poniedziałek, 2 grudnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
57502,14	2158,94	3786,21	11763,7	1,99	55,17	3,9164	4,3166
-167,8 (-0,29%)	-10,15 (-0,47%)	2,02 (0,05%)	59,19 (0,51%)	0,016 (0,8%)	0,88 (1,6%)	0 (0,08%)	-0,01 (0,13%)

Informacje ze spółek i sektorów

PGNiG

PGNiG zostanie wyłącznym użytkownikiem stacji przeładunku LNG w Kłajpedzie

W piątek PGNiG zawarło 5-letnią umowę na pełną przepustowość stacji przeładunku LNG na ciężarówki w Kłajpedzie na Litwie. Umowa będzie obowiązywać od kwietnia ’20 r. Terminal posiada 5 zbiorników na LNG o pojemności 1000 m3 każdy. Przekłada się to na 2250 ton skroplonego gazu. Dostawy LNG odbywają się drogą wodną. Dzięki wynajętej infrastrukturze polski koncern będzie sprowadzać LNG z różnych źródeł i sprzedawać go odbiorcom.

Wielton

Wyniki 3Q

- Przychody w 2Q'19 r. wyniosły 511,4 mln zł (8,5% r/r) vs. konsensus 557,4 mln zł (-8,2%).
- EBIT w 2Q'19 r. wyniósł 21,1 mln zł (-17,8% r/r) vs. konsensus 18,9 mln zł (11,6%).
- Zysk netto w 2Q'19 r. wyniósł 12,6 mln zł (-29,2% r/r) vs. oczekiwania 11,4 mln zł (10,5%).

Grupa Wielton zwiększyła po 9M sprzedaż na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej o ponad 5% do 101 mln zł. Grupa chce umacniać pozycję w tej części Europy i planuje większą penetrację oraz wejście do Serbii z nowym partnerem.
Wielton wypracował w okresie 9M19 r. 1,838 mld zł przychodów (+26,3% r/r), co jest najwyższym wynikiem w historii firmy. Było to możliwe dzięki geograficznej dywersyfikacji. Spadek sprzedaży w Polsce został zrekompensowany wzrostem we Francji i Rosji.

Pekao SA

Rezygnacja prezesa Michała Krupińskiego

Michał Krupiński zrezygnował z funkcji prezesa Banku Pekao ze skutkiem natychmiastowym. Rada nadzorcza banku powołała na jego zastępstwo dotychczasowego wiceprezesa Marka Lusztyna. Bank poinformował, że Michał Krupiński nie podał przyczyn złożenia rezygnacji. Były prezes poinformował, że zamierza kontynuować karierę poza Polską. Z funkcji w zarządzie zrezygnowali również w piątek Michał Lehmann i Piotr Wetmański, czyli odpowiednio wiceprezes i członek zarządu banku. **Chociaż zmiany były raczej nieoczekiwane, nie mogliśmy ich wykluczyć, biorąc pod uwagę utworzenie Ministerstwa Zasobów Narodowych, które nadzoruje podmioty kontrolowane przez państwo.**

PlayWay

Wyniki 3Q

- Przychody spółki wyniosły 33,6 mln zł vs konsensus 27,2 mln zł.
- EBITDA została wypracowana na poziomie 26,1 mln zł vs konsensus 17,2 mln zł.
- EBIT wyniósł 26 mln zł vs konsensus 17,1 mln zł.
- Zysk netto j.d. został wypracowany na poziomie 26,2 mln zł vs konsensus 11,8 mln zł.

JSW

Umowa na dostawy koksu o wartości 1,7 mld zł

JSW zawarła umowę z rumuńską spółką Liberty Galati na sprzedaż koksu wielkopiecowego oraz frakcji drobnych. Porozumienie zawarte zostało na okres 5 lat, począwszy od stycznia ’20 r. Szacunkowa wartość wynosi 1,7 mld zł. Dostawy koksu przeznaczone są na rynek rumuński.
Wcześniej JSW nie sprzedawał znaczącej ilości węgla powyższemu klientowi. Zarząd ogłosił możliwość pozyskania nowych klientów na rynku stali w wynikach 3Q'19. Pozytywne informacje.

Boryszew

Konfernecja wynikowa

- Prezes Piotr Lisiecki powiedział, że Boryszew nie przewiduje „na razie” przeprowadzenia skupu akcji ze środków uzyskanych ze sprzedaży akcji Impexmetalu. Pieniądze mają posłużyć na inwestycje i zmniejszenie zadłużenia. Zamknięcie transakcji sprzedaży Impexmetalu szwedzkiej Gränges AB powinno mieć miejsce w 2Q’20 r.
- Spółka spodziewa się odbicia w branży motoryzacyjnej w ’20 r. Ma do tego przyczynić się sprzedaż nowych modeli aut elektrycznych. Prezes Lisiecki poinformował również, że grupa odczuwa spowolnienie koniunktury w Europie Zachodniej oraz istotne spowolnienie inwestycji infrastrukturalnych.

Naszym zdaniem ostatnie przejęcia nie budują w pełni wartości dla akcjonariuszy mniejszościowych. W tym roku Grupa Boryszew wezwała do sprzedaży akcji Grupy Alchemia (w zależności od głównego akcjonariusza) o wartości rynkowej około 1 mld PLN, która obecnie generuje straty już na poziomie EBITDA. Z drugiej strony Boryszew sprzedaje aktywa związane z produkcją blach aluminiowych generujących stały przepływ środków pieniężnych z działalności operacyjnej po cenie odpowiadającej 6-krotności EBITDA (poniżej wskaźnika, na którym notowana jest Grupa Boryszew - 6,7x EBITDA'19 zgodnie z MSSF 16).

Rafako	**Wyniki 3Q** ▪ Grupa zanotowała 298,6 mln zł przychodów vs 259,1 mln zł r/r. ▪ Strata netto j.d. wyniosła 24,7 mln zł vs zysku 7 mln zł r/r. ▪ Wartość portfela zamówień na koniec września wynosi 3,04 mld zł vs 3,16 mld zł r/r. Spółka poinformowała, że od początku ’19 r. pozyskała nowe kontrakty o wartości 984 mln zł, z czego 689 mln zł w obszarze energetyki, 175 mln zł w obszarze ropy naftowej i gazu ziemnego, a także 120 mln zł w obszarze budownictwa.
Warimpex	**Wywiad z prezesem** ▪ Spółka rozgląda się w Polsce za działkami lub nieruchomościami przeznaczonymi do rewitalizacji. ▪ Zarząd chciałby wypłacić dywidendę za ’19 r. ▪ Priorytetem dla zarządu jest realizacja bieżących projektów. ▪ Warimpex nie przewiduje emisji obligacji i nie potrzebuje nowego finansowania.
Mirbud **Budimex** **Mostostal Warszawa**	**Zwycięskie oferty na budowę drogi S11** W przetargu ogłoszonym przez GDDKiA na zaprojektowanie budowy drogi S11 Koszalin – Szczecinek jako najkorzystniejsze wybrane zostały oferty Budimexu i konsorcjum Mirbudu. Budimex zajmie się odcinkiem 1, który obejmuje węzeł Koszalin Zachód – węzeł Zegrze Pomorskie (z węzłem). Konsorcjum Mirbudu z kolei odpowiedzialne będzie za odcinek 3 obejmujący węzeł Koszalin Południe (bez węzła) – węzeł Bobolice (z węzłem). Oferta Budimexu ma wartość 471 mln zł, a Mirbudu 450 mln zł brutto. Jakiś czas później GDDKiA poinformował, że umowę na zaprojektowanie i budowę Odcinka 2 otrzyma Mostostal Warszawa. Oferta spółki za 478,3 mln zł brutto została uznana za najkorzystniejszą. Odcinek 2 obejmuje węzeł Zegrze Pomorskie (bez węzła) - węzeł Koszalin Południe (z węzłem).
Forte	**Wywiad z prezesem** ▪ Spółka podtrzymuje plan wzrostu EBITDA grupy do co najmniej 140 mln zł na koniec ’19 r. ▪ Tegoroczna dynamika zwyżki przychodów może wynieść 3-5%. ▪ Na koniec ’19 r. zadłużenie netto do EBITDA musi zejść poniżej 4 w związku z kowenantami, jakie spółka posiada z bankami. ▪ Nakłady inwestycyjne w ’20 r. mają sięgnąć 30-35 mln zł.

