wtorek, 31 marca 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
40827,13	1477,65	2832,89	10080,16	1,739	26,99	4,1064	4,5320
-59,77 (-0,15%)	1,75 (0,12%)	-31,59 (-1.10%)	30,36 (0,30%)	-0,063 (-3,50%)	0,36 (1,05%)	0.00613 (0.15%)	0.00650 (0.14%)

Informacje ze spółek i sektorów

VRG

Wyniki 4Q'19 r.

- Przychody VRG wyniosły 332,5 mln zł vs konsensus 329,4 mln zł.
- EBITDA została wypracowana na poziomie 53,4 mln zł vs konsensus 53,9 mln zł.
- EBIT wyniósł 47,5 mln zł vs konsensus 49 mln zł.
- Zysk netto j.d. 38 mln zł vs konsensus 40,6 mln zł.

- W.Kruk firma jubilerska z grupy kapitałowej VRG zamknęła rozpoczęte w sierpniu '18 r. rozmowy w sprawie kupna czeskiej spółki Klenoty Aurum i słowackiej firmy Montre.
- Wiceprezes VRG Mateusz Żmijewski cofnął złożoną pod koniec '19 r. rezygnację ze stanowiska, a rada nadzorcza zgodziła się na jego dalsze pełnienie funkcji wiceprezesa do końca bieżącej kadencji zarządu.

PKN Orlen

PKN czeka na decyzję KE w sprawie Lotosu

Prezes Daniel Obajtek poinformował, że PKN Orlen nie odstępuje od planów fuzji z Grupą Lotos i czeka na decyzję Komisji Europejskiej w tej sprawie. Zdaniem prezesa KE powinna zliberalizować podejście w obecnej sytuacji. Natomiast według PAP, Komisja ma poinformować o obiekcjach dotyczących fuzji jeszcze w tym tygodniu. **Komentarz analityków Bm mBanku: Wczorajsza reakcja rynku (pozytywna na PKN i negatywna na LTS - brak transakcji oznacza silniejszy bilans PKN w obecnym niestabilnym otoczeniu i brak scenariusza „atrakcyjnej oferty" dla LTS) była naszym zdaniem nieco przedwczesna, ponieważ ostateczny wynik jest niepewny i jest jeszcze za wcześnie, aby zakładać, że transakcja zostanie zablokowana przez regulatora. Zakładamy, że PKN jest zdecydowany sfinalizować połączenie po tak długiej walce z KE i powinien być gotowy na pewne ustępstwa, zwłaszcza biorąc pod uwagę obecną znacznie niższą wycenę LTS i potencjalne „dość łatwe" synergie, które szacujemy na 0,7 mld zł na poziomie EBITDA. Pytanie brzmi, czy polskie Ministerstwo Aktywów Państwowych będzie w pełni funkcjonować w obecnych warunkach epidemii/spowolnienia gospodarczego, aby kontynuować tak ważną „prywatyzację".**

