,2%	16,6	13,0	9,4	8,5
Kruszwica	przeważaj	2019-10-07	44,40	45,60	+2,7%	9,9	9,5	4,9	4,9
Mangata	równoważ	2019-09-20	66,00	70,00	+6,1%	9,7	10,4	6,4	6,7
Pozbud	równoważ	2019-09-05	2,14	2,07	-3,3%	4,0	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	9,80	+24,1%	11,1	9,9	6,4	5,7
Handel						**6,3**	**6,2**	**1,6**	**0,9**
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	3,16	-32,2%	6,3	6,2	1,6	0,9

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	**30,80**	**9,7**	**8,9**	**8,4**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handlowy	**52,00**	**13,1**	**10,8**	**10,1**	**7%**	**9%**	**9%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**7,2%**	**8,1%**	**7,0%**
ING BSK	**190,00**	**14,1**	**12,9**	**12,1**	**13%**	**13%**	**13%**	**1,8**	**1,6**	**1,5**	**1,8%**	**2,1%**	**2,3%**
Millennium	**5,81**	**8,3**	**12,4**	**16,3**	**10%**	**6%**	**5%**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Pekao	**103,30**	**11,9**	**10,4**	**9,8**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**6,4%**	**6,3%**	**7,2%**
PKO BP	**37,86**	**10,7**	**9,9**	**9,6**	**11%**	**11%**	**11%**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**3,5%**	**8,2%**	**10,3%**
Santander BP	**291,00**	**13,0**	**11,3**	**11,6**	**9%**	**10%**	**9%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**6,8%**	**1,9%**	**2,2%**
Mediana		**11,9**	**10,8**	**10,1**	**10%**	**10%**	**9%**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**3,5%**	**2,1%**	**2,3%**
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,205	7,3	6,6	5,5	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	2,0%	4,4%	6,3%
Citigroup	75,720	10,0	8,9	8,5	10%	10%	9%	0,9	0,9	0,8	2,5%	2,9%	3,2%
Commerzbank	5,299	8,1	6,8	6,6	3%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	3,9%	4,6%	5,3%
ING	10,500	8,1	8,3	8,2	10%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	6,6%	6,6%	6,8%
UCI	12,660	7,0	7,2	6,9	8%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	4,7%	5,5%	6,1%
Mediana		**8,1**	**7,2**	**6,9**	**8%**	**7%**	**8%**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**3,9%**	**4,6%**	**6,1%**
Zagraniczne banki													
Erste Group	**33,31**	**9,3**	**8,6**	**8,1**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**3,9%**	**4,5%**	**4,9%**
Komercni Banka	**799,00**	**10,0**	**10,4**	**9,9**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**6,4%**	**6,4%**	**6,4%**
Moneta Money	**79,40**	**10,7**	**9,9**	**9,8**	**15%**	**16%**	**16%**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**7,7%**	**7,0%**	**7,6%**
OTP Bank	**14 310**	**9,8**	**9,0**	**8,8**	**20%**	**18%**	**17%**	**1,8**	**1,5**	**1,4**	**1,6%**	**1,7%**	**3,8%**
RBI	**21,86**	**6,6**	**6,3**	**5,7**	**9%**	**9%**	**9%**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**5,3%**	**4,5%**	**4,8%**
Akbank	7,74	7,3	4,6	3,8	11%	16%	16%	0,8	0,7	0,6	2,6%	4,0%	5,9%
Alpha Bank	1,87	16,8	12,8	8,9	2%	3%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	3,60	7,5	7,0	6,8	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	6,2%	6,5%	6,8%
Deutsche Bank	6,68	23,7	14,3	9,2	-1%	1%	3%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,7%	2,5%
Eurobank Ergasias	0,94	13,2	8,2	7,2	4%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	3,06	12,4	12,8	9,5	5%	4%	6%	0,6	0,5	0,5	-	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	3,13	15,4	10,5	7,2	2%	3%	4%	0,2	0,3	0,3	-	0,0%	0,0%
Sberbank	234,22	5,9	5,2	4,8	21%	21%	21%	1,2	1,0	0,9	8,1%	9,6%	10,7%
Turkiye Garanti Bank	10,03	6,1	4,5	3,6	13%	15%	16%	0,8	0,7	0,6	1,5%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk Bank	5,74	4,6	2,5	1,7	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	0,9%	1,6%	2,3%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,07	4,6	2,8	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	6,6%	6,6%	8,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,43	4,9	3,7	2,9	10%	13%	13%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,4**	**7,6**	**7,0**	**9%**	**11%**	**12%**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**2,6%**	**2,0%**	**3,8%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	**38,44**	**10,2**	**9,7**	**9,5**	**22%**	**23%**	**23%**	**2,2**	**2,2**	**2,1**	**7,7%**	**7,8%**	**8,3%**
Aegon	4,09	6,4	5,9	5,8	7%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	7,5%	7,9%	8,2%
Allianz	218,40	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	4,02	6,7	6,7	6,4	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	7,8%	8,1%	8,4%
AXA	24,81	9,4	8,6	8,4	10%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,3%	6,7%
Baloise	174,10	12,1	12,4	12,4	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,7%	3,9%	4,0%
Helvetia	137,20	13,5	13,5	13,1	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,7%	3,9%
Mapfre	2,56	10,3	9,5	9,1	9%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,3%	6,4%
RSA Insurance	5,58	13,8	11,8	11,1	11%	12%	13%	1,5	1,4	1,4	4,4%	5,0%	5,7%
Uniqa	9,03	12,8	12,0	11,4	7%	7%	7%	0,9	1,0	1,0	6,1%	6,3%	6,5%
Vienna Insurance G.	25,30	10,3	9,7	9,1	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,4%	4,7%
Zurich Financial	393,40	14,3	13,0	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%**	**5,8%**

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	**89,04**	**6,9**	**5,8**	**5,0**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**13,5**	**12,5**	**11,4**	**10%**	**11%**	**12%**	**3,4%**	**2,2%**	**2,4%**
MOL	**2930,00**	**4,5**	**4,8**	**4,4**	**0,6**	**0,7**	**0,7**	**9,8**	**8,8**	**8,2**	**13%**	**15%**	**15%**	**4,9%**	**5,1%**	**5,4%**
PKN Orlen	**93,00**	**4,9**	**5,3**	**5,9**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**8,3**	**10,4**	**12,9**	**9%**	**8%**	**7%**	**3,8%**	**3,8%**	**3,8%**
Hellenic Petroleum	8,60	6,3	4,9	5,3	0,5	0,5	0,4	11,2	6,6	6,9	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	61,47	8,1	6,2	6,5	0,6	0,5	0,6	15,0	8,2	8,9	7%	9%	9%	3,5%	3,9%	4,3%
Motor Oil	21,34	4,9	4,2	4,7	0,3	0,3	0,3	8,1	6,5	7,6	6%	7%	7%	6,4%	6,6%	6,7%
Neste Oil	30,43	11,7	10,6	10,2	1,5	1,6	1,5	18,6	16,4	15,5	13%	15%	15%	2,8%	3,2%	3,4%
OMV	53,26	4,2	3,9	3,8	1,1	1,0	1,0	10,1	9,3	8,8	25%	26%	27%	3,7%	4,1%	4,4%
Phillips 66	114,69	8,7	7,5	7,9	0,6	0,6	0,6	14,5	11,1	11,4	7%	7%	7%	3,0%	3,3%	3,6%
Saras SpA	1,61	4,4	2,7	3,8	0,2	0,2	0,2	15,3	5,5	9,0	4%	6%	4%	4,2%	8,6%	5,7%
Tupras	122,90	7,1	4,7	4,9	0,4	0,4	0,4	11,9	5,5	5,4	6%	8%	8%	8,3%	15,3%	16,0%
Valero Energy	97,10	9,1	6,3	6,8	0,5	0,4	0,5	20,2	10,2	11,1	5%	7%	7%	3,7%	4,0%	4,3%
Mediana		**6,3**	**5,3**	**5,3**	**0,6**	**0,5**	**0,6**	**11,9**	**9,3**	**9,0**	**7%**	**9%**	**8%**	**3,7%**	**4,0%**	**4,3%**
Spółki gazowe																
PGNiG	**4,72**	**5,1**	**4,0**	**3,5**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**14,2**	**9,3**	**8,2**	**14%**	**17%**	**18%**	**2,3%**	**2,8%**	**4,3%**
A2A SpA	1,72	7,6	7,1	6,8	1,4	1,3	1,3	16,7	14,2	13,5	18%	19%	19%	4,5%	4,7%	4,8%
BP	489,35	4,7	4,5	4,4	0,6	0,6	0,6	12,3	11,1	10,4	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	82,20	4,3	4,1	4,5	0,3	0,3	0,3	11,9	8,7	8,4	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,48	10,3	10,0	11,0	8,3	8,3	9,1	12,7	11,8	12,8	80%	84%	82%	7,1%	7,3%	7,3%
Endesa	24,56	8,9	8,8	8,7	1,6	1,6	1,6	17,1	16,8	16,4	18%	18%	18%	5,8%	5,9%	5,0%
Engie	14,38	6,7	6,3	6,0	1,0	1,0	1,0	13,9	12,4	11,3	16%	16%	16%	5,4%	5,8%	6,3%
Eni	13,89	3,7	3,5	3,3	0,9	0,9	0,9	13,0	10,8	9,8	24%	26%	28%	6,2%	6,3%	6,4%
Equinor	172,50	3,3	2,9	2,7	1,1	1,1	1,0	11,8	10,3	9,4	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,62	9,3	8,9	8,8	1,6	1,5	1,6	17,0	15,6	14,9	17%	17%	18%	5,8%	6,1%	6,4%
Gazprom	253,89	3,9	3,9	3,7	1,1	1,1	1,0	4,0	4,4	4,1	28%	28%	28%	6,5%	7,2%	9,4%
Hera SpA	4,00	8,2	7,8	7,6	1,4	1,3	1,3	19,6	19,0	18,9	17%	17%	17%	2,6%	2,8%	2,8%
NovaTek	1269,00	11,9	12,0	12,4	4,5	4,4	4,0	9,0	12,7	11,4	38%	37%	32%	2,3%	2,8%	3,0%
ROMGAZ	37,90	5,7	5,8	5,5	2,8	2,7	2,7	9,9	10,0	9,3	49%	47%	48%	8,8%	8,8%	10,1%
Shell	26,26	3,5	3,2	3,1	0,6	0,5	0,5	12,5	10,3	9,7	16%	17%	17%	7,9%	8,0%	8,2%
Snam SpA	4,47	12,5	12,2	11,8	10,1	9,9	9,6	14,0	13,8	13,2	81%	81%	81%	5,4%	5,6%	5,9%
Total	48,04	5,5	5,1	4,8	0,9	1,0	0,9	12,2	10,7	10,2	17%	19%	19%	6,1%	6,4%	6,7%
Mediana		**5,7**	**5,8**	**5,5**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**12,7**	**11,1**	**10,4**	**18%**	**19%**	**19%**	**5,4%**	**5,8%**	**5,9%**