Pozostałe wiadomości ze spółek

CD Projekt	Według szacunków Sensor Tower przychody gry "Gwint" wersji na urządzenia mobilne z systemem iOS wyniosły w listopadzie ok. $0,9 mln. Według szacunków grę pobrano w ubiegłym miesiącu ze sklepu Apple łącznie ok. 0,8 mln razy. Rynek chiński przyniósł ok $500 tys.
Ten Square Games	Przychody gry "Fishing Clash", której producentem jest Ten Square Games, wyniosły w listopadzie ok. 4 mln USD. Według szacunków gra została pobrana ok. 1 mln razy. "Wild Hunt", w listopadzie wypracował ok. $100 tys., "Let's Fish" $30 tys. Nowa gra TSG "Flip this House", znajdująca się w fazie testów na wybranych rynkach (tzw. soft launch) została pobrana w listopadzie na urządzenia z systemem Android ok. 30 tys. razy, a kolejny tytuł z fazy soft launch, "Hunting Clash", pobrano 20 tys. razy.
Mirbud	Mirbud podpisał z Gminą Miasto Płock umowę na rozbiórkę i budowę stadionu miejskiego w Płocku wraz z przebudową infrastruktury towarzyszącej. Wartość umowy sięga 166,5 mln zł. Termin zakończenia prac został ustalony na 36 miesięcy od daty podpisania umowy.
Polnord	Strata netto Polnordu po 9M19 r. wyniosła 52 mln zł wobec 37,3 mln zł straty przed rokiem. Skonsolidowane przychody Polnordu po 9M spadły o 36,5% r/r do 113,4 mld zł. Krótkoterminowe zadłużenie na koniec września wynosiło 522 mln zł.
Grupa Azoty	Prezes i wiceprezes Grupy Azoty Siarkopolu w Grzybowie zostali odwołani ze stanowisk. Nowi członkowie zarządu Siarkopolu zostaną wyłonieni w postępowaniu kwalifikacyjnym.
Getin Holding	Getin Holding i Gazprombank zawarli warunkową umowę sprzedaży udziału w spółce Carcade, stanowiącą 100% kapitału zakładowego za 2,96 mld RUB (ok. 181,448 mln zł). Getin Holding kupi od Carcade pakiet akcji Idea Bank Białoruś za 573 351 746 RUB (ok. 35,1 mln zł).
Konsorcjum Stali	Grupa akcjonariuszy spółki podpisała warunkowe porozumienie co do zgodnego głosowania na Walnym Zgromadzeniu spółki w sprawie zniesienia dematerializacji akcji. Wejście w życie porozumienia jest uzależnione od uprzedniego uzyskania przez akcjonariuszy zgody na koncentrację od UOKiK.
BAH	British Automotive Holding postanowił rozpocząć przegląd opcji strategicznych dotyczących kilku salonów dealarskich. W ramach przeglądu opcji zarząd rozważy także zasadność ewentualnej sprzedaży nieruchomości przy ul. Chodzonego w Warszawie.
Mercator Medical	Spółka zaznacza, że jej długoterminowym celem jest realizacja marży EBITDA na poziomie 10%.
CI Games	Nowa część „Snipera" sprzedaje się na platformie Steam lepiej od poprzedniej. Niższa jest z kolei sprzedaż cyfrowa na konsolach.
Work Service	Zarząd spółki zdecydował się pozyskać dodatkowe finansowanie w '20 r. Work Service ma również poprawić rentowność dzięki redukcji kosztów stałych i nowym zamówieniom od klientów w Polsce, Słowacji, Niemczech i Czechach.
Libet	Spółka prognozuje, że jej przychody w '19 r. wyniosą 202 mln zł, podczas gdy wcześniej prognozowała 236 mln zł przychodów. Prognoza EBITDA i zysku netto pozostała niezmienna i wynosi 40 mln zł oraz 17 mln zł.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2019	P/E 2020	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020
Finanse						**+15,2%**	**10,0**	**9,6**		
Alior Bank	trzymaj	2019-11-06	29,34	31,00	29,50	+5,1%	9,3	8,5		
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	5,52	-6,2%	7,9	11,8		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	104,80	+14,3%	12,1	10,5		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	36,14	+30,5%	10,2	9,4		
Santander Bank Polska	redukuj	2019-11-06	317,40	276,55	275,00	+0,6%	12,3	10,7		
Komercni Banka	kupuj	2019-08-28	817,00	945,02 CZK	794,00	+19,0%	10,0	10,3		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	77,00	+22,5%	10,3	9,6		
Erste Group	kupuj	2019-08-28	30,03	40,38 EUR	32,50	+24,2%	9,1	8,4		
RBI	trzymaj	2019-11-06	22,83	23,05 EUR	21,31	+8,2%	6,4	6,1		
OTP Bank	akumuluj	2019-11-06	13 860	14 681 HUF	14 290	+2,7%	9,8	9,0		
PZU	kupuj	2019-09-05	36,59	43,38	38,70	+12,1%	10,3	9,7		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	151,00	+41,5%	8,5	8,3		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,70	+59,2%	5,1	4,7		
Chemia						**+15,9%**	**7,1**	**18,0**	**4,8**	**6,4**
Ciech	kupuj	2019-09-05	34,00	42,03	36,00	+16,8%	8,1	8,5	5,4	5,3
Grupa Azoty	trzymaj	2019-11-06	36,58	37,12	32,18	+15,4%	6,1	27,4	4,1	7,5
Paliwa						**+7,6%**	**11,8**	**9,7**	**5,0**	**5,1**
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	91,68	-21,1%	13,9	12,9	7,1	6,0
MOL	akumuluj	2019-11-27	2 926	3 302 HUF	2 934	+12,5%	9,8	8,9	4,5	4,8
PGNiG	kupuj	2019-11-06	5,07	5,64	4,62	+22,1%	13,9	9,1	5,0	3,9
PKN Orlen	redukuj	2019-11-14	102,45	94,17	92,90	+1,4%	8,3	10,4	4,9	5,3
Energetyka						**+26,8%**	**5,4**	**5,2**	**3,6**	**3,9**
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	513,50	+16,4%	15,3	13,3	7,4	6,8
Enea	kupuj	2019-11-06	8,59	11,53	8,95	+28,9%	3,8	3,7	3,3	3,3
Energa	kupuj	2019-11-06	6,37	11,67	6,89	+69,5%	5,4	5,2	3,6	4,2
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	8,72	+39,9%	5,8	7,5	3,5	3,9
Tauron	kupuj	2019-11-06	1,73	2,45	1,78	+37,3%	3,5	2,9	4,2	3,9
Telekomunikacja, media, IT						**+5,1%**	**21,5**	**16,5**	**6,2**	**6,3**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,54	+3,5%	30,5	25,3	5,2	5,3
Orange Polska	akumuluj	2019-11-29	6,46	7,40	6,39	+15,8%	30,1	33,0	5,1	5,3
Play	kupuj	2019-11-14	31,30	36,00	32,70	+10,1%	9,4	8,6	6,2	6,1
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	27,92	-6,5%	15,9	13,5	7,1	7,0
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	68,40	-10,1%	21,5	18,3	11,3	10,0
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	56,65	-10,3%	15,2	14,8	4,8	4,5
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	193,00	+29,5%	14,0	13,4	6,1	5,9
11 bit studios	kupuj	2019-11-06	332,00	483,00	348,50	+38,6%	28,4	33,8	18,5	20,6
CD Projekt	akumuluj	2019-11-06	255,20	276,40	262,50	+5,3%	-	10,9	-	9,7
Przemysł, surowce						**+22,1%**	**6,4**	**8,5**	**4,1**	**4,4**
Cognor	trzymaj	2019-11-04	1,52	1,55	1,19	+30,3%	5,4	7,9	4,0	4,3
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	3,14	+70,0%	4,0	7,2	3,2	3,8
Grupa Kęty	trzymaj	2019-11-06	313,50	333,45	318,00	+4,9%	10,8	12,4	7,8	8,4
JSW	kupuj	2019-09-05	26,50	39,29	20,90	+88,0%	3,5	-	0,3	1,4
Kernel	redukuj	2019-10-07	42,90	40,76	41,50	-1,8%	4,6	7,5	4,5	5,6
KGHM	trzymaj	2019-11-08	96,70	96,13	89,90	+6,9%	7,4	9,2	4,2	4,5
PKP Cargo	redukuj	2019-11-26	22,40	20,44	20,60	-0,8%	7,8	-	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						**-2,2%**	**9,0**	**8,9**	**8,1**	**8,1**
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	36,90	+13,5%	7,9	8,3	7,4	7,7
Dom Development	trzymaj	2019-09-05	84,00	81,10	95,20	-14,8%	10,1	9,5	8,8	8,5
Handel						**+4,0%**	**32,6**	**21,5**	**9,0**	**8,2**
AmRest	trzymaj	2019-11-06	47,20	48,00	47,00	+2,1%	44,2	32,3	14,6	11,7
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	135,20	+9,9%	32,6	24,2	19,4	14,7
Eurocash	redukuj	2019-11-25	22,22	19,80	22,28	-11,1%	75,6	45,0	8,1	7,7
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	14,50	-1,3%	20,6	18,5	9,0	8,2
LPP	trzymaj	2019-10-07	7 950,00	8 500,00	8 700,00	-2,3%	23,8	21,5	12,1	10,9
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	3,94	+32,0%	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 2019	P/E 2020	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020
Spółki IT						**14,2**	**12,0**	**6,5**	**5,5**
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	7,90	+10,3%	14,3	10,8	5,6	4,4
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	28,00	-5,1%	14,2	13,2	9,5	8,9
Asseco SEE	przeważaj	2019-10-10	19,40	24,40	+25,8%	15,9	14,5	7,5	6,5
Atende	równoważ	2019-10-31	3,14	3,20	+1,9%	10,0	9,5	4,2	4,1
Spółki przemysłowe						**10,6**	**10,2**	**6,4**	**6,7**
AC	równoważ	2019-10-30	41,00	40,80	-0,5%	12,1	11,6	7,9	7,3
Alumetal	równoważ	2019-10-07	51,00	40,00	-21,6%	12,7	12,5	8,4	8,5
Amica	równoważ	2019-09-20	118,00	134,80	+14,2%	10,0	9,5	6,2	6,2
Apator	niedoważaj	2019-10-18	22,00	21,30	-3,2%	11,4	11,3	6,7	6,7
Astarta	przeważaj	2019-10-30	16,85	15,90	-5,6%	10,2	2,8	5,4	3,5
Boryszew	równoważ	2019-10-30	4,29	4,12	-3,9%	10,3	9,8	7,1	7,2
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	27,20	-33,0%	17,7	13,9	9,7	8,8
Kruszwica	przeważaj	2019-10-07	44,40	45,70	+2,9%	9,9	9,5	5,0	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	2,12	-0,9%	4,1	4,9	3,1	5,7
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	10,10	+27,8%	11,5	10,2	6,5	5,8
Handel						**6,1**	**6,1**	**1,5**	**0,8**
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	3,10	-33,5%	6,1	6,1	1,5	0,8