PGNiG

Sąd Arbitrażowy w Sztokholmie przyznaje PGNiG $1,5 mld odszkodowania

Sąd Arbitrażowy w Sztokholmie zasądził $1,5 mld odszkodowania dla PGNiG ze strony Gazpromu. Spór dotyczył obniżenia ceny kontraktowej za gaz dostarczany przez Gazprom na podstawie tzw. kontraktu jamalskiego. Prezes PGNiG podkreślił, że decyzja ta nie będzie miała wpływu na ceny gazu dla klientów indywidualnych i instytucjonalnych, ale poprawi wyniki spółki. Polska zamierza najszybciej jak to możliwe domagać się wypłaty odszkodowania. Gazprom Export potwierdził, że otrzymał decyzję sądu arbitrażowego i zaznaczył, że obecnie analizuje postanowienie sądu. Komentarz Bm mBanku: **Szacowana rekompensata jest bliska naszych założeń wspomnianych w ostatnich raportach (1,6 mld USD) i wynosi ~ 35% obecnej kapitalizacji PGN (nie uwzględniamy tej kwoty w naszej cenie docelowej 3,24 PLN). Oczywiście rynek będzie raczej ostrożny przy dyskontowaniu pełnej kwoty dzisiaj, ponieważ płatność Gazpromu nie będzie natychmiastowa (teraz obie strony powinny negocjować i uzgodnić techniczne aspekty płatności), a rosyjska firma może spróbować w jakiś sposób zakwestionować orzeczenie (podobnie do sprawy Naftohaz). Gazprom w swoim komentarzu powiedział, że analizuje orzeczenie i jest zbyt wcześnie, aby wskazać potencjalną kwotę odszkodowania. Niemniej jednak ostateczne orzeczenie jest zdecydowanie pozytywną wiadomością, ponieważ oprócz wstecznej rekompensaty oznacza to, że ceny będą powiązane z rynkiem w przyszłości. Jest to bardzo ważne dla wyników za 2020 r., ponieważ obecna cena Jamału jest według naszych szacunków ~100 USD/tcm wyższa niż 1M FWD (różnica w 4Q powinna spaść poniżej 50 USD). Stosując ceny rynkowe począwszy od 2Q, w tym roku koszty zakupu gazu w PGN mogą nawet spaść o ~0,5 mld USD (zakładając 8,5 EUR/MWh za 1-miesięczny FWD i Brent po 26 USD), ponieważ obecne niskie ceny ropy naftowej zostaną w pełni przeniesione do Jamału najwcześniej w 2021 r. (opóźnienie wynikające z 9-miesięcznej średniej kroczącej we wzorze). Odpowiada to ~10% aktualnej kapitalizacji. Oczywiście możemy spodziewać się presji politycznej, by podzielić się tą „nagrodą" z klientami, ale wczorajsze oświadczenie prezesa różni się w tym momencie od podobnego oświadczenia poprzednika.**

Ciech

Ograniczenia produkcji z powodu spadku zamówień

Grupa kapitałowa Ciech zmuszona jest ograniczyć produkcję pianek i szklistego krzemianu z powodu spadku zamówień. Mniejsze zamówienia są efektem m.in. wstrzymania produkcji w zakładach produkcyjnych. Spółka podkreśliła, że w innych segmentach działalności nie stwierdzono istotnych zakłóceń z powodu koronawirusa. **Komentarz analityków Bm mBanku: Segment sody ma obecnie największy udział w sprzedaży i wynikach Grupy Ciech (ponad 85% EBITDA). Zakłócenia w sprzedaży pianek i krzemianów nie powinny mieć znaczącego wpływu na wyniki Spółki w I półroczu 2020 roku.**

PGE	**PGE chce przyspieszyć w zielonym obszarze w nowej strategii** Prezes PGE Wojciech Dąbrowski powiedział, że zielony obszar w nowej strategii spółki na pewno przyspieszy. Realizacja zielonego kierunku ma przebiegać z uszanowaniem konwencjonalnej podstawy i być realizowana ze stroną społeczną oraz z korzyścią dla polskiej gospodarki. Zmiana gospodarze, których jesteśmy świadkami w przypadku pandemii, skłaniają do szybszych prac w ramach strategii.
Rainbow Tours	**Szacunkowe wyniki za ’19 r.** ▪ Spółka szacuje, że w ’19 r. wypracowała 1,76 mld zł przychodów ze sprzedaży vs 1,6 mld zł r/r. ▪ Szacowana skonsolidowana EBITDA wynosi 68,9 mln zł vs 30,4 mln zł r/r. ▪ Skonsolidowany zysk netto w ’19 r. wynosi 37,8 mln zł vs 7,6 mln zł r/r. Zarząd poinformował, że jest przygotowany na różne scenariusze dalszego rozwoju w związku z pandemią koronawirusa i na bieżąco monitoruje rozwój sytuacji. Publikacja raportu finansowego za zeszły rok zaplanowana jest na 30 kwietnia.
Mangata	**Wyniki 4Q’19 r.** ▪ Przychody spółki wyniosły 137,3 mln zł vs konsensus 159,8 mln zł. ▪ EBITDA została wypracowana na poziomie 16 mln zł vs konsensus 19,2 mln zł. ▪ EBIT wyniósł 7,6 mln zł vs konsensus 11,7 mln zł. ▪ Zysk netto j.d. wyniósł 5 mln zł vs konsensus 8,5 mln zł.