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	**512,00**	**7,4**	**6,8**	**6,7**	**2,1**	**1,9**	**1,8**	**15,3**	**13,3**	**13,4**	**29%**	**28%**	**27%**	**4,7%**	**5,9%**	**6,8%**
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	**6,90**	**3,6**	**4,2**	**4,4**	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**5,4**	**5,2**	**4,7**	**19%**	**17%**	**17%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
PGE	**8,80**	**3,5**	**3,9**	**3,0**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**5,9**	**7,6**	**4,8**	**21%**	**17%**	**22%**	**0,0%**	**4,2%**	**3,3%**
Tauron	**1,77**	**4,2**	**3,9**	**3,3**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**3,4**	**2,8**	**2,3**	**18%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
EDF	9,22	5,1	4,7	4,5	1,2	1,1	1,1	13,7	11,0	10,4	23%	24%	24%	3,6%	4,2%	4,5%
EDP	3,69	8,9	8,5	8,2	2,0	2,0	1,9	16,7	15,3	14,1	22%	23%	23%	5,2%	5,3%	5,5%
Endesa	24,56	8,9	8,8	8,7	1,6	1,6	1,6	17,1	16,8	16,4	18%	18%	18%	5,8%	5,9%	5,0%
Enel	6,90	7,4	7,1	6,8	1,6	1,6	1,6	14,7	13,5	12,7	22%	23%	23%	4,8%	5,2%	5,5%
EON	9,23	9,3	6,9	6,8	1,5	0,7	0,7	13,6	14,5	13,4	16%	11%	10%	5,0%	5,2%	5,3%
Fortum	21,43	14,5	13,4	12,9	4,5	4,4	4,3	15,0	14,3	13,3	31%	33%	33%	5,1%	5,2%	5,1%
Iberdola	8,93	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	922,50	11,8	11,1	10,5	3,8	3,8	3,7	15,9	15,8	14,9	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,34	9,2	9,3	9,4	7,2	7,2	7,2	13,1	13,9	14,3	78%	78%	77%	6,1%	5,9%	5,8%
RWE	27,08	9,7	5,5	4,7	1,2	0,8	0,8	24,6	15,7	11,7	12%	15%	16%	3,0%	3,5%	4,0%
SSE	1312,50	11,6	11,2	10,4	0,8	3,1	3,0	19,5	14,9	12,9	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	47,04	8,6	7,2	6,9	3,1	2,8	2,7	28,9	22,6	21,2	36%	38%	39%	1,5%	2,0%	2,5%
Mediana		**8,9**	**7,1**	**6,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**15,0**	**14,3**	**13,3**	**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	**3,40**	**3,5**	**4,1**	**4,7**	**0,9**	**1,1**	**1,1**	**4,3**	**7,8**	**10,0**	**26%**	**27%**	**24%**	**15,6%**	**11,6%**	**9,6%**
Caterpillar	145,69	8,6	9,0	8,9	1,8	1,8	1,8	12,4	12,1	11,7	21%	20%	20%	2,6%	2,9%	3,1%
Epiroc	113,55	9,0	8,5	8,2	2,3	2,2	2,1	20,8	19,5	18,4	25%	25%	25%	2,2%	2,4%	2,6%
Komatsu	2590,00	6,0	6,5	6,4	1,2	1,2	1,2	9,8	11,1	10,9	19%	18%	19%	4,1%	4,3%	4,4%
Sandvig AG	171,90	9,6	9,2	8,8	2,2	2,1	2,1	16,2	15,4	14,5	23%	23%	23%	2,7%	2,9%	3,1%
Mediana		**8,6**	**8,5**	**8,2**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**12,4**	**12,1**	**11,7**	**23%**	**21%**	**22%**	**2,7%**	**2,9%**	**3,1%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	**31,86**	**4,1**	**7,5**	**7,9**	**0,5**	**0,7**	**0,7**	**6,0**	**27,2**	**16,5**	**13%**	**9%**	**9%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,1%**
Acron	4918,00	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	45,65	9,4	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	1623,00	6,5	6,3	6,1	1,5	1,4	1,4	11,1	10,2	9,9	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	10,43	7,5	6,6	5,9	1,3	1,3	1,2	11,3	8,4	6,7	17%	19%	20%	3,3%	4,7%	5,7%
Phosagro	2440,00	6,0	5,7	5,4	1,8	1,8	1,7	8,8	8,8	8,6	31%	31%	31%	7,4%	6,2%	6,4%
The Mosaic Company	19,00	6,5	5,5	4,9	1,2	1,2	1,1	17,5	10,7	8,2	19%	21%	23%	1,0%	1,2%	1,5%
Yara International	350,80	46,2	40,0	37,9	7,4	6,9	6,7	-	-	-	16%	17%	18%	0,6%	0,7%	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	89,80	1,3	1,7	1,7	0,3	0,3	0,3	4,1	6,7	7,0	21%	16%	16%	5,6%	5,6%	5,6%
Mediana		**6,5**	**6,4**	**6,0**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**9,3**	**8,8**	**8,6**	**21%**	**22%**	**22%**	**3,0%**	**3,7%**	**4,1%**
Spółki chemiczne																
Ciech	**35,05**	**5,3**	**5,2**	**4,9**	**0,9**	**1,0**	**0,9**	**7,9**	**8,3**	**8,1**	**17%**	**19%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**6,1%**
Akzo Nobel	87,59	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	68,83	10,1	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	18,0	15,3	13,7	13%	15%	15%	4,6%	4,7%	4,9%
Croda	5020,00	17,0	16,0	15,2	4,9	4,8	4,6	26,3	24,6	23,0	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,87	3,8	3,3	2,8	0,8	0,6	0,6	5,7	5,5	5,0	20%	20%	20%	4,8%	5,2%	5,6%
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	104,65	5,8	5,6	5,3	1,3	1,2	1,2	12,0	12,2	10,9	22%	22%	22%	3,6%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	659,80	9,1	8,0	7,2	1,7	1,6	1,4	16,0	14,5	12,7	18%	20%	20%	1,8%	2,2%	1,9%
Tessenderlo Chemie	32,05	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	16,5	13,1	11,5	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	63,16	5,3	4,8	4,5	0,8	0,8	0,8	22,6	15,9	12,7	15%	16%	17%	3,4%	3,9%	4,5%
Mediana		**6,1**	**5,8**	**5,4**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**16,3**	**13,8**	**12,1**	**18%**	**19%**	**19%**	**3,4%**	**3,8%**	**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	**92,22**	**4,3**	**4,6**	**4,1**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**7,6**	**9,4**	**8,7**	**23%**	**21%**	**22%**	**0,0%**	**1,6%**	**3,2%**
Anglo American	2054,00	4,2	4,5	4,8	1,5	1,5	1,5	8,8	9,6	10,5	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	905,20	5,9	6,1	5,5	2,9	2,9	2,7	19,4	20,8	17,0	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	38,35	3,8	3,7	4,0	2,0	2,0	2,1	13,7	12,4	14,1	53%	53%	51%	3,9%	3,0%	2,4%
Boliden	255,70	5,8	5,5	5,7	1,4	1,3	1,3	12,2	11,2	11,5	24%	25%	24%	4,4%	4,6%	4,7%