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie banki													
Alior Bank	**29,50**	**9,3**	**8,5**	**8,1**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,5**	**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	**5,52**	**7,9**	**11,8**	**15,5**	**10%**	**6%**	**5%**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Pekao	**104,80**	**12,1**	**10,5**	**9,9**	**10%**	**11%**	**11%**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**6,3%**	**6,2%**	**7,1%**
PKO BP	**36,14**	**10,2**	**9,4**	**9,2**	**11%**	**11%**	**11%**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**3,7%**	**8,6%**	**10,7%**
Santander BP	**275,00**	**12,3**	**10,7**	**10,9**	**9%**	**10%**	**9%**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**7,2%**	**2,0%**	**2,3%**
Mediana		**12,1**	**10,7**	**10,1**	**10%**	**10%**	**9%**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**3,7%**	**2,1%**	**2,3%**
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,196	7,0	6,3	5,3	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,4	2,0%	4,6%	6,6%
Citigroup	75,120	9,9	8,8	8,4	10%	10%	9%	0,9	0,8	0,8	2,6%	2,9%	3,2%
Commerzbank	5,242	8,0	6,8	6,5	3%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	4,0%	4,6%	5,3%
ING	10,444	8,0	8,2	8,1	10%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	6,6%	6,7%	6,8%
UCI	12,562	7,0	7,1	6,8	8%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	4,7%	5,5%	6,1%
Mediana		**8,0**	**7,1**	**6,8**	**8%**	**7%**	**8%**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**4,0%**	**4,6%**	**6,1%**
Zagraniczne banki													
Erste Group	**32,50**	**9,1**	**8,4**	**7,9**	**10%**	**11%**	**11%**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**4,0%**	**4,6%**	**5,0%**
Komercni Banka	**794,00**	**10,0**	**10,3**	**9,9**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**6,4%**	**6,4%**	**6,4%**
Moneta Money	**77,00**	**10,3**	**9,6**	**9,5**	**15%**	**16%**	**16%**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**8,0%**	**7,3%**	**7,8%**
OTP Bank	**14 290**	**9,8**	**9,0**	**8,8**	**20%**	**18%**	**17%**	**1,8**	**1,5**	**1,4**	**1,6%**	**1,7%**	**3,8%**
RBI	**21,31**	**6,4**	**6,1**	**5,6**	**9%**	**9%**	**9%**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**5,4%**	**4,7%**	**4,9%**
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	3,54	7,3	6,9	6,7	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	6,3%	6,6%	6,9%
Deutsche Bank	6,57	23,3	14,1	9,0	-1%	1%	3%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,7%	2,5%
Eurobank Ergasias	0,96	13,5	8,4	7,3	4%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	3,07	12,5	12,9	9,5	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	233,98	5,9	5,2	4,8	21%	21%	21%	1,2	1,0	0,9	8,1%	9,6%	10,7%
Turkiye Garanti Bank	10,10	6,1	4,5	3,6	13%	15%	16%	0,8	0,7	0,6	1,5%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk Bank	5,77	4,6	2,5	1,7	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	0,9%	1,6%	2,3%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,13	4,6	2,8	2,2	9%	13%	13%	0,4	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,05	3,2	3,2	2,8	12%	12%	12%	0,4	0,3	0,3	6,6%	6,6%	8,8%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,40	4,9	3,6	2,8	10%	13%	13%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,2**	**7,6**	**7,0**	**9%**	**11%**	**12%**	**0,6**	**0,5**	**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	**38,70**	**10,3**	**9,7**	**9,5**	**22%**	**23%**	**23%**	**2,2**	**2,2**	**2,1**	**7,7%**	**7,8%**	**8,2%**
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	217,40	11,5	10,8	10,2	12%	12%	12%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,7%	5,0%
Assicurazioni Generali	18,53	11,8	10,8	10,3	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,2%	5,5%	5,9%
Aviva	4,04	6,8	6,7	6,4	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	7,8%	8,0%	8,4%
AXA	24,70	9,3	8,6	8,3	10%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,3%	6,7%
Baloise	173,80	12,1	12,4	12,3	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,7%	3,9%	4,1%
Helvetia	136,50	13,4	13,5	13,0	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	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	5,51	13,6	11,7	10,9	11%	12%	13%	1,5	1,4	1,3	4,4%	5,1%	5,8%
Uniqa	9,04	12,8	12,0	11,4	7%	7%	7%	0,9	1,0	1,0	6,1%	6,3%	6,5%
Vienna Insurance G.	25,10	10,3	9,6	9,0	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,4%	4,7%
Zurich Financial	392,30	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	**91,68**	**7,1**	**6,0**	**5,2**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**13,9**	**12,9**	**11,7**	**10%**	**11%**	**12%**	**3,3%**	**2,2%**	**2,3%**
MOL	**2934,00**	**4,5**	**4,8**	**4,4**	**0,6**	**0,7**	**0,7**	**9,8**	**8,9**	**8,2**	**13%**	**15%**	**15%**	**4,9%**	**5,1%**	**5,4%**
PKN Orlen	**92,90**	**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	8,65	6,4	5,0	5,3	0,5	0,5	0,4	11,3	6,7	7,0	7%	9%	8%	5,8%	6,6%	6,4%
HollyFrontier	51,55	6,1	6,0	6,4	0,6	0,6	0,6	10,6	10,0	10,9	10%	10%	10%	2,6%	2,7%	2,7%
Marathon Petroleum	60,64	8,1	6,1	6,5	0,6	0,5	0,6	14,8	8,1	8,8	7%	9%	9%	3,5%	3,9%	4,3%
Motor Oil	21,24	4,9	4,2	4,7	0,3	0,3	0,3	8,1	6,5	7,5	6%	7%	7%	6,4%	6,6%	6,8%
Neste Oil	30,68	11,8	10,7	10,3	1,5	1,6	1,5	18,8	16,5	15,7	13%	15%	15%	2,8%	3,2%	3,4%
OMV	51,74	4,1	3,9	3,7	1,0	1,0	1,0	9,8	9,1	8,5	25%	26%	27%	3,8%	4,2%	4,6%
Phillips 66	114,72	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	1,60	4,3	2,7	3,8	0,2	0,2	0,2	15,2	5,4	8,9	4%	6%	4%	4,2%	8,7%	5,8%
Tupras	123,90	7,1	4,7	5,0	0,4	0,4	0,4	12,0	5,6	5,4	6%	8%	8%	8,2%	15,2%	15,9%
Valero Energy	95,49	9,0	6,2	6,7	0,5	0,4	0,4	19,8	10,0	10,9	5%	7%	7%	3,8%	4,1%	4,3%
Mediana		**6,4**	**5,3**	**5,3**	**0,6**	**0,5**	**0,6**	**12,0**	**9,1**	**8,9**	**7%**	**9%**	**8%**	**3,8%**	**4,1%**	**4,3%**
Spółki gazowe																
PGNiG	**4,62**	**5,0**	**3,9**	**3,4**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**13,9**	**9,1**	**8,0**	**14%**	**17%**	**18%**	**2,4%**	**2,9%**	**4,4%**
A2A SpA	1,71	7,6	7,1	6,8	1,4	1,3	1,3	16,6	14,1	13,4	18%	19%	19%	4,6%	4,7%	4,8%
BP	480,20	4,7	4,4	4,4	0,6	0,6	0,6	12,1	10,9	10,2	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	80,22	4,3	4,0	4,5	0,3	0,3	0,3	11,6	8,4	8,2	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,61	10,3	10,0	11,0	8,3	8,4	9,1	12,7	11,8	12,9	80%	84%	82%	7,1%	7,3%	7,3%
Endesa	24,68	9,0	8,9	8,7	1,6	1,6	1,6	17,2	16,9	16,5	18%	18%	18%	5,8%	5,9%	5,0%
Engie	14,36	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	13,71	3,6	3,5	3,3	0,9	0,9	0,9	12,8	10,6	9,7	24%	26%	28%	6,2%	6,4%	6,5%
Equinor	169,80	3,2	2,9	2,6	1,1	1,0	1,0	11,6	10,1	9,2	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,60	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	257,54	4,0	3,9	3,7	1,1	1,1	1,0	4,1	4,4	4,2	28%	28%	28%	6,4%	7,1%	9,2%
Hera SpA	4,00	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	1267,60	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%	3,1%
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	26,00	3,5	3,2	3,1	0,6	0,5	0,5	12,4	10,3	9,6	16%	17%	17%	8,0%	8,1%	8,3%
Snam SpA	4,51	12,5	12,3	11,9	10,1	9,9	9,6	14,1	13,9	13,3	81%	81%	81%	5,4%	5,6%	5,8%
Total	47,64	5,4	5,0	4,8	0,9	1,0	0,9	12,1	10,6	10,2	17%	19%	19%	6,2%	6,5%	6,8%
Mediana		**5,7**	**5,8**	**5,5**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**12,7**	**10,9**	**10,2**	**18%**	**19%**	**19%**	**5,4%**	**5,8%**	**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	**513,50**	**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	**8,95**	**3,3**	**3,3**	**2,9**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**3,8**	**3,7**	**2,9**	**20%**	**18%**	**21%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,7%**
Energa	**6,89**	**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	**8,72**	**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	**1,78**	**4,2**	**3,9**	**3,3**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**3,5**	**2,9**	**2,3**	**18%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
EDF	9,32	5,1	4,7	4,5	1,2	1,1	1,1	13,8	11,1	10,5	23%	24%	24%	3,5%	4,2%	4,5%
EDP	3,67	8,9	8,5	8,2	2,0	1,9	1,9	16,6	15,2	14,1	22%	23%	23%	5,2%	5,3%	5,5%
Endesa	24,68	9,0	8,9	8,7	1,6	1,6	1,6	17,2	16,9	16,5	18%	18%	18%	5,8%	5,9%	5,0%
Enel	6,86	7,4	7,1	6,8	1,6	1,6	1,6	14,6	13,4	12,6	22%	23%	23%	4,8%	5,2%	5,6%
EON	9,48	9,4	7,0	6,9	1,5	0,7	0,7	13,9	14,9	13,8	16%	11%	10%	4,9%	5,1%	5,2%
Fortum	21,41	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	889,70	11,5	10,9	10,3	3,7	3,7	3,6	15,3	15,2	14,4	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,75	9,3	9,5	9,5	7,3	7,3	7,4	13,4	14,2	14,7	78%	78%	77%	5,9%	5,8%	5,6%
RWE	26,87	9,6	5,4	4,6	1,2	0,8	0,8	24,4	15,6	11,6	12%	15%	16%	3,0%	3,5%	4,1%
SSE	1300,00	11,6	11,2	10,3	0,8	3,1	3,0	19,3	14,8	12,8	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	47,18	8,6	7,3	6,9	3,1	2,8	2,7	29,0	22,6	21,3	36%	38%	39%	1,5%	2,0%	2,5%
Mediana		**8,9**	**7,1**	**6,9**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**15,0**	**14,3**	**13,3**	**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	**3,14**	**3,2**	**3,8**	**4,3**	**0,8**	**1,0**	**1,0**	**4,0**	**7,2**	**9,2**	**26%**	**27%**	**24%**	**16,9%**	**12,6%**	**10,4%**
Caterpillar	144,73	8,5	8,9	8,8	1,8	1,8	1,8	12,3	12,1	11,6	21%	20%	20%	2,6%	2,9%	3,1%
Epiroc	111,80	8,9	8,4	8,0	2,2	2,1	2,0	20,5	19,2	18,1	25%	25%	25%	2,3%	2,5%	2,6%
Komatsu	2567,00	5,9	6,4	6,4	1,2	1,2	1,2	9,7	11,0	10,8	19%	18%	19%	4,1%	4,4%	4,4%
Sandvig AG	174,15	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		**8,5**	**8,4**	**8,0**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**12,3**	**12,1**	**11,6**	**23%**	**21%**	**22%**	**2,6%**	**2,9%**	**3,1%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	**32,18**	**4,1**	**7,5**	**8,0**	**0,5**	**0,7**	**0,8**	**6,1**	**27,4**	**16,7**	**13%**	**9%**	**9%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,1%**
Acron	4926,00	7,3	6,7	6,7	2,4	2,2	2,0	9,3	8,9	9,1	33%	33%	31%	6,8%	7,1%	7,8%
CF Industries	46,21	9,5	8,7	8,3	3,5	3,3	3,3	19,5	16,1	14,4	37%	39%	40%	2,6%	2,6%	2,6%
Israel Chemicals	1596,00	6,4	6,2	6,0	1,5	1,4	1,4	10,9	10,1	9,7	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	10,30	7,4	6,5	5,9	1,3	1,3	1,2	11,1	8,3	6,7	17%	19%	20%	3,4%	4,7%	5,8%
Phosagro	2416,00	6,0	5,6	5,3	1,8	1,8	1,7	8,7	8,8	8,5	31%	31%	31%	7,5%	6,3%	6,4%
The Mosaic Company	19,05	6,5	5,5	4,9	1,2	1,2	1,1	17,6	10,7	8,2	19%	21%	23%	1,0%	1,2%	1,5%
Yara International	347,50	45,8	39,6	37,5	7,4	6,8	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	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		**6,5**	**6,4**	**6,0**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**9,3**	**8,9**	**8,5**	**21%**	**22%**	**22%**	**3,0%**	**3,7%**	**4,0%**
Spółki chemiczne																
Ciech	**36,00**	**5,4**	**5,3**	**5,0**	**0,9**	**1,0**	**0,9**	**8,1**	**8,5**	**8,3**	**17%**	**19%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**5,9%**
Akzo Nobel	86,92	14,4	12,7	11,9	2,0	2,0	1,9	27,2	21,0	18,8	14%	16%	16%	2,1%	2,5%	2,7%
BASF	68,22	10,0	8,8	8,1	1,3	1,3	1,3	17,8	15,2	13,6	13%	15%	15%	4,6%	4,7%	5,0%
Croda	4980,00	16,9	15,9	15,1	4,9	4,7	4,6	26,1	24,4	22,9	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,99	3,9	3,3	2,8	0,8	0,7	0,6	5,9	5,7	5,1	20%	20%	20%	4,7%	5,1%	5,5%
Soda Sanayii	5,80	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	104,00	5,8	5,6	5,3	1,3	1,2	1,2	11,9	12,1	10,9	22%	22%	22%	3,6%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	676,90	9,3	8,2	7,4	1,7	1,6	1,5	16,4	14,8	13,1	18%	20%	20%	1,8%	2,2%	1,8%
Tessenderlo Chemie	31,65	6,3	5,9	5,5	0,8	0,8	0,8	16,3	12,9	11,3	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	62,60	5,3	4,8	4,4	0,8	0,8	0,8	22,4	15,8	12,6	15%	16%	17%	3,4%	4,0%	4,5%
Mediana		**6,0**	**5,7**	**5,4**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**16,4**	**13,9**	**12,0**	**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	**89,90**	**4,2**	**4,5**	**4,0**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**7,4**	**9,2**	**8,5**	**23%**	**21%**	**22%**	**0,0%**	**1,7%**	**3,3%**
Anglo American	2026,50	4,2	4,4	4,8	1,5	1,5	1,5	8,7	9,5	10,3	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	868,00	5,7	5,9	5,3	2,8	2,8	2,7	18,6	20,0	16,3	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	38,23	3,7	3,7	4,0	2,0	2,0	2,1	13,6	12,4	14,0	53%	53%	51%	3,9%	3,0%	2,4%
Boliden	247,00	5,6	5,3	5,5	1,4	1,3	1,3	11,8	10,8	11,1	24%	25%	24%	4,5%	4,8%	4,8%
First Quantum	12,15	8,8	6,1	5,7	3,5	2,5	2,5	22,1	15,7	10,9	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,38	12,2	8,6	5,0	2,2	2,1	1,8	-	20,4	8,3	18%	25%	35%	1,8%	2,6%	3,2%
Fresnillo	577,60	7,5	5,9	4,9	2,8	2,6	2,4	28,3	20,1	14,2	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7695,00	4,6	3,9	3,7	2,1	1,9	1,8	20,7	12,9	11,9	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,33	3,6	3,2	2,6	1,1	1,1	1,1	-	35,4	9,9	32%	35%	40%	0,3%	0,3%	0,2%
KAZ Minerals	489,50	5,0	5,0	4,8	2,7	2,6	2,5	6,5	6,5	5,8	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,19	7,0	4,2	3,7	2,4	1,8	1,7	22,4	10,0	8,3	35%	43%	46%	1,0%	1,1%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	26,25	6,8	6,5	6,5	3,8	3,8	3,7	11,9	11,6	11,4	56%	59%	57%	9,1%	10,5%	11,0%
OZ Minerals	10,55	7,6	6,1	4,9	3,3	2,7	2,4	20,9	17,2	9,9	43%	44%	48%	2,0%	2,2%	2,7%
Polymetal Intl	1165,00	8,4	7,2	7,3	3,9	3,6	3,6	13,3	10,3	10,3	47%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6891,00	7,1	6,4	6,4	4,6	4,2	4,2	9,4	8,6	8,6	65%	66%	66%	4,7%	5,4%	5,4%
Sandfire Resources	5,59	2,2	1,8	1,7	1,1	1,0	0,9	7,9	6,6	5,5	51%	54%	56%	4,5%	4,9%	5,6%
Southern CC	38,03	9,8	9,7	9,0	4,9	4,7	4,4	18,4	17,7	17,0	49%	49%	49%	4,0%	3,9%	3,7%
Mediana		**6,3**	**5,6**	**4,9**	**2,6**	**2,3**	**2,2**	**13,4**	**12,0**	**10,3**	**44%**	**46%**	**49%**	**0,6%**	**1,4%**	**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	**20,90**	**0,3**	**1,4**	**1,1**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**3,5**	**-**	**18,1**	**19%**	**12%**	**16%**	**8,2%**	**0,0%**	**0,0%**
Alliance Res Partners	10,50	2,1	2,5	2,6	0,6	0,7	0,7	3,4	7,2	9,1	30%	27%	28%	20,2%	14,8%	14,8%
Arch Coal	74,11	2,8	3,3	3,1	0,5	0,5	0,5	5,0	6,1	6,0	18%	17%	17%	2,4%	2,4%	2,4%
Banpu	11,60	10,6	11,1	10,4	2,0	2,1	2,3	12,0	11,0	10,1	19%	19%	22%	4,1%	4,4%	4,8%
BHP Group	51,54	3,7	3,7	4,0	2,0	2,0	2,1	13,6	12,3	14,0	53%	53%	51%	8,6%	6,6%	5,4%
China Coal Energy	3,10	4,7	4,8	5,2	0,9	1,0	1,0	6,4	6,9	6,7	20%	20%	19%	3,7%	3,4%	3,2%
LW Bogdanka	37,30	1,3	1,4	1,5	0,5	0,5	0,5	4,4	5,4	6,2	35%	33%	31%	2,9%	5,0%	5,4%
Natural Res Partners	19,95	1,2	1,3	1,3	0,9	1,0	1,0	4,0	3,7	3,6	77%	78%	78%	9,0%	9,0%	9,0%
Peabody Energy Corp	9,68	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	2420,00	3,7	3,8	3,6	1,0	1,0	1,0	6,2	6,7	6,5	28%	26%	26%	11,5%	10,9%	10,3%
Rio Tinto	4201,50	3,6	4,1	4,6	1,8	1,9	2,0	8,5	9,7	11,8	49%	46%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	21,80	5,5	4,9	4,7	2,5	2,3	2,2	8,2	7,5	7,3	46%	46%	47%	7,4%	7,8%	8,0%
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,78	5,2	5,3	5,2	1,0	1,0	1,0	9,2	9,2	9,0	19%	19%	19%	3,4%	3,4%	3,3%
Shougang Fushan Res	1,70	0,9	0,9	1,0	0,5	0,5	0,5	7,3	6,8	7,5	54%	54%	49%	7,1%	6,9%	5,5%
Stanmore Coal	0,98	1,1	1,5	2,2	0,4	0,4	0,5	2,6	3,8	5,9	38%	28%	21%	9,0%	6,9%	6,6%
Teck Resources	15,70	3,1	3,2	3,3	1,2	1,3	1,3	6,3	6,7	6,9	39%	39%	38%	1,8%	2,2%	4,5%
Terracom	0,34	1,4	2,1	1,8	0,4	0,4	0,4	2,6	4,9	3,4	30%	22%	23%	-	5,9%	8,8%
Warrior Met Coal	20,53	2,3	3,4	3,4	0,9	1,1	1,1	3,4	5,4	5,7	39%	31%	32%	17,1%	7,7%	11,0%
Yanzhou Coal Mining	6,92	3,6	4,0	4,1	1,0	1,0	1,0	3,4	3,6	3,7	28%	26%	26%	13,3%	7,6%	6,9%
Mediana		**2,8**	**3,3**	**3,3**	**0,9**	**1,0**	**1,0**	**6,2**	**6,7**	**6,8**	**30%**	**27%**	**26%**	**7,8%**	**5,9%**	**5,5%**