Pozostałe wiadomości ze spółek

LPP	Zarząd spółki rekomenduje radzie nadzorczej i Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu niewypłacanie dywidendy za ostatni rok finansowy. Zarząd kieruje się aktualną trudną sytuacją rynkową, zapewnieniem płynności finansowej spółki i dobrem pracowników.
Tauron	Zarząd spółki zamierza przeznaczyć kapitał zapasowy na pokrycie straty netto za '19 r. Strata netto Tauronu za '19 r. wynosi 462,83 mln zł. Spółka podkreśla, że przyjęta polityka dywidendowa w '16 r. pozostaje bez zmian.
Agora	Spółka poinformowała, że zawiesiła negocjacje z konsorcjum banków w kwestii pozyskania finansowania na wydatki inwestycyjne i akwizycyjne w ramach strategii na lata '18-'22.
VRG	W.Kruk firma jubilerska z grupy kapitałowej VRG zamknęła rozpoczęte w sierpniu '18 r. rozmowy w sprawie kupna czeskiej spółki Klenoty Aurum i słowackiej firmy Montre.
MDI Energia	mBank oraz PKO BP odstąpiły od sankcji wobec MDI Energia, pomimo niespełnienia przez spółkę określonych w umowach wskaźników finansowych.
Mercator Medical	Spółka w 4Q'19 r. osiągnęła 7,6 mln zł EBITDA oraz 138,6 mln zł przychodów – zgodnie z szacunkami ze stycznia. Na '20 r. celem zarządu jest zrealizowanie rentowności EBITDA na poziomie 10% przy rosnącej skali działalności.
Mabion	Spółka poinformowała, że na stronie internetowej Europejskiej Agencji Leków ukazała się informacja potwierdzająca wycofanie wniosku rejestracyjnego Mabionu dotyczącego rejestracji leku MabionCD20.
Ferro	Ferro w '19 r. odnotowało 40 mln zł zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej, czyli o 6% więcej r/r. Przychody grupy w całym roku wyniosły 451,3 mln zł, a EBITDA 66,9 mln zł.
Intersport	Spółka pracuje nad redukcją kosztów we wszystkich obszarach. Intersport zakłada powrót do osiągnięcia porównywalnej sprzedaży w ujęciu LFL najwcześniej jesienią.
Grupa Azoty	Grupa Azoty Polyolefins podpisała listy mandatowe (commitment letters) z polskimi i międzynarodowymi instytucjami finansowymi potwierdzające złożenie ofert finansowania dłużnego dla projektu „Polimery Police".
Banki	Obniżenie maksymalnego limitu pozaodsetkowych kosztów kredytu konsumenckiego sprawi, że kredyt ten będzie dostępny wyłącznie dla wąskiej grupy klientów znajdujących się w dobrej sytuacji finansowej. Propozycje w tym zakresie będą miały negatywne konsekwencje zarówno dla banków, jak i instytucji pożyczkowych.
Śnieżka	Prezes Śnieżki Piotr Mikrut ma nadzieję, że nie dojdzie do takiej sytuacji, w której zarząd spółki, zmuszony sytuacją ekonomiczną, odstąpiłby od wypłaty dywidendy. Inwestycje grupy mają w 2020 roku wynieść poniżej planowanego wcześniej poziomu 95,5 mln zł.
Śnieżka	Grupa nie odczuwa na razie istotnego negatywnego wpływu epidemii koronawirusa na działalność, a w przypadku konieczności czasowego zatrzymania produkcji, nie planuje zwolnień. Śnieżka ma nadzieję, że spowolnienie gospodarcze nie dotknie branży w 2020 i 2021 r. tak istotnie, by zmusić do redukcji zatrudnienia w fabrykach grupy.
Pekabex	Pekabex wstrzymał produkcję w zakładzie produkcyjnym Kokoszki II w Gdańsku, po tym jak u jednego z pracowników wykryto koronawirusa. Produkcję przeniesiono do pozostałych zakładów grupy.
Dębica	Dębica zdecydowała o przedłużeniu okresu wstrzymania produkcji opon w zakładzie produkcyjnym w Dębicy do 17 kwietnia 2020 r., z możliwością kolejnego przedłużenia tego przestoju. Przestój trwa od 21 marca.
Bogdanka	Bogdanka może ograniczyć tegoroczne nakłady inwestycyjne w przypadku rozwoju epidemii koronawirusa
Archicom	Archicom analizuje założenia operacyjne na 2020 rok i ocenia, że sprzedaż mieszkań w tym roku może być niższa od planowanego poziomu. Spółka nie modyfikuje na razie planu inwestycyjnego, ale z większą ostrożnością podchodzi do inwestycji w grunty.
TXM	Banki PKO BP i ING Bank Śląski zmieniły część zapisów umowy restrukturyzacyjnej TXM i zawiesiły uprawnienia związane z istniejącymi przypadkami naruszenia. Zmiany zostały przede wszystkim wywołane wskutek wystąpienia pandemii koronawirusa.
Netia	Netia widzi ryzyko opóźnienia inwestycji w sieć, ale liczy na to, że uda się je nadrobić do końca roku.