First Quantum	12,35	8,8	6,1	5,7	3,5	2,6	2,5	22,5	16,0	11,1	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,61	12,3	8,7	5,1	2,3	2,1	1,8	-	20,8	8,4	18%	25%	35%	1,7%	2,5%	3,1%
Fresnillo	572,80	7,5	5,9	4,9	2,8	2,6	2,4	28,0	19,9	14,1	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7530,00	4,5	3,8	3,6	2,0	1,9	1,8	20,1	12,6	11,6	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,42	3,7	3,2	2,7	1,2	1,1	1,1	-	36,2	10,1	32%	35%	40%	0,3%	0,3%	0,2%
KAZ Minerals	500,80	5,0	5,1	4,8	2,7	2,7	2,6	6,7	6,6	6,0	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,29	7,0	4,3	3,7	2,5	1,9	1,7	22,7	10,2	8,4	35%	43%	46%	1,0%	1,1%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	26,62	6,9	6,6	6,6	3,9	3,9	3,7	12,1	11,8	11,6	56%	59%	57%	9,0%	10,4%	10,9%
OZ Minerals	10,53	7,6	6,1	4,9	3,3	2,7	2,4	20,9	17,1	9,9	43%	44%	48%	2,0%	2,2%	2,7%
Polymetal Intl	1159,00	8,4	7,2	7,3	3,9	3,6	3,6	13,2	10,3	10,3	47%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6822,00	7,0	6,4	6,3	4,6	4,2	4,2	9,3	8,5	8,5	65%	66%	66%	4,7%	5,4%	5,4%
Sandfire Resources	5,65	2,2	1,9	1,7	1,1	1,0	1,0	7,9	6,7	5,6	51%	54%	56%	4,4%	4,8%	5,5%
Southern CC	38,52	10,0	9,8	9,1	4,9	4,8	4,4	18,6	17,9	17,2	49%	49%	49%	4,0%	3,8%	3,7%
Mediana		**6,4**	**5,7**	**4,9**	**2,6**	**2,3**	**2,2**	**13,4**	**12,1**	**10,4**	**44%**	**46%**	**49%**	**0,6%**	**1,3%**	**1,9%**
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Węgiel																
JSW	**20,80**	**0,2**	**1,4**	**1,1**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**3,5**	**-**	**18,0**	**19%**	**12%**	**16%**	**8,2%**	**0,0%**	**0,0%**
Alliance Res Partners	10,67	2,1	2,5	2,7	0,6	0,7	0,7	3,4	7,3	9,3	30%	27%	28%	19,9%	14,5%	14,5%
Arch Coal	75,17	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	11,80	10,7	11,2	10,4	2,0	2,1	2,3	12,2	11,2	10,3	19%	19%	22%	4,1%	4,3%	4,7%
BHP Group	51,85	3,8	3,7	4,0	2,0	2,0	2,1	13,7	12,4	14,0	53%	53%	51%	8,5%	6,5%	5,3%
China Coal Energy	3,14	4,8	4,8	5,2	0,9	1,0	1,0	6,5	7,0	6,8	20%	20%	19%	3,7%	3,3%	3,1%
LW Bogdanka	38,20	1,3	1,4	1,5	0,5	0,5	0,5	4,6	5,6	6,4	35%	33%	31%	2,8%	4,9%	5,2%
Natural Res Partners	20,50	1,2	1,3	1,3	0,9	1,0	1,0	4,1	3,8	3,7	77%	78%	78%	8,8%	8,8%	8,8%
Peabody Energy Corp	9,70	1,6	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	10,3	-	-	18%	16%	16%	22,5%	5,7%	5,8%
PT Bukit Asam Tbk	2580,00	4,0	4,2	3,9	1,1	1,1	1,0	6,6	7,2	7,0	28%	26%	26%	10,7%	10,2%	9,6%
Rio Tinto	4239,50	3,7	4,1	4,6	1,8	1,9	2,0	8,6	9,8	11,9	49%	46%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	21,90	5,5	5,0	4,7	2,6	2,3	2,2	8,2	7,5	7,3	46%	46%	47%	7,4%	7,8%	7,9%
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,83	5,2	5,3	5,3	1,0	1,0	1,0	9,3	9,3	9,1	19%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,2%
Shougang Fushan Res	1,74	1,0	1,0	1,1	0,6	0,5	0,5	7,5	7,0	7,7	54%	54%	49%	6,9%	6,8%	5,4%
Stanmore Coal	1,00	1,1	1,6	2,3	0,4	0,4	0,5	2,6	3,9	6,0	38%	28%	21%	8,8%	6,7%	6,4%
Teck Resources	15,81	3,1	3,3	3,3	1,2	1,3	1,3	6,3	6,7	6,9	39%	39%	38%	1,7%	2,2%	4,5%
Terracom	0,36	1,5	2,2	1,9	0,4	0,5	0,4	2,8	5,1	3,6	30%	22%	23%	-	5,6%	8,3%
Warrior Met Coal	20,22	2,3	3,4	3,4	0,9	1,0	1,1	3,4	5,3	5,6	39%	31%	32%	17,4%	7,9%	11,2%
Yanzhou Coal Mining	7,12	3,6	4,0	4,1	1,0	1,0	1,0	3,4	3,7	3,8	28%	26%	26%	13,0%	7,4%	6,7%
Mediana		**2,9**	**3,3**	**3,3**	**0,9**	**1,0**	**1,0**	**6,3**	**7,0**	**6,9**	**30%**	**27%**	**26%**	**7,8%**	**5,7%**	**5,4%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Netia	**4,50**	**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	**6,40**	**4,9**	**4,8**	**4,5**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**41,4**	**26,0**	**18,5**	**29%**	**29%**	**29%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,9%**
Play	**32,52**	**6,2**	**6,0**	**5,6**	**2,1**	**2,1**	**2,0**	**9,4**	**8,6**	**8,5**	**34%**	**36%**	**36%**	**4,5%**	**4,5%**	**4,5%**
Mediana		**5,2**	**5,2**	**5,1**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**30,2**	**25,0**	**18,5**	**29%**	**29%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**4,5%**
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	27,77	6,2	6,3	6,2	2,1	2,1	2,1	16,4	16,3	16,5	33%	33%	33%	5,5%	5,6%	5,6%
Telefonica CP	229,00	7,0	7,0	7,1	2,2	2,2	2,2	13,8	14,2	14,3	31%	31%	31%	9,1%	9,1%	9,1%
Hellenic Telekom	13,77	5,6	5,5	5,4	2,0	2,0	1,9	19,2	15,6	13,7	35%	35%	36%	4,1%	4,4%	4,8%
Matav	439,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	9,8	9,1	8,8	31%	31%	31%	6,0%	6,3%	6,9%
Telecom Austria	7,19	5,2	5,2	5,0	1,8	1,8	1,7	11,5	10,7	10,3	34%	34%	35%	2,9%	3,3%	3,8%
Mediana		**5,6**	**5,5**	**5,4**	**2,0**	**2,0**	**1,9**	**13,8**	**14,2**	**13,7**	**33%**	**33%**	**33%**	**5,5%**	**5,6%**	**5,6%**
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	193,06	4,1	3,9	3,8	1,3	1,3	1,3	7,4	8,0	7,8	32%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,25	5,4	5,1	4,9	1,7	1,7	1,6	15,2	13,8	12,3	32%	33%	33%	4,8%	5,0%	5,3%
KPN	2,85	7,6	7,4	7,1	3,3	3,3	3,3	24,5	21,1	17,9	43%	44%	47%	4,6%	4,9%	5,2%
Orange France	15,01	5,4	5,3	5,2	1,7	1,6	1,6	14,5	13,5	12,6	31%	31%	31%	4,8%	5,0%	5,2%
Swisscom	520,40	8,2	8,2	8,1	3,1	3,1	3,1	18,1	18,4	18,4	38%	38%	38%	4,2%	4,2%	4,3%
Telefonica S.A.	6,78	5,3	5,3	5,2	1,8	1,8	1,8	10,1	9,4	8,6	34%	34%	35%	6,0%	6,0%	6,1%
Telia Company	41,95	8,7	8,5	8,3	3,0	3,0	3,0	17,9	16,2	15,0	35%	35%	36%	5,8%	6,0%	6,1%
TI	0,57	4,7	4,8	4,7	2,0	2,0	2,0	9,3	9,0	8,7	42%	42%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**5,4**	**5,3**	**5,2**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**14,8**	**13,7**	**12,5**	**35%**	**35%**	**35%**	**4,7%**	**5,0%**	**5,2%**