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	**4,54**	**5,2**	**5,3**	**5,1**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**30,5**	**25,3**	**21,5**	**26%**	**26%**	**27%**	**0,0%**	**0,0%**	**8,8%**
Orange Polska	**6,39**	**5,1**	**5,3**	**4,8**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**30,1**	**33,0**	**18,1**	**29%**	**28%**	**29%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,9%**
Play	**32,70**	**6,2**	**6,1**	**5,6**	**2,1**	**2,2**	**2,0**	**9,4**	**8,6**	**8,6**	**34%**	**36%**	**36%**	**4,4%**	**4,4%**	**4,4%**
Mediana		**5,2**	**5,3**	**5,1**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**30,1**	**25,3**	**18,1**	**29%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**4,4%**
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	27,38	6,2	6,2	6,2	2,0	2,0	2,1	16,1	16,0	16,3	33%	33%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
Telefonica CP	230,00	7,0	7,0	7,1	2,2	2,2	2,2	13,8	14,3	14,3	31%	31%	31%	9,0%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	13,64	5,6	5,5	5,4	2,0	1,9	1,9	19,0	15,5	13,6	35%	35%	36%	4,1%	4,5%	4,8%
Matav	440,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	9,8	9,1	8,8	31%	31%	31%	6,0%	6,3%	6,9%
Telecom Austria	7,29	5,3	5,2	5,0	1,8	1,8	1,7	11,7	10,9	10,4	34%	34%	35%	2,9%	3,2%	3,8%
Mediana		**5,6**	**5,5**	**5,4**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**13,8**	**14,3**	**13,6**	**33%**	**33%**	**33%**	**5,5%**	**5,6%**	**5,7%**
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	191,56	4,0	3,9	3,8	1,3	1,3	1,3	7,3	7,9	7,7	32%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,26	5,4	5,1	4,9	1,8	1,7	1,6	15,2	13,8	12,3	32%	33%	33%	4,8%	5,0%	5,3%
KPN	2,80	7,5	7,3	7,0	3,2	3,3	3,3	24,1	20,7	17,6	43%	44%	47%	4,7%	5,0%	5,3%
Orange France	15,00	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	517,60	8,1	8,2	8,1	3,1	3,1	3,1	18,0	18,3	18,3	38%	38%	38%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	6,95	5,4	5,4	5,2	1,8	1,8	1,8	10,3	9,7	8,9	34%	34%	35%	5,8%	5,8%	5,9%
Telia Company	41,45	8,6	8,4	8,3	3,0	3,0	2,9	17,7	16,0	14,8	35%	35%	36%	5,9%	6,0%	6,2%
TI	0,57	4,7	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,2	8,9	8,6	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	**10,40**	**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	**68,40**	**11,3**	**10,0**	**9,1**	**3,5**	**3,2**	**2,9**	**21,5**	**18,3**	**16,7**	**31%**	**32%**	**32%**	**1,5%**	**2,4%**	**2,9%**
Mediana		**9,1**	**8,2**	**7,6**	**2,2**	**2,1**	**1,9**	**35,5**	**22,4**	**17,1**	**23%**	**23%**	**23%**	**3,1%**	**3,6%**	**3,8%**
Dzienniki																
Arnolgo Mondadori	2,18	7,5	7,0	6,9	0,8	0,8	0,8	15,5	14,1	14,2	10%	11%	11%	2,2%	2,7%	2,3%
Axel Springer	63,65	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%	3,6%
Daily Mail	823,00	9,3	10,2	9,6	1,3	1,3	1,3	21,8	20,3	19,1	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,28	4,8	4,6	4,2	0,4	0,4	0,4	-	12,3	9,2	8%	9%	10%	1,8%	3,2%	6,3%
New York Times	32,25	23,3	21,0	17,7	2,9	2,7	2,6	42,8	38,9	31,0	12%	13%	15%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,40	8,7	7,4	6,9	1,8	1,7	1,6	23,7	15,9	9,8	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	-
Mediana		**8,4**	**7,8**	**7,1**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**23,7**	**18,1**	**16,7**	**13%**	**13%**	**14%**	**1,2%**	**1,6%**	**2,3%**
TV																
Atresmedia Corp	3,92	6,0	6,2	6,4	1,1	1,1	1,1	7,2	7,4	7,7	18%	17%	17%	11,1%	10,9%	10,3%
Gestevision Telecinco	5,93	7,2	7,9	8,3	1,9	1,9	1,9	10,0	10,2	10,5	26%	24%	23%	6,8%	7,7%	7,3%
ITV PLC	145,10	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	15,76	5,4	5,2	5,1	1,4	1,3	1,3	11,4	11,0	10,6	25%	25%	26%	6,2%	6,3%	6,6%
Mediaset SPA	2,74	4,5	4,3	4,0	1,5	1,5	1,5	13,3	11,4	11,0	33%	35%	37%	4,2%	5,7%	6,0%
Prosieben	13,61	6,0	5,8	5,5	1,3	1,3	1,2	7,0	6,7	6,3	23%	22%	22%	7,5%	7,7%	7,3%
TF1-TV Francaise	7,34	3,1	3,1	3,0	0,6	0,6	0,6	8,7	8,0	7,2	20%	20%	21%	6,1%	6,7%	7,3%
Mediana		**6,0**	**5,8**	**5,5**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**10,0**	**10,2**	**10,5**	**23%**	**22%**	**22%**	**6,2%**	**6,7%**	**7,3%**
Pay TV																
Cogeco	114,73	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,5	15,0	15,0	48%	48%	48%	1,8%	2,0%	2,2%
Comcast	44,15	8,8	8,2	8,0	2,8	2,6	2,6	14,6	13,1	12,1	31%	32%	32%	1,9%	2,1%	2,2%
Dish Network	34,17	9,4	10,3	11,2	1,7	1,9	1,8	14,0	19,1	20,8	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,55	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,79	8,2	7,8	7,4	3,3	3,2	3,1	19,9	20,3	18,9	41%	41%	42%	7,6%	7,7%	7,7%
Mediana		**8,2**	**7,8**	**7,4**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**15,5**	**17,1**	**16,9**	**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	**56,65**	**4,8**	**4,5**	**4,3**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**15,2**	**14,8**	**14,6**	**15%**	**15%**	**15%**	**5,4%**	**4,0%**	**4,0%**
Comarch	**193,00**	**6,1**	**5,9**	**5,5**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**14,0**	**13,4**	**12,9**	**18%**	**16%**	**16%**	**0,8%**	**0,8%**	**0,8%**
Mediana		**5,4**	**5,2**	**4,9**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**14,6**	**14,1**	**13,7**	**16%**	**16%**	**15%**	**3,1%**	**2,4%**	**2,4%**
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	77,08	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	107,35	8,6	8,1	7,7	1,3	1,2	1,2	16,4	15,0	13,9	15%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	134,45	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	9,74	6,2	5,8	5,6	0,7	0,7	0,6	13,0	11,2	10,1	11%	11%	11%	0,9%	1,6%	2,1%
Microsoft	151,38	20,5	17,8	15,9	8,8	7,8	7,0	33,0	28,8	25,5	43%	44%	44%	1,2%	1,3%	1,4%
Oracle	56,14	10,8	10,5	10,2	5,1	5,0	4,8	16,3	14,4	13,3	47%	47%	47%	1,5%	1,7%	1,7%
SAP	123,26	19,1	16,5	14,7	5,9	5,5	5,1	25,2	22,7	20,2	31%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	26,08	9,3	8,3	8,0	1,3	1,2	1,2	14,1	13,6	13,0	14%	14%	14%	5,3%	5,7%	5,9%
Mediana		**9,3**	**8,5**	**8,2**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**15,2**	**14,0**	**13,2**	**19%**	**19%**	**20%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,1%**