Aktualne rekomendacje Biura 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						**+63,5%**	**7,0**	**8,1**		
Alior Bank	kupuj	2020-03-30	13,00	24,72	12,91	+91,5%	6,6	77,6		
Handlowy	trzymaj	2020-03-30	44,00	45,66	42,20	+8,2%	11,3	14,2		
ING BSK	sprzedaj	2020-03-30	153,80	126,36	150,60	-16,1%	11,8	19,1		
Millennium	kupuj	2020-03-30	3,30	4,06	3,20	+26,9%	6,9	19,4		
Pekao	kupuj	2020-03-30	55,32	83,51	56,00	+49,1%	6,8	8,3		
PKO BP	kupuj	2020-03-30	22,75	26,90	22,51	+19,5%	7,0	11,9		
Santander Bank Polska	kupuj	2020-03-30	173,90	229,52	174,10	+31,8%	8,3	12,8		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	472,00	+96,7%	5,9	6,2		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	52,00	+81,4%	7,0	6,5		
Erste Group	kupuj	2020-03-04	29,44	36,61 EUR	17,07	+114,5%	4,7	4,6		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	13,75	+67,7%	3,9	3,7		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	9 335	+57,3%	6,4	5,9		
PZU	kupuj	2020-03-04	36,31	41,91	30,36	+38,0%	8,3	7,9		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	64,25	+227,3%	3,6	3,6		
Skarbiec Holding	kupuj	2020-03-04	18,80	21,20	14,00	+51,4%	7,4	5,4		
GPW	kupuj	2020-01-16	40,85	47,82	34,20	+39,8%	11,2	12,9		
Chemia						**+64,6%**	**7,8**	**6,8**	**4,6**	**4,7**
Ciech	kupuj	2020-02-13	39,40	47,46	26,00	+82,5%	10,5	6,0	5,4	4,6
Grupa Azoty	kupuj	2020-03-04	22,24	30,55	20,40	+49,8%	5,1	7,5	3,8	4,8
Paliwa						**+25,3%**	**7,2**	**6,5**	**3,5**	**4,5**
Lotos	trzymaj	2020-03-04	61,06	67,19	51,00	+31,7%	8,1	6,5	4,2	3,7
MOL	akumuluj	2020-03-04	2 530	2 726 HUF	1 849	+47,4%	6,2	6,3	3,3	4,1
PGNiG	trzymaj	2020-03-23	3,14	3,24	2,98	+8,6%	12,6	23,9	3,8	5,0
PKN Orlen	akumuluj	2020-03-23	52,58	58,61	52,48	+11,7%	5,2	-	3,3	7,1
Energetyka						**+49,7%**	**2,4**	**3,1**	**3,6**	**3,5**
CEZ	kupuj	2020-02-20	503,00	592,91 CZK	396,00	+49,7%	13,2	10,2	6,5	5,7
Enea	zawieszona	2020-02-27	6,00	-	4,65	-	2,0	1,9	2,7	2,7
Energa	zawieszona	2020-02-27	7,36	-	6,75	-	5,3	5,1	3,6	4,1
PGE	zawieszona	2020-02-27	5,15	-	3,64	-	2,4	3,1	2,3	2,6
Tauron	zawieszona	2020-02-27	1,22	-	1,09	-	2,1	1,8	3,9	3,5
Telekomunikacja, media, IT						**+10,9%**	**22,9**	**13,9**	**5,8**	**5,9**