Wycena spółek mediowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Agora	**10,00**	**6,7**	**6,4**	**6,0**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**47,7**	**25,4**	**16,8**	**14%**	**14%**	**15%**	**5,0%**	**5,0%**	**5,0%**
Wirtualna Polska	**69,00**	**11,4**	**10,1**	**9,2**	**3,6**	**3,2**	**2,9**	**21,6**	**18,5**	**16,9**	**31%**	**32%**	**32%**	**1,4%**	**2,4%**	**2,8%**
Mediana		**9,0**	**8,2**	**7,6**	**2,2**	**2,1**	**1,9**	**34,7**	**21,9**	**16,8**	**23%**	**23%**	**23%**	**3,2%**	**3,7%**	**3,9%**
Dzienniki																
Arnolgo Mondadori	2,19	7,6	7,0	6,9	0,8	0,8	0,8	15,6	14,2	14,3	10%	11%	11%	2,2%	2,7%	2,3%
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	834,00	9,4	10,3	9,8	1,3	1,3	1,3	22,1	20,6	19,4	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,29	4,8	4,6	4,2	0,4	0,4	0,4	-	12,4	9,2	8%	9%	10%	1,8%	3,2%	6,3%
New York Times	32,17	23,2	21,0	17,7	2,9	2,7	2,6	42,7	38,8	30,9	12%	13%	15%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,42	8,8	7,5	6,9	1,8	1,8	1,6	24,1	16,2	10,0	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	-
Mediana		**8,4**	**7,9**	**7,1**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**24,1**	**18,4**	**16,8**	**13%**	**13%**	**14%**	**1,2%**	**1,6%**	**2,3%**
TV																
Atresmedia Corp	3,88	6,0	6,1	6,3	1,1	1,1	1,0	7,1	7,4	7,6	18%	17%	17%	11,2%	11,0%	10,4%
Gestevision Telecinco	5,98	7,3	8,0	8,3	1,9	1,9	1,9	10,0	10,3	10,5	26%	24%	23%	6,8%	7,6%	7,2%
ITV PLC	144,80	9,6	9,4	9,0	2,1	2,1	2,0	11,3	11,0	10,5	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,80	5,4	5,3	5,1	1,4	1,3	1,3	11,5	11,0	10,6	25%	25%	26%	6,2%	6,3%	6,6%
Mediaset SPA	2,76	4,5	4,3	4,0	1,5	1,5	1,5	13,4	11,5	11,1	33%	35%	37%	4,2%	5,7%	6,0%
Prosieben	13,38	5,9	5,7	5,5	1,3	1,3	1,2	6,9	6,6	6,2	23%	22%	22%	7,6%	7,8%	7,5%
TF1-TV Francaise	7,30	3,1	3,1	3,0	0,6	0,6	0,6	8,7	8,0	7,1	20%	20%	21%	6,2%	6,7%	7,4%
Mediana		**5,9**	**5,7**	**5,5**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**10,0**	**10,3**	**10,5**	**23%**	**22%**	**22%**	**6,2%**	**6,7%**	**7,2%**
Pay TV																
Cogeco	114,55	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,5	15,0	14,9	48%	48%	48%	1,8%	2,0%	2,2%
Comcast	44,42	8,8	8,3	8,0	2,8	2,6	2,6	14,7	13,2	12,1	31%	32%	32%	1,9%	2,0%	2,2%
Dish Network	34,74	9,4	10,4	11,3	1,8	1,9	1,9	14,3	19,4	21,2	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,66	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,57	8,1	7,7	7,3	3,3	3,2	3,1	19,7	20,1	18,7	41%	41%	42%	7,7%	7,7%	7,8%
Mediana		**8,1**	**7,7**	**7,3**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**15,6**	**17,2**	**16,8**	**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	**56,95**	**4,8**	**4,5**	**4,3**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**15,2**	**14,8**	**14,7**	**15%**	**15%**	**15%**	**5,4%**	**4,0%**	**4,0%**
Comarch	**196,00**	**6,2**	**6,0**	**5,6**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**14,2**	**13,6**	**13,1**	**18%**	**16%**	**16%**	**0,8%**	**0,8%**	**0,8%**
Mediana		**5,5**	**5,2**	**4,9**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**14,7**	**14,2**	**13,9**	**16%**	**16%**	**15%**	**3,1%**	**2,4%**	**2,4%**
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	77,30	7,8	7,5	6,9	1,1	1,1	1,1	9,3	8,6	8,0	14%	15%	15%	2,1%	2,3%	2,5%
CapGemini	107,90	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	133,77	9,3	8,7	8,3	2,1	2,1	2,0	10,4	9,9	9,3	23%	24%	24%	4,8%	5,0%	5,2%
Indra Sistemas	9,76	6,2	5,9	5,6	0,7	0,7	0,6	13,0	11,2	10,2	11%	11%	11%	0,9%	1,6%	2,1%
Microsoft	152,32	20,6	17,9	16,0	8,8	7,9	7,1	33,2	29,0	25,7	43%	44%	44%	1,2%	1,3%	1,4%
Oracle	56,61	10,9	10,6	10,3	5,1	5,0	4,9	16,4	14,6	13,5	47%	47%	47%	1,5%	1,7%	1,7%
SAP	123,02	19,1	16,5	14,7	5,9	5,4	5,0	25,2	22,6	20,2	31%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	25,70	9,2	8,2	7,9	1,3	1,2	1,1	13,9	13,4	12,8	14%	14%	14%	5,3%	5,7%	6,0%
Mediana		**9,2**	**8,5**	**8,1**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**15,2**	**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	**353,00**	**18,7**	**20,9**	**5,1**	**9,3**	**9,2**	**3,3**	**28,8**	**34,3**	**8,1**	**50%**	**44%**	**64%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
CD Projekt	**268,40**	**-**	**9,9**	**11,0**	**65,2**	**7,5**	**8,8**	**-**	**11,1**	**12,5**	**24%**	**76%**	**80%**	**0,4%**	**0,0%**	**0,0%**
PlayWay	176,40	13,9	12,3	11,0	9,1	8,2	7,4	21,1	19,3	18,0	65%	67%	67%	1,4%	3,5%	3,8%
Activision Blizzars	54,48	17,4	14,8	13,6	6,1	5,5	5,1	24,8	21,4	18,9	35%	37%	37%	0,7%	0,7%	0,8%
Capcom	2627,00	13,2	11,9	10,7	3,2	3,5	3,1	21,4	18,1	17,0	24%	29%	29%	1,3%	1,5%	1,6%
Take Two	121,58	16,5	17,1	16,0	4,0	4,2	4,2	25,7	25,8	24,7	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	55,80	6,5	6,9	6,2	3,2	3,0	2,8	18,9	20,0	17,6	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	100,79	17,3	15,1	13,3	5,5	5,1	4,8	25,7	21,9	19,8	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	135,40	18,3	14,0	11,7	10,2	8,2	7,2	43,7	33,7	22,9	55%	59%	61%	1,4%	1,7%	1,4%
Mediana		**16,9**	**14,0**	**11,0**	**6,1**	**5,5**	**4,8**	**25,2**	**21,4**	**18,0**	**35%**	**44%**	**45%**	**0,7%**	**0,4%**	**0,4%**