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

Wycena producentów gier

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
Gaming	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
11 bit studios	**348,50**	**18,5**	**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	**262,50**	**-**	**9,7**	**10,7**	**63,8**	**7,3**	**8,6**	**-**	**10,9**	**12,2**	**24%**	**76%**	**80%**	**0,4%**	**0,0%**	**0,0%**
PlayWay	178,20	14,0	12,4	11,1	9,2	8,3	7,5	21,3	19,5	18,2	65%	67%	67%	1,4%	3,5%	3,8%
Activision Blizzars	54,83	17,5	14,9	13,7	6,1	5,6	5,1	24,9	21,6	19,0	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	121,35	16,5	17,1	16,0	4,0	4,2	4,2	25,7	25,7	24,7	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	55,10	6,5	6,8	6,1	3,2	3,0	2,8	18,6	19,8	17,4	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	101,01	17,3	15,1	13,4	5,5	5,1	4,8	25,8	21,9	19,9	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	136,80	18,5	14,1	11,9	10,3	8,3	7,3	44,2	34,1	23,1	55%	59%	61%	1,4%	1,7%	1,4%
Mediana		**16,9**	**14,1**	**11,1**	**6,1**	**5,6**	**4,8**	**25,3**	**21,6**	**18,2**	**35%**	**44%**	**45%**	**0,7%**	**0,4%**	**0,4%**

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

Steam Global Top Sellers

2019-12-02	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	146	-	-	121	49,00	0%	-	49,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	200+	-	-	-	-	-	-	-
Children of Morta	11 bit studios	83	+8	-34	116	60,00	0%	0%	65,00
Blair Witch	Bloober Team	200+	-	-	-	-	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	99	+41	-36	107	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	47	-10	-	58	30,00	0%	-	30,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	8	-5	+103	27	45,00	0%	-70%	60,00
Green Hell	Creepy Jar	200+	-	-	114	-	-	-	72,00
Chernobylite	The Farm 51	200+	-	-	-	-	-	-	-
Dying Light	Techland	159	-	-	176	34,00	-	-	34,00

Steam Wishlist

2019-12-02	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	60	-	-1	59	2020
Bum Simulator	PlayWay	48	-	-1	47	2019
I am Your President	PlayWay	65	-	-5	63	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	56	-	-1	55	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	84	-	-	84	TBA
Tank Mechanic Simulator	PlayWay	74	-	-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		
Budownictwo	**Cena**	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**
Acciona	94,00	8,1	8,0	7,7	1,4	1,4	1,3	17,9	17,7	16,6	17%	17%	17%	4,0%	4,2%	4,4%
Astaldi	0,64	0,4	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8	9%	9%	6%	-	-	157%
Budimex	159,00	9,8	9,5	11,1	0,4	0,4	0,4	24,4	23,7	21,9	4%	5%	4%	6,1%	4,0%	3,7%
Ferrovial	26,95	-	40,4	37,1	4,2	4,2	4,1	-	43,9	38,6	3%	10%	11%	2,7%	2,8%	2,9%
Hochtief	111,60	4,2	4,1	3,8	0,3	0,3	0,3	11,9	11,3	10,8	6%	6%	7%	5,3%	5,7%	6,0%
Mota Engil	1,91	4,2	3,8	-	0,6	0,6	0,5	14,7	9,5	6,8	15%	15%	-	2,4%	5,8%	-
NCC	150,60	6,4	5,3	5,1	0,3	0,3	0,3	15,9	11,0	10,3	4%	5%	5%	4,2%	5,0%	5,2%
Skanska	211,60	8,7	9,3	8,7	0,5	0,5	0,5	15,6	15,8	14,9	6%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,7%
Strabag	31,40	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**	**15,1**	**11,3**	**10,8**	**6%**	**6%**	**6%**	**4,1%**	**4,2%**	**4,5%**