Netia	trzymaj	2019-12-05	4,44	4,70	3,90	+20,5%	27,6	27,9	4,0	4,2
Orange Polska	kupuj	2020-03-27	5,88	6,90	5,96	+15,8%	85,6	-	5,0	5,2
Play	kupuj	2020-03-25	29,04	33,50	29,30	+14,3%	8,6	9,3	5,8	6,2
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	7,32	+132,2%	34,9	18,6	6,0	5,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-03-04	26,24	26,10	24,10	+8,3%	13,7	11,7	6,6	6,4
Wirtualna Polska	trzymaj	2020-02-05	82,20	79,70	53,00	+50,4%	22,9	14,4	9,3	7,4
Asseco Poland	trzymaj	2019-12-05	57,35	59,20	57,05	+3,8%	14,4	13,9	4,9	4,7
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	173,00	+44,5%	12,2	12,0	5,7	5,2
11 bit studios	trzymaj	2020-02-05	440,00	439,00	350,00	+25,4%	45,3	36,2	27,1	22,7
CD Projekt	trzymaj	2020-02-05	305,00	284,20	280,90	+1,2%	-	12,0	-	10,4
Przemysł, surowce						**+15,0%**	**5,1**	**10,0**	**3,8**	**4,5**
Cognor	trzymaj	2019-12-06	1,20	1,25	0,79	+58,2%	4,3	24,5	3,6	5,0
Famur	kupuj	2020-03-04	2,73	4,58	2,23	+105,4%	5,1	5,0	3,2	2,7
Grupa Kęty	trzymaj	2020-03-04	381,00	360,29	314,00	+14,7%	10,2	10,9	7,1	7,4
JSW	sprzedaj	2020-03-27	12,85	9,78	12,45	-21,4%	2,3	-	0,3	3,7
Kernel	trzymaj	2020-02-05	47,20	47,25	33,90	+39,4%	3,6	5,3	4,0	5,5
KGHM	redukuj	2020-03-24	54,64	46,83	57,40	-18,4%	8,1	19,1	4,0	5,7
PKP Cargo	trzymaj	2020-02-26	13,66	13,89	10,28	+35,1%	8,7	-	2,6	3,2
Stelmet	akumuluj	2020-02-05	7,85	8,92	6,95	+28,3%	-	9,1	4,8	4,0
Deweloperzy						**+47,4%**	**7,9**	**5,6**	**7,9**	**5,5**
Atal	akumuluj	2020-02-05	39,80	44,28	24,80	+78,5%	8,7	4,6	9,8	4,9
Dom Development	trzymaj	2019-12-05	93,00	88,92	72,00	+23,5%	7,2	6,7	5,9	6,0
Handel						**+15,8%**	**17,9**	**18,6**	**7,1**	**7,6**
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	18,68	+114,1%	13,9	16,8	7,2	6,4
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	29,78	-	-	-	-	-
Dino	trzymaj	2020-03-04	155,00	152,30	162,00	-6,0%	39,4	29,0	23,1	17,5
Eurocash	trzymaj	2020-02-05	19,94	19,80	16,71	+18,5%	56,7	33,7	6,3	6,0
Jeronimo Martins	trzymaj	2020-02-05	15,78	16,30 EUR	16,00	+1,9%	18,9	18,6	10,0	8,8
LPP	kupuj	2020-03-24	4 902,00	5 800,00	5 195,00	+11,6%	17,0	-	7,0	33,8