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

Steam Global Top Sellers

2019-11-28	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	91	-22	-	80	49,00	0%	-	49,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	200+	-	-	-	-	-	-	-
Children of Morta	11 bit studios	200+	-	-	85	-	-	-	64,00
Blair Witch	Bloober Team	200+	-	-	-	-	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	108	-4	-40	73	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	13	+116	-	117	30,00	0%	-	65,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	11	+2	+145	94	45,00	0%	-70%	120,00
Green Hell	Creepy Jar	200+	-	-	134	-	-	-	90,00
Chernobylite	The Farm 51	200+	-	-	-	-	-	-	-
Dying Light	Techland	158	+29	-	173	34,00	0%	-	34,00

Steam Wishlist

2019-11-28	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	59	-	-3	59	2020
Bum Simulator	PlayWay	47	-	-2	47	2019
I am Your President	PlayWay	62	-	-4	60	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	55	-	-4	54	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	84	-	-	84	TBA
Tank Mechanic Simulator	PlayWay	75	-	-1	74	2019
Dying Light 2	Techland	7	-	-	7	wiosna '20

Źródło: Steam (Valve Corporation), Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek budowlanych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Budownictwo																
Acciona	93,75	8,1	7,9	7,7	1,4	1,4	1,3	17,9	17,7	16,6	17%	17%	17%	4,0%	4,2%	4,4%
Astaldi	0,58	0,4	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	9%	9%	6%	-	-	172%
Budimex	158,40	9,8	9,5	11,0	0,4	0,4	0,4	24,3	23,6	21,8	4%	5%	4%	6,2%	4,0%	3,7%
Ferrovial	26,79	-	40,2	36,9	4,2	4,2	4,1	-	43,6	38,3	3%	10%	11%	2,8%	2,8%	2,9%
Hochtief	112,30	4,3	4,1	3,8	0,3	0,3	0,3	12,0	11,3	10,9	6%	6%	7%	5,3%	5,7%	5,9%
Mota Engil	1,95	4,2	3,9	-	0,6	0,6	0,5	15,0	9,7	7,0	15%	15%	-	2,4%	5,6%	-
NCC	151,15	6,4	5,3	5,1	0,3	0,3	0,3	16,0	11,0	10,3	4%	5%	5%	4,2%	5,0%	5,1%
Skanska	213,30	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	31,35	3,0	3,0	2,9	0,2	0,2	0,2	9,8	10,0	9,5	6%	6%	6%	4,1%	4,3%	4,6%
Mediana		**5,3**	**5,3**	**6,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,4**	**11,3**	**10,9**	**6%**	**6%**	**6%**	**4,1%**	**4,2%**	**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	**36,00**	**7,2**	**7,6**	**6,9**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**7,7**	**8,1**	**7,3**	**24%**	**23%**	**23%**	**13,1%**	**11,8%**	**11,3%**
Dom Development	**90,20**	**8,4**	**8,1**	**9,1**	**2,1**	**2,1**	**2,2**	**9,6**	**9,0**	**9,9**	**18%**	**18%**	**17%**	**10,0%**	**10,4%**	**11,1%**
Develia	2,51	6,3	11,1	11,6	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	15,1%	17,5%	12,9%
Echo Investment	4,67	8,9	11,3	11,8	1,2	1,2	1,1	7,4	7,4	10,1	55%	43%	36%	9,4%	9,2%	6,9%
GTC	9,45	15,9	14,8	14,2	1,0	1,0	0,9	11,1	10,3	9,8	83%	82%	79%	0,2%	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	36,55	28,8	25,2	23,1	1,2	1,2	1,1	29,2	25,6	23,2	70%	65%	62%	2,6%	2,9%	3,1%
Deutsche Euroshop AG	26,16	15,7	15,7	15,7	0,7	0,7	0,8	14,6	14,2	13,6	88%	88%	88%	5,9%	6,1%	6,1%
Immofinanz AG	24,95	28,8	25,9	25,2	0,9	0,9	0,9	15,5	17,3	16,2	48%	56%	56%	3,6%	3,9%	4,2%
Klepierre	32,16	20,8	20,0	19,7	0,9	0,9	1,0	12,0	11,6	11,3	83%	86%	86%	6,8%	7,0%	7,2%
Segro	888,00	38,9	34,9	32,0	1,2	1,2	1,1	36,1	33,3	30,9	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,8**	**15,2**	**15,0**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**12,0**	**11,6**	**11,3**	**62%**	**61%**	**59%**	**6,4%**	**6,5%**	**6,5%**

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

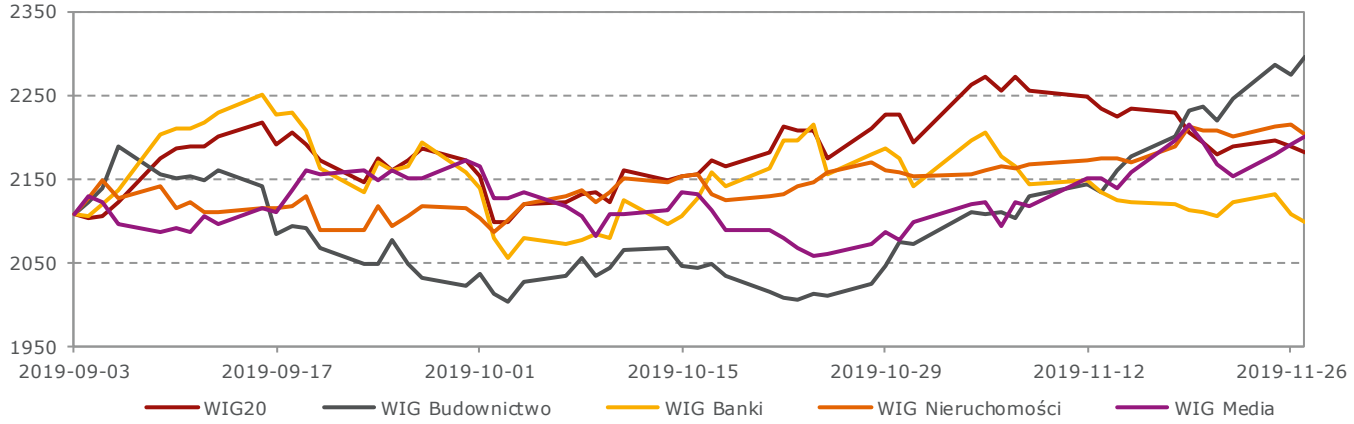
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	**112,40**	**5,9**	**4,5**	**3,8**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**-**	**21,4**	**14,6**	**16%**	**18%**	**18%**	**0,4%**	**1,8%**	**1,8%**
LPP	**8725,00**	**12,2**	**10,9**	**9,5**	**1,7**	**1,5**	**1,3**	**23,9**	**21,6**	**19,7**	**14%**	**14%**	**14%**	**0,7%**	**0,9%**	**0,7%**
Monnari	**3,16**	**1,6**	**0,9**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**6,3**	**6,2**	**5,3**	**7%**	**7%**	**7%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
VRG	**3,94**	**7,9**	**6,6**	**5,8**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**12,5**	**10,9**	**9,8**	**12%**	**12%**	**12%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Mediana		**6,9**	**5,6**	**4,8**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**12,5**	**16,1**	**12,2**	**13%**	**13%**	**13%**	**0,2%**	**0,4%**	**0,4%**
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	7340,00	9,9	9,7	9,2	1,8	1,7	1,7	19,9	19,5	18,7	18%	18%	18%	2,2%	2,3%	2,3%
Adidas	281,95	16,0	14,6	13,2	2,4	2,2	2,0	28,8	25,4	22,1	15%	15%	16%	1,4%	1,6%	1,8%
Assoc Brit Foods	2588,00	9,9	9,3	8,8	1,2	1,2	1,1	19,0	17,6	16,4	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	22,08	4,9	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	9,7	9,2	8,3	7%	7%	8%	1,3%	1,3%	1,3%
Crocs	35,29	16,0	13,8	12,9	2,0	1,9	1,8	25,4	22,2	18,7	13%	14%	14%	-	-	-
Foot Locker	41,01	4,1	4,1	4,0	0,5	0,5	0,4	9,0	8,3	7,9	11%	11%	11%	3,3%	3,7%	4,1%
Geox	1,20	5,6	4,5	3,1	0,4	0,4	0,4	-	22,6	15,0	7%	8%	11%	1,7%	2,8%	5,1%
H&M	183,92	10,0	9,4	8,9	1,2	1,1	1,1	23,3	21,4	20,0	12%	12%	12%	5,3%	5,2%	5,2%
Hugo Boss	43,10	5,5	5,2	4,9	1,1	1,0	1,0	12,2	11,1	10,2	19%	19%	20%	6,4%	7,0%	7,5%
Inditex	27,90	14,4	10,7	10,2	3,0	2,8	2,7	25,0	22,8	21,3	21%	27%	26%	2,8%	3,7%	4,1%
KappAhl	20,02	6,0	5,6	5,7	0,4	0,4	0,4	10,6	10,4	10,8	7%	7%	7%	5,2%	5,0%	5,0%
Lululemon	228,83	32,9	27,5	23,7	8,3	7,0	6,1	61,1	48,3	40,7	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	94,14	20,7	18,7	16,4	3,0	2,8	2,6	36,5	31,7	27,3	15%	15%	16%	0,9%	1,0%	1,1%
Under Armour	19,10	8,9	7,3	5,8	0,7	0,7	0,6	56,5	40,0	29,6	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,9**	**9,3**	**8,8**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**23,3**	**21,8**	**18,7**	**13%**	**13%**	**13%**	**1,7%**	**2,3%**	**2,3%**