Wycena spółek deweloperskich

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
Deweloperzy	**Cena**	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**	**2019**	**2020**	**2021**
Atal	**36,90**	**7,4**	**7,7**	**7,0**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**7,9**	**8,3**	**7,5**	**24%**	**23%**	**23%**	**12,7%**	**11,5%**	**11,0%**
Dom Development	**95,20**	**8,8**	**8,5**	**9,5**	**2,3**	**2,2**	**2,3**	**10,1**	**9,5**	**10,5**	**18%**	**18%**	**17%**	**9,5%**	**9,9%**	**10,5%**
Develia	2,50	6,2	11,0	11,6	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	15,2%	17,6%	13,0%
Echo Investment	4,72	9,0	11,4	11,9	1,2	1,2	1,1	7,5	7,5	10,3	55%	43%	36%	9,3%	9,1%	6,8%
GTC	9,36	15,8	14,7	14,1	1,0	0,9	0,9	11,0	10,2	9,7	83%	82%	79%	0,2%	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	37,25	29,2	25,5	23,4	1,3	1,2	1,1	29,7	26,1	23,6	70%	65%	62%	2,6%	2,8%	3,0%
Deutsche Euroshop AG	26,14	15,7	15,7	15,7	0,7	0,7	0,8	14,6	14,1	13,6	88%	88%	88%	5,9%	6,1%	6,2%
Immofinanz AG	24,55	28,5	25,6	24,9	0,9	0,9	0,8	15,2	17,0	16,0	48%	56%	56%	3,6%	4,0%	4,3%
Klepierre	32,57	20,9	20,2	19,8	0,9	0,9	1,0	12,1	11,7	11,5	83%	86%	86%	6,7%	6,9%	7,1%
Segro	894,00	39,1	35,1	32,2	1,3	1,2	1,1	36,3	33,5	31,1	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,7**	**15,2**	**14,9**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**12,1**	**11,7**	**11,5**	**62%**	**61%**	**59%**	**6,3%**	**6,5%**	**6,5%**

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

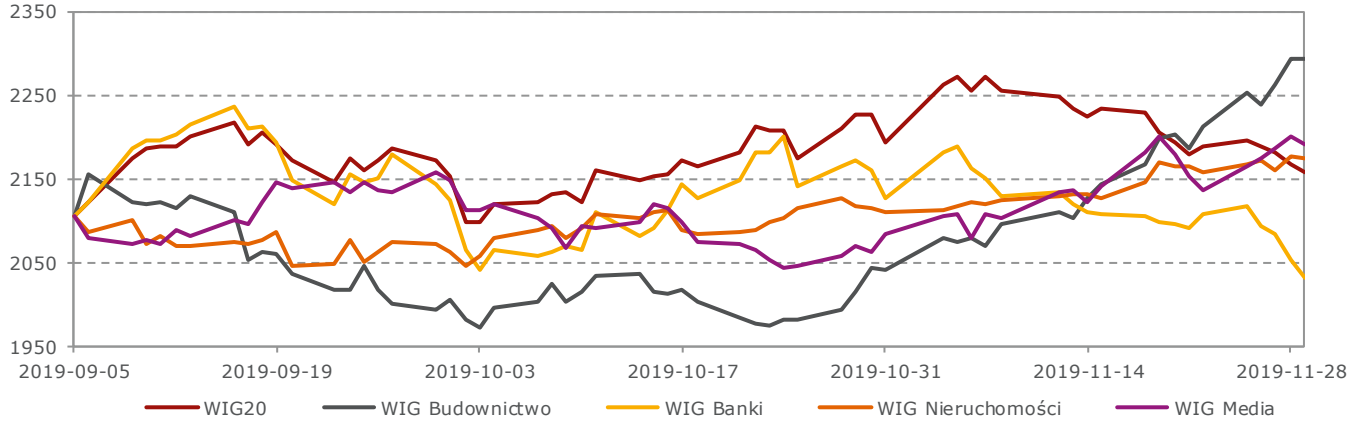
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	**112,40**	**5,9**	**4,5**	**3,8**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**-**	**21,4**	**14,6**	**16%**	**18%**	**18%**	**0,4%**	**1,8%**	**1,8%**
LPP	**8700,00**	**12,1**	**10,9**	**9,5**	**1,7**	**1,5**	**1,3**	**23,8**	**21,5**	**19,6**	**14%**	**14%**	**14%**	**0,7%**	**0,9%**	**0,7%**
Monnari	**3,10**	**1,5**	**0,8**	**-**	**0,1**	**0,1**	**-**	**6,1**	**6,1**	**5,2**	**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**	**5,8**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**12,5**	**16,2**	**12,2**	**13%**	**13%**	**14%**	**0,2%**	**0,5%**	**0,4%**
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	7290,00	9,8	9,6	9,2	1,8	1,7	1,6	19,7	19,4	18,5	18%	18%	18%	2,2%	2,3%	2,3%
Adidas	282,75	16,0	14,7	13,2	2,4	2,2	2,1	28,9	25,5	22,2	15%	15%	16%	1,4%	1,6%	1,8%
Assoc Brit Foods	2569,00	9,8	9,2	8,7	1,2	1,2	1,1	18,9	17,5	16,3	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	21,89	4,8	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	9,6	9,1	8,2	7%	7%	8%	1,3%	1,3%	1,3%
Crocs	34,90	15,8	13,6	12,8	2,0	1,9	1,8	25,2	21,9	18,5	13%	14%	14%	-	-	-
Foot Locker	40,05	4,0	4,0	3,9	0,5	0,4	0,4	8,8	8,1	7,7	11%	11%	11%	3,4%	3,8%	4,2%
Geox	1,20	5,6	4,5	3,1	0,4	0,4	0,3	-	22,6	15,0	7%	8%	11%	1,7%	2,8%	5,1%
H&M	184,84	10,0	9,4	8,9	1,2	1,1	1,1	23,4	21,5	20,1	12%	12%	12%	5,3%	5,2%	5,1%
Hugo Boss	42,75	5,4	5,1	4,9	1,0	1,0	1,0	12,1	11,0	10,2	19%	19%	20%	6,5%	7,1%	7,6%
Inditex	28,26	14,6	10,8	10,3	3,1	2,9	2,7	25,3	23,1	21,6	21%	27%	26%	2,8%	3,7%	4,0%
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	225,69	32,5	27,1	23,4	8,2	6,9	6,0	60,2	47,6	40,1	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	93,49	20,5	18,6	16,2	3,0	2,8	2,6	36,3	31,5	27,1	15%	15%	16%	0,9%	1,0%	1,1%
Under Armour	18,89	8,8	7,2	5,8	0,7	0,7	0,6	55,9	39,6	29,2	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,8**	**9,3**	**8,8**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**23,4**	**21,7**	**18,5**	**13%**	**13%**	**13%**	**1,7%**	**2,3%**	**2,3%**

Wycena spółek handlowych

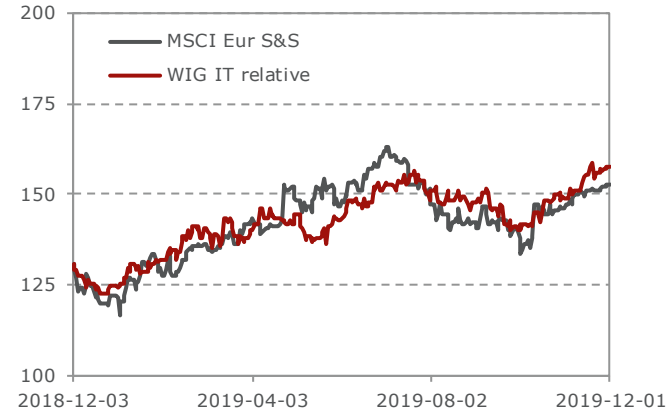
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	195,47	14,2	12,6	11,5	3,0	2,8	2,6	37,3	32,6	29,3	21%	22%	22%	0,8%	0,9%	1,0%
Hermes Internetional	680,00	26,0	23,9	21,9	10,0	9,2	8,6	47,3	42,7	38,8	39%	39%	39%	0,8%	1,0%	1,0%
Kering	546,70	13,0	12,0	11,3	4,5	4,2	3,9	21,9	19,3	17,8	35%	35%	35%	2,1%	2,4%	2,6%
LVMH	407,30	14,9	13,7	12,8	4,0	3,7	3,5	28,1	25,4	23,2	27%	27%	27%	1,7%	1,9%	2,1%
Moncler	39,77	16,6	14,8	13,3	5,9	5,3	4,7	27,3	25,4	22,8	36%	36%	36%	1,1%	1,3%	1,5%
Mediana		**14,9**	**13,7**	**12,8**	**4,5**	**4,2**	**3,9**	**28,1**	**25,4**	**23,2**	**35%**	**35%**	**35%**	**1,1%**	**1,3%**	**1,5%**
E-commerce																
Asos	3201,00	24,2	16,9	13,0	1,0	0,9	0,8	-	53,2	36,0	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	315,40	43,3	30,7	24,5	4,2	3,0	2,4	-	60,7	47,1	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	39,08	25,6	20,8	16,3	1,4	1,2	1,0	-	-	57,6	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**25,6**	**20,8**	**16,3**	**1,4**	**1,2**	**1,0**	**####**	**56,9**	**47,1**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handel spożywczy																
Dino	**135,20**	**19,4**	**14,7**	**11,3**	**1,8**	**1,4**	**1,1**	**32,6**	**24,2**	**18,2**	**9%**	**9%**	**10%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Eurocash	**22,28**	**8,1**	**7,7**	**7,3**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**-**	**45,0**	**31,2**	**2%**	**2%**	**2%**	**4,6%**	**2,7%**	**3,4%**
Jeronimo Martins	**14,50**	**9,0**	**8,2**	**7,7**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**20,6**	**18,5**	**17,6**	**6%**	**6%**	**6%**	**1,9%**	**2,0%**	**2,1%**
Carrefour	14,98	4,8	4,4	4,1	0,2	0,2	0,2	13,1	11,3	10,5	5%	5%	5%	3,4%	3,8%	4,0%
AXFood	206,30	10,5	10,2	10,0	0,9	0,9	0,9	26,4	25,8	25,4	9%	9%	9%	3,4%	3,4%	3,3%
Tesco	229,40	7,3	5,1	5,0	0,4	0,4	0,4	16,2	13,5	12,5	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	23,39	6,8	6,6	6,5	0,6	0,5	0,5	14,5	13,5	12,8	8%	8%	8%	3,2%	3,5%	3,7%
X 5 Retail	2144,00	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	3283,00	5,1	4,5	4,1	0,4	0,3	0,3	12,8	9,9	7,4	7%	7%	7%	6,7%	7,0%	8,2%
Sonae	0,91	9,8	9,2	7,1	0,8	0,8	0,7	12,5	10,7	11,0	8%	8%	10%	4,8%	5,3%	5,4%
Mediana		**7,7**	**7,1**	**6,8**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**14,7**	**13,5**	**12,7**	**7%**	**7%**	**7%**	**3,4%**	**3,4%**	**3,5%**