Wycena spółek handlowych

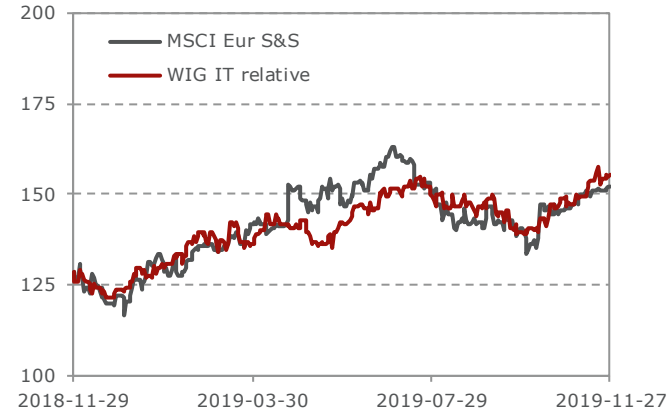
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	195,96	14,2	12,7	11,5	3,0	2,8	2,6	37,4	32,7	29,4	21%	22%	22%	0,8%	0,9%	1,0%
Hermes Internetional	676,20	25,9	23,7	21,7	10,0	9,2	8,5	47,0	42,5	38,5	39%	39%	39%	0,8%	1,0%	1,0%
Kering	547,90	13,0	12,0	11,3	4,5	4,2	3,9	22,0	19,3	17,8	35%	35%	35%	2,1%	2,4%	2,6%
LVMH	408,65	15,0	13,7	12,8	4,0	3,7	3,5	28,2	25,5	23,3	27%	27%	27%	1,7%	1,9%	2,1%
Moncler	39,19	16,4	14,5	13,1	5,8	5,2	4,7	26,9	25,0	22,5	36%	36%	36%	1,1%	1,3%	1,5%
Mediana		**15,0**	**13,7**	**12,8**	**4,5**	**4,2**	**3,9**	**28,2**	**25,5**	**23,3**	**35%**	**35%**	**35%**	**1,1%**	**1,3%**	**1,5%**
E-commerce																
Asos	3216,00	24,3	17,0	13,1	1,0	0,9	0,8	-	53,4	36,2	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	312,00	42,8	30,3	24,2	4,2	3,0	2,4	-	60,0	46,6	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	39,68	26,0	21,2	16,6	1,4	1,2	1,0	-	-	58,5	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**26,0**	**21,2**	**16,6**	**1,4**	**1,2**	**1,0**	**####**	**56,7**	**46,6**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handel spożywczy																
Dino	**133,60**	**19,2**	**14,5**	**11,2**	**1,8**	**1,4**	**1,1**	**32,2**	**23,9**	**18,0**	**9%**	**9%**	**10%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Eurocash	**22,64**	**8,2**	**7,8**	**7,4**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**-**	**45,7**	**31,7**	**2%**	**2%**	**2%**	**4,6%**	**2,6%**	**3,3%**
Jeronimo Martins	**14,78**	**9,2**	**8,4**	**7,9**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**21,0**	**18,8**	**17,9**	**6%**	**6%**	**6%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,0%**
Carrefour	15,25	4,9	4,4	4,2	0,2	0,2	0,2	13,3	11,5	10,7	5%	5%	5%	3,3%	3,8%	3,9%
AXFood	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	234,50	7,5	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	16,5	13,8	12,8	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	23,88	6,9	6,7	6,6	0,6	0,5	0,5	14,8	13,8	13,1	8%	8%	8%	3,2%	3,4%	3,6%
X 5 Retail	2142,50	6,0	5,5	5,0	0,4	0,4	0,4	14,7	13,0	11,9	7%	7%	7%	5,0%	6,0%	6,9%
Magnit	3245,50	5,1	4,5	4,0	0,4	0,3	0,3	12,6	9,8	7,3	7%	7%	7%	6,7%	7,1%	8,3%
Sonae	0,92	9,8	9,2	7,1	0,8	0,8	0,7	12,6	10,8	11,1	8%	8%	10%	4,8%	5,2%	5,3%
Mediana		**7,8**	**7,2**	**6,9**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**14,8**	**13,8**	**13,0**	**7%**	**7%**	**7%**	**3,3%**	**3,4%**	**3,5%**

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

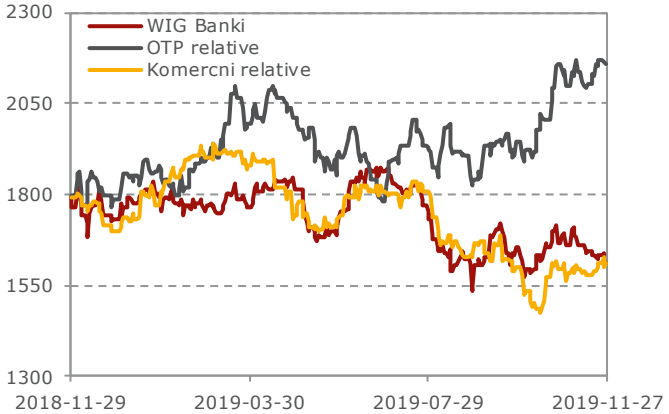
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



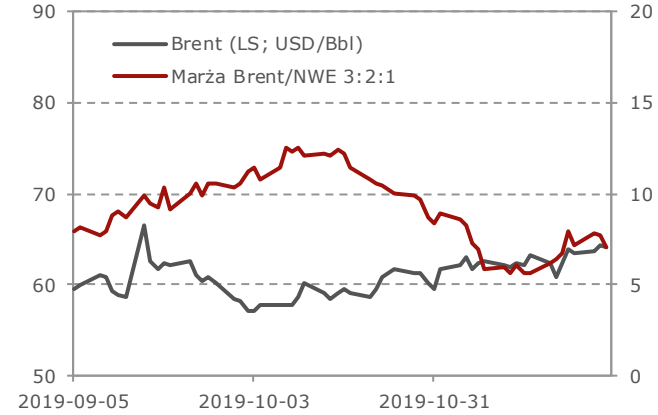
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



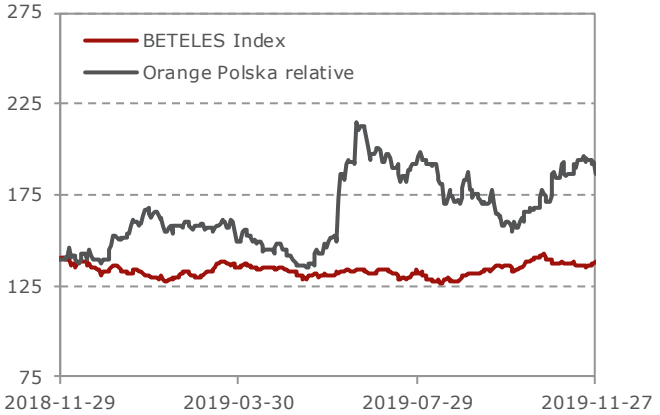
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



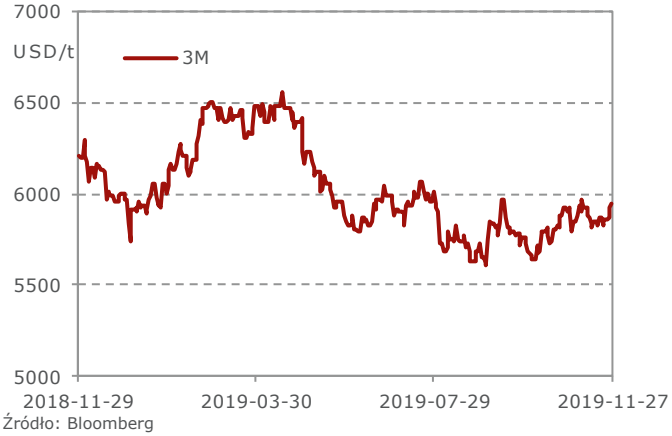
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



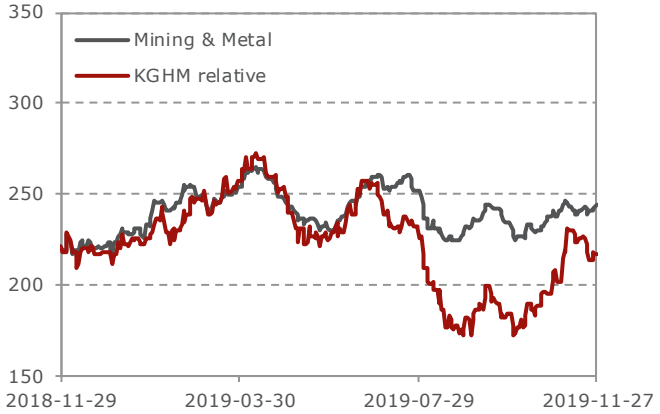
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



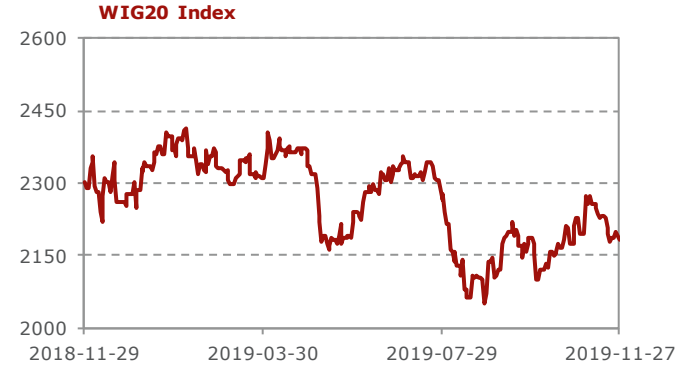
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

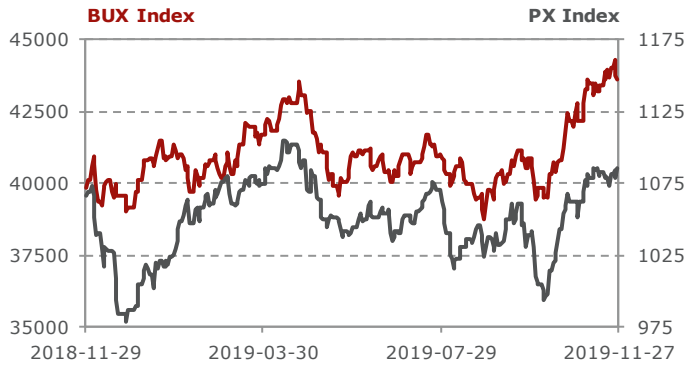


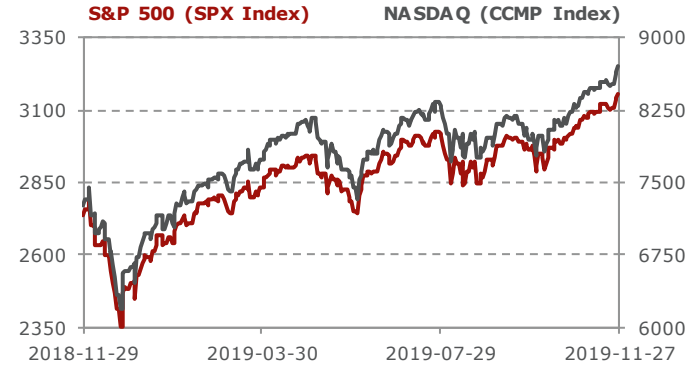
Źródło: Bloomberg

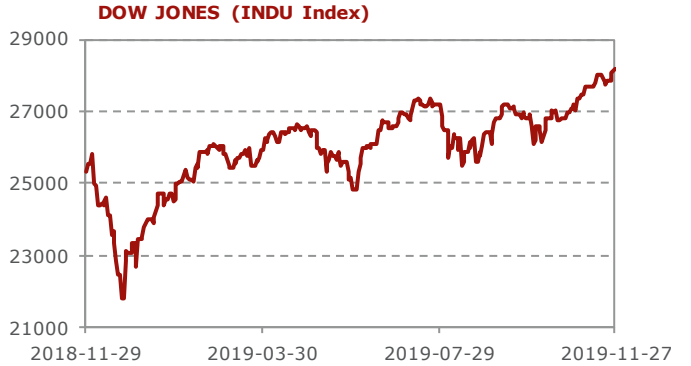
Przegląd rynków zagranicznych

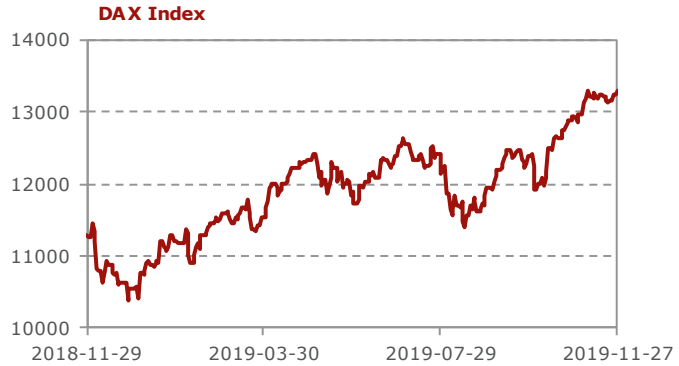
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-11-27	28 156,47	28 174,97	28 075,23	28 164,00	+0,15%
S&P 500	2019-11-27	3 145,49	3 154,26	3 143,41	3 153,63	+0,42%
NASDAQ	2019-11-27	8 669,60	8 705,91	8 662,58	8 705,18	+0,66%
DAX	2019-11-27	13 291,09	13 314,92	13 219,43	13 287,07	+0,38%
CAC 40	2019-11-27	5 943,45	5 947,30	5 921,92	5 926,84	-0,05%
FTSE 100	2019-11-27	7 403,14	7 446,00	7 400,38	7 429,78	+0,36%
WIG20	2019-11-27	2 192,17	2 196,50	2 175,07	2 181,33	-0,42%
BUX	2019-11-27	43 770,66	43 987,97	43 564,47	43 599,69	-0,42%
PX	2019-11-27	1 079,34	1 088,45	1 079,34	1 085,45	+0,60%
RTS	2019-11-27	2 118,44	2 129,16	2 106,97	2 110,77	-0,20%
SOFIX	2019-11-27	545,79	545,79	542,48	543,98	-0,33%
BET	2019-11-27	9 802,27	9 875,75	9 802,27	9 875,75	+0,80%
XU100	2019-11-27	105 935,80	106 430,80	105 394,60	105 844,20	-0,13%
BETELES	2019-11-27	136,99	138,68	136,67	138,37	+1,05%
NIKKEI	2019-11-27	23 452,85	23 507,82	23 418,23	23 437,77	+0,28%
SHCOMP	2019-11-27	2 905,40	2 914,49	2 893,42	2 903,20	-0,13%
Miedź	2019-11-27	5 935,00	5 968,00	5 915,00	5 945,00	+0,35%
Ropa	2019-11-27	63,58	64,13	63,05	63,66	-0,06%
USD/PLN	2019-11-27	3,9054	3,9213	3,9052	3,9182	+0,33%
EUR/PLN	2019-11-27	4,3044	4,3134	4,3042	4,3102	+0,13%
EUR/USD	2019-11-27	1,1021	1,1025	1,0992	1,0999	-0,20%
USBonds10	2019-11-27	1,7448	1,7757	1,7363	1,7654	+0,0240
GRBonds10	2019-11-27	-0,3740	-0,3570	-0,3810	-0,3720	+0,0000
PLBonds10	2019-11-27	1,9960	2,0020	1,9590	1,9720	-0,0240