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

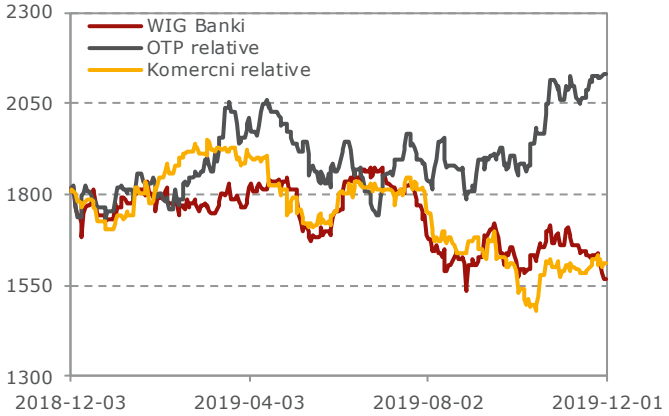
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



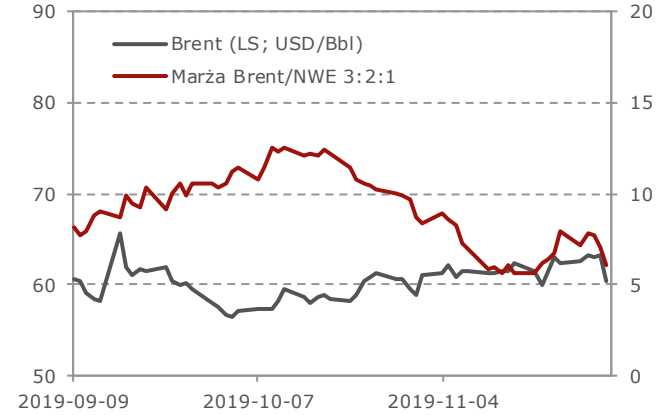
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



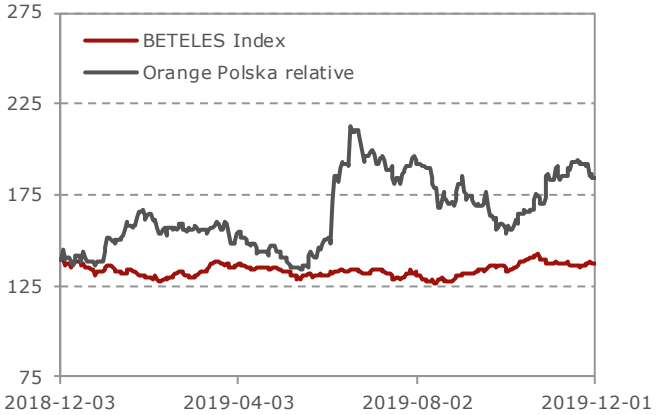
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



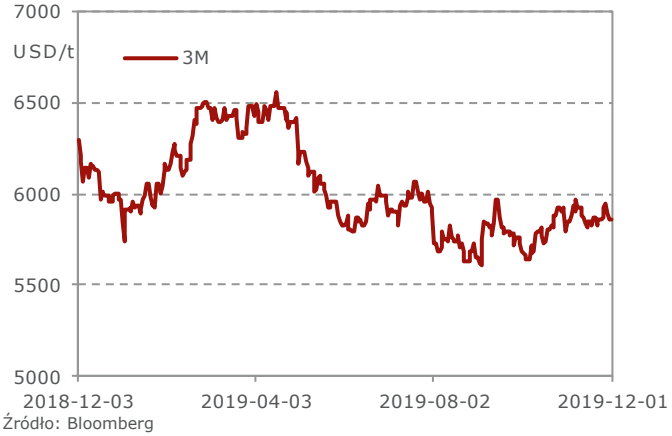
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



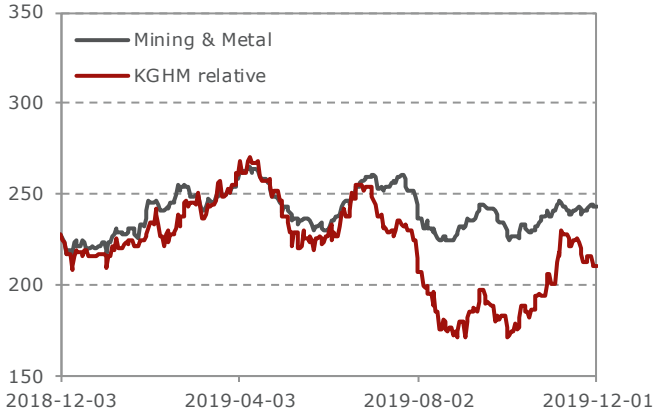
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



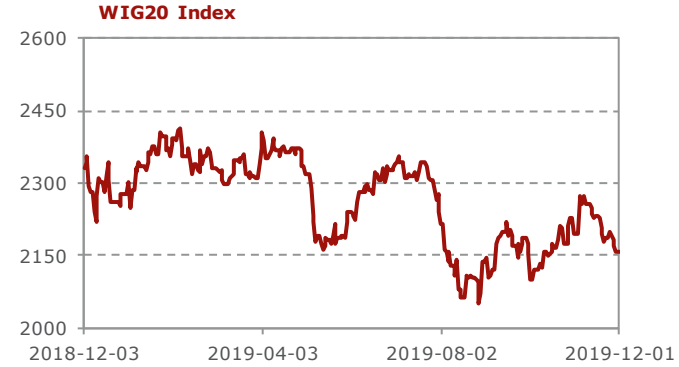
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