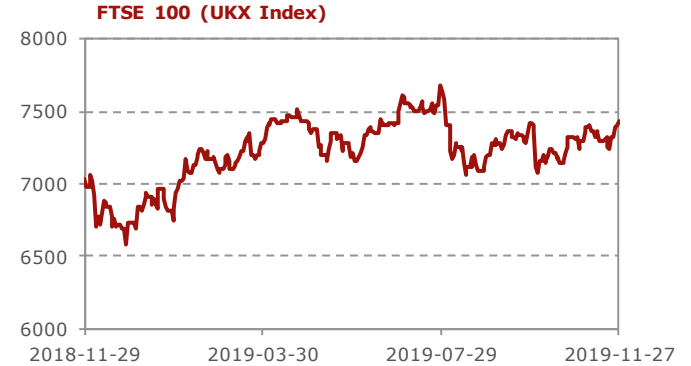




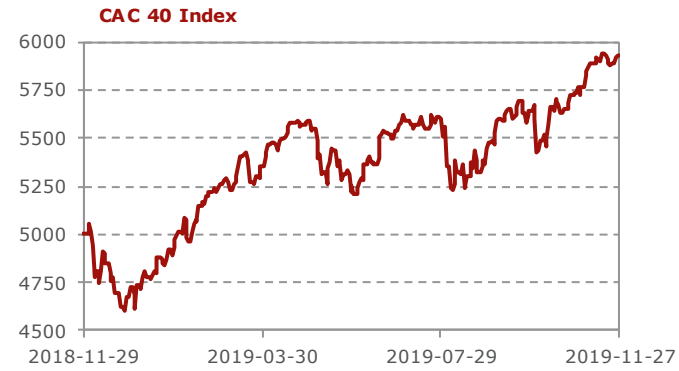


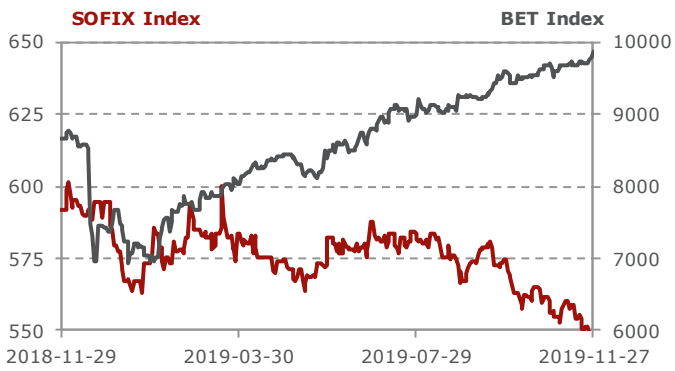


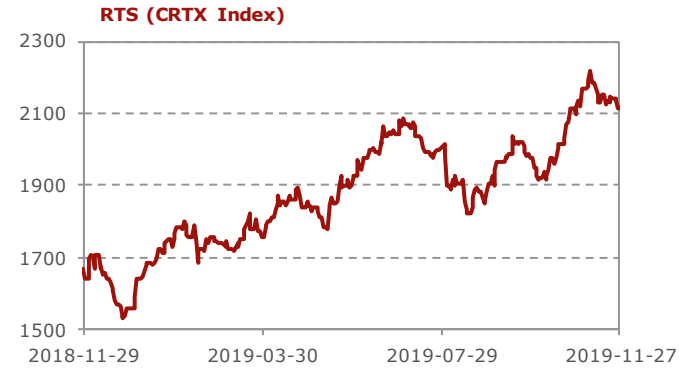


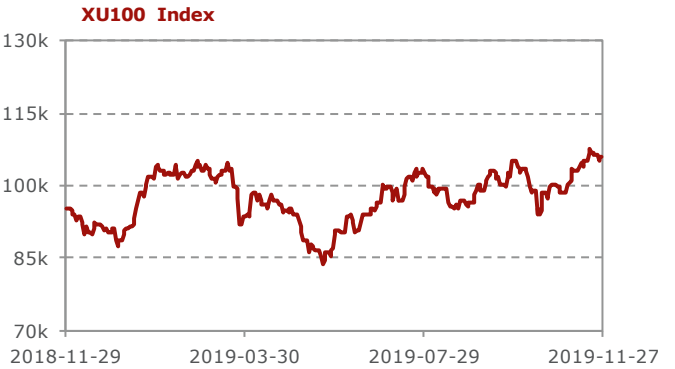


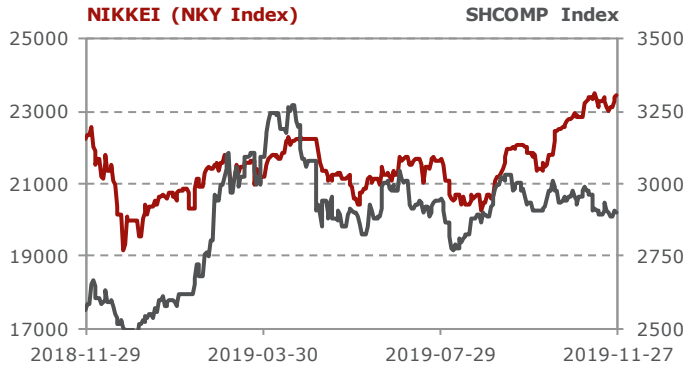
Źródło: Bloomberg

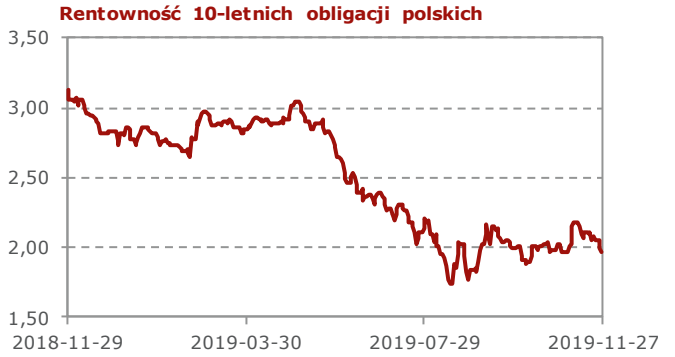


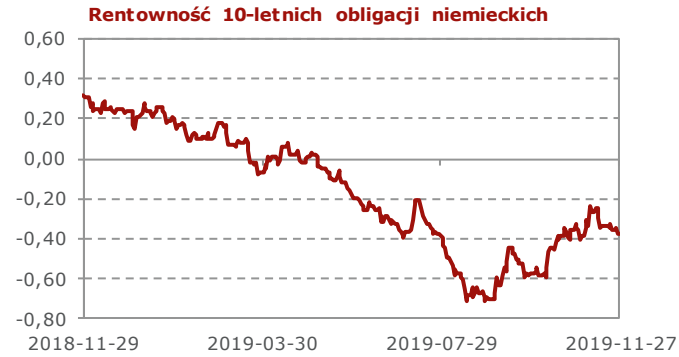


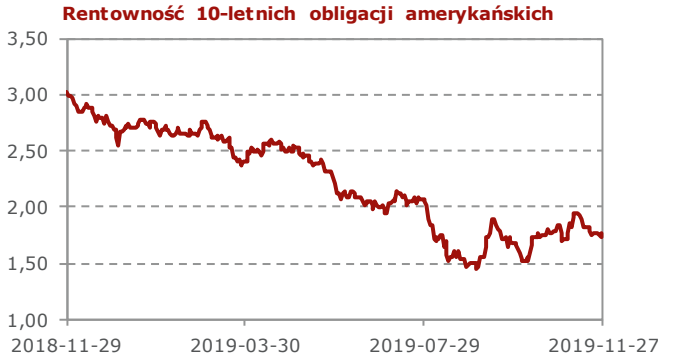


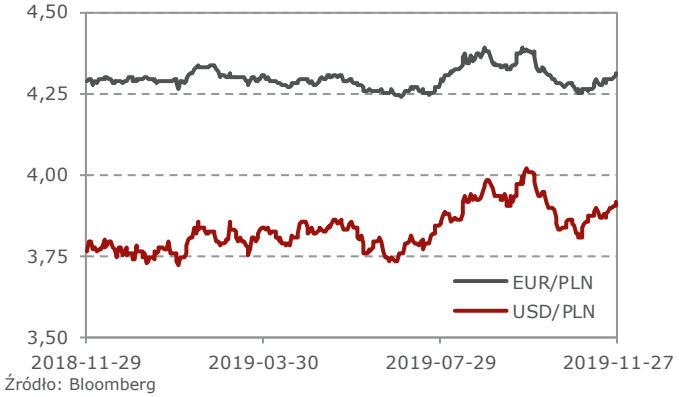


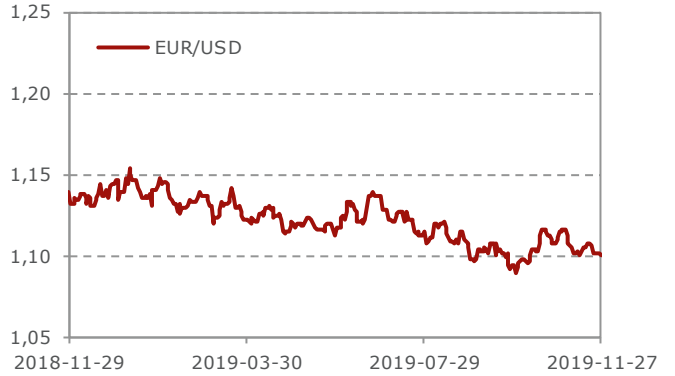












Źródło: Bloomberg

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.