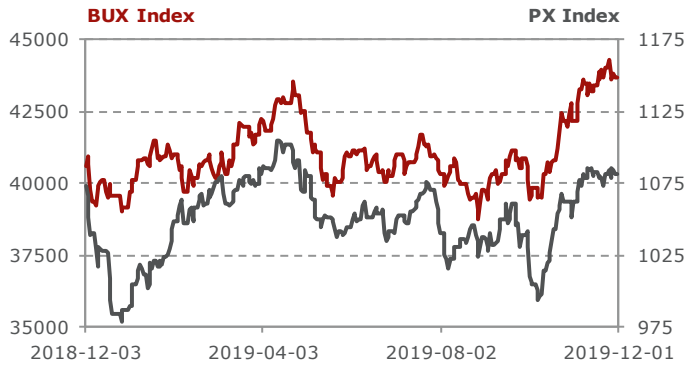


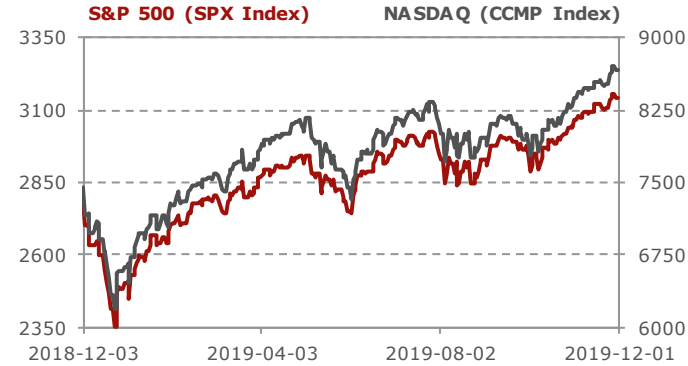
Źródło: Bloomberg

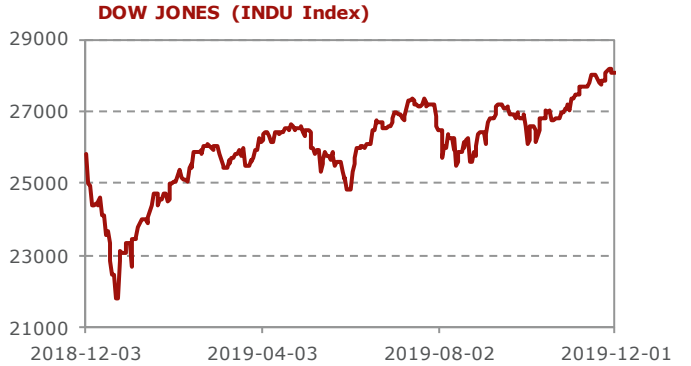
Przegląd rynków zagranicznych

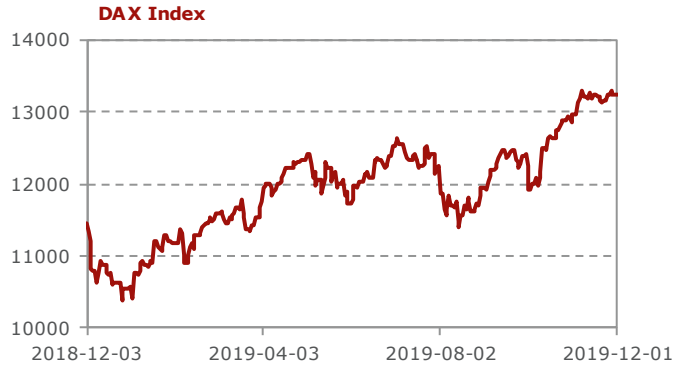
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-11-29	28 103,16	28 119,51	28 042,53	28 051,41	-0,40%
S&P 500	2019-11-29	3 147,18	3 150,30	3 139,34	3 140,98	-0,40%
NASDAQ	2019-11-29	8 682,01	8 697,33	8 664,04	8 665,47	-0,46%
DAX	2019-11-29	13 179,25	13 290,33	13 165,07	13 236,38	-0,07%
CAC 40	2019-11-29	5 895,89	5 929,79	5 885,66	5 905,17	-0,13%
FTSE 100	2019-11-29	7 416,43	7 421,40	7 346,53	7 346,53	-0,94%
WIG20	2019-11-29	2 164,72	2 170,47	2 154,94	2 158,94	-0,47%
BUX	2019-11-29	43 818,01	43 885,71	43 593,72	43 704,85	-0,22%
PX	2019-11-29	1 085,03	1 085,14	1 078,25	1 080,75	-0,28%
RTS	2019-11-29	2 115,12	2 116,68	2 094,56	2 109,19	-0,29%
SOFIX	2019-11-29	543,36	548,01	542,36	546,57	+0,59%
BET	2019-11-29	9 877,51	9 904,93	9 868,22	9 886,93	+0,18%
XU100	2019-11-29	107 300,10	107 669,70	106 564,40	106 903,70	-0,21%
BETELES	2019-11-29	137,32	137,79	136,91	137,34	-0,06%
NIKKEI	2019-11-29	23 497,44	23 498,77	23 273,37	23 293,91	-0,49%
SHCOMP	2019-11-29	2 885,97	2 892,39	2 858,58	2 871,98	-0,61%
Miedź	2019-11-29	5 892,50	5 904,00	5 858,00	5 864,00	-0,48%
Ropa	2019-11-29	63,73	63,78	60,95	61,34	-3,96%
USD/PLN	2019-11-29	3,9239	3,9333	3,9096	3,9164	-0,19%
EUR/PLN	2019-11-29	4,3193	4,3286	4,3111	4,3166	-0,06%
EUR/USD	2019-11-29	1,1009	1,1028	1,0981	1,1018	+0,08%
USBonds10	2019-11-29	1,7757	1,7947	1,7568	1,7758	+0,0104
GRBonds10	2019-11-29	-0,3620	-0,3410	-0,3740	-0,3600	+0,0010
PLBonds10	2019-11-29	1,9900	2,0270	1,9470	2,0060	+0,0160

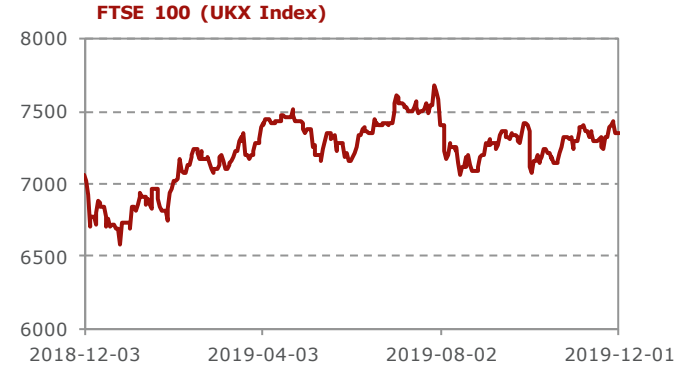




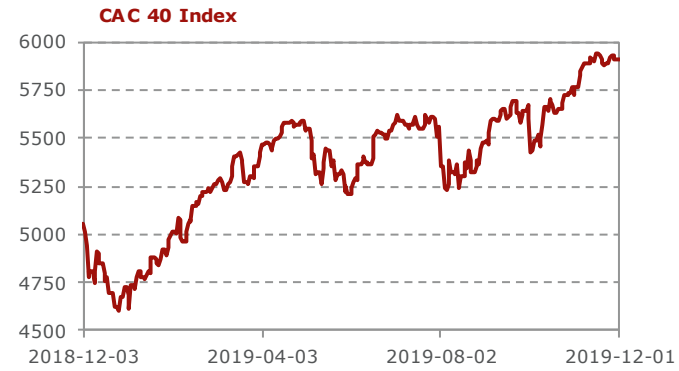


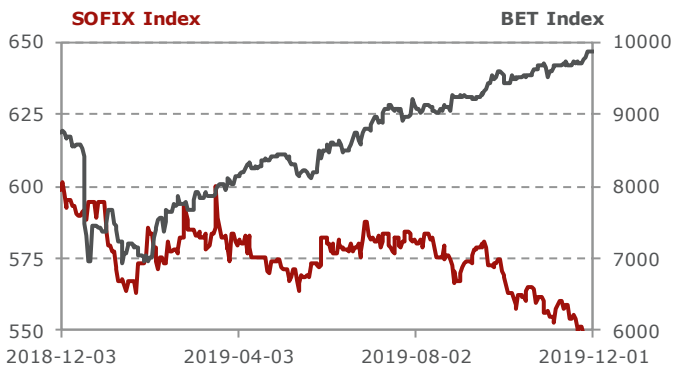


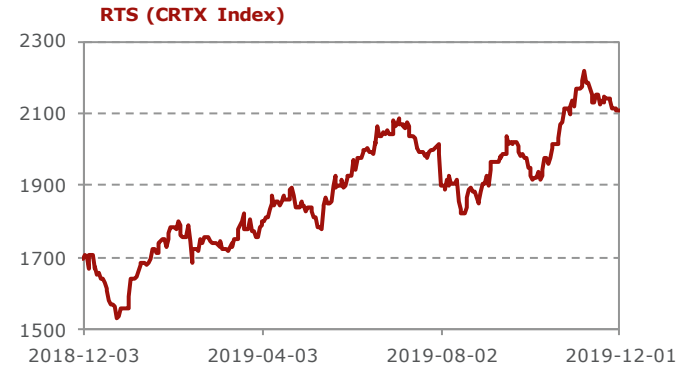


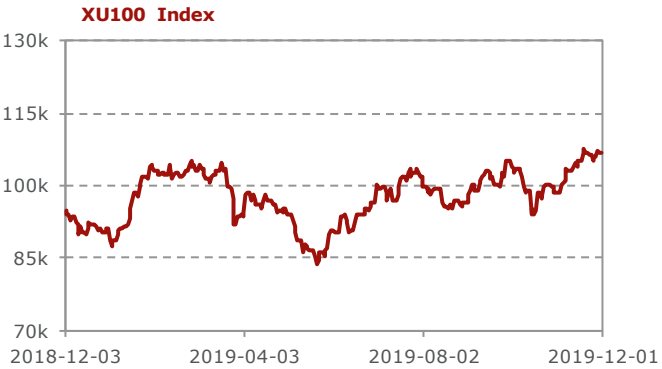


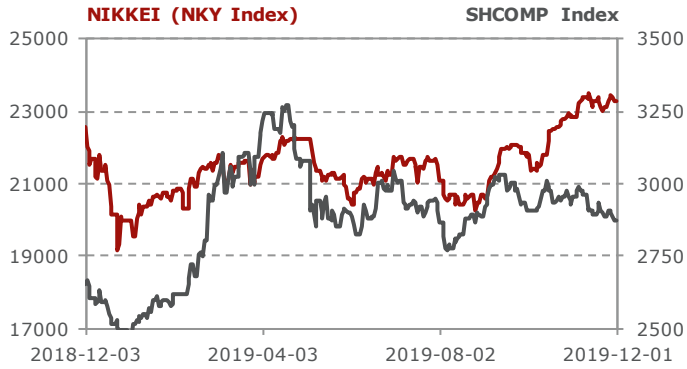
Źródło: Bloomberg

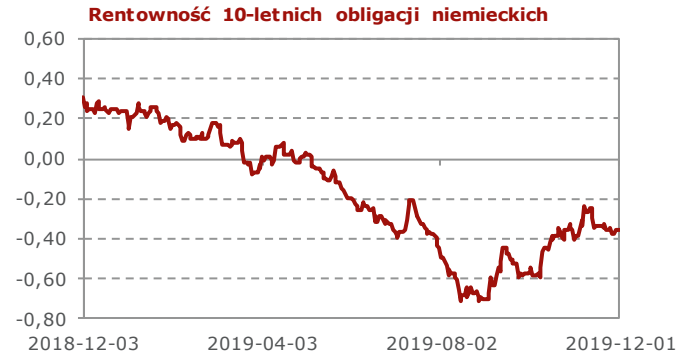


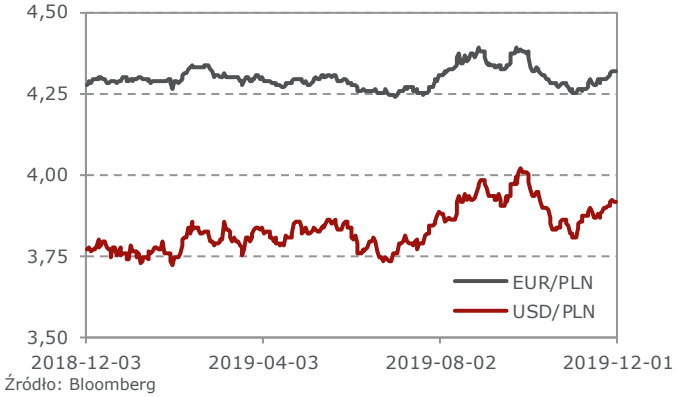


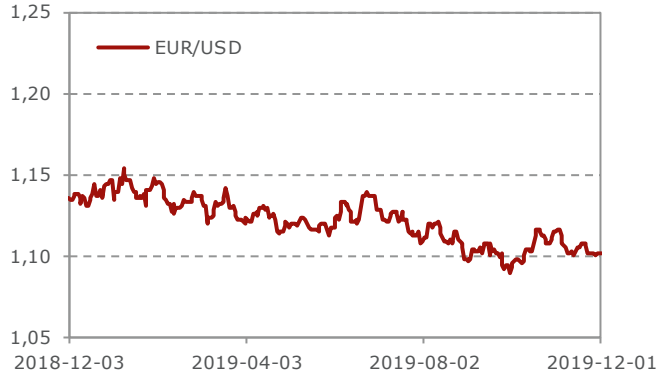












Źródło: Bloomberg

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.