Aktualne pozycjonowania Biura Maklerskiego mBanku

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						**15,3**	**10,8**	**6,1**	**5,1**
Ailleron	równoważ	2020-02-28	6,34	4,30	-32,2%	-	7,3	4,0	2,3
Asseco BS	przeważaj	2020-01-30	32,60	31,00	-4,9%	15,3	14,2	9,9	9,2
Asseco SEE	przeważaj	2020-02-28	28,80	27,80	-3,5%	15,9	13,7	8,1	6,7
Atende	równoważ	2019-12-05	3,06	2,38	-22,2%	8,4	7,9	3,7	3,5
Spółki przemysłowe						**9,7**	**8,6**	**5,7**	**5,2**
AC	równoważ	2019-12-05	43,20	38,80	-10,2%	9,8	9,8	6,9	6,5
Alumetal	równoważ	2020-02-27	43,50	33,90	-22,1%	10,6	9,3	6,3	5,9
Amica	równoważ	2019-12-05	133,20	79,50	-40,3%	5,4	5,0	4,0	4,0
Apator	równoważ	2020-03-04	20,00	16,10	-19,5%	10,5	8,7	5,7	5,4
Astarta	przeważaj	2020-01-30	15,90	11,50	-27,7%	-	2,3	6,7	2,8
Boryszew	niedoważaj	2020-01-30	4,54	3,75	-17,4%	12,4	9,8	6,5	6,6
Forte	niedoważaj	2020-03-20	11,80	11,10	-5,9%	6,8	6,9	5,7	5,9
Kruszwica	przeważaj	2020-01-30	52,20	48,00	-8,0%	10,6	10,0	5,3	5,2
Mangata	równoważ	2019-12-05	72,00	51,50	-28,5%	6,2	7,3	4,9	5,2

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	**12,91**	**6,6**	**77,6**	**4,1**	**4%**	**0%**	**6%**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handlowy	**42,20**	**11,3**	**14,2**	**12,7**	**7%**	**5%**	**6%**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**8,9%**	**0,0%**	**8,3%**
ING BSK	**150,60**	**11,8**	**19,1**	**16,2**	**12%**	**7%**	**7%**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**2,3%**	**0,0%**	**2,6%**
Millennium	**3,20**	**6,9**	**19,4**	**10,0**	**6%**	**2%**	**4%**	**0,4**	**0,5**	**0,4**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Pekao	**56,00**	**6,8**	**8,3**	**7,7**	**9%**	**7%**	**7%**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**11,8%**	**0,0%**	**9,0%**
PKO BP	**22,51**	**7,0**	**11,9**	**9,2**	**10%**	**6%**	**7%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**5,9%**	**0,0%**	**10,1%**
Santander BP	**174,10**	**8,3**	**12,8**	**9,9**	**8%**	**5%**	**6%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**11,3%**	**0,0%**	**2,0%**
Mediana		**7,0**	**14,2**	**9,9**	**8%**	**5%**	**6%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**5,9%**	**0,0%**	**2,6%**
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,105	4,4	3,5	3,0	6%	7%	8%	0,3	0,2	0,2	1,9%	6,7%	10,5%
Citigroup	44,080	5,9	5,1	4,6	10%	10%	10%	0,5	0,5	0,5	4,4%	4,9%	5,6%
Commerzbank	3,391	5,9	6,3	5,5	2%	2%	3%	0,1	0,1	0,1	5,3%	5,5%	6,2%
ING	4,993	3,9	4,0	4,0	9%	9%	9%	0,4	0,3	0,3	13,8%	14,1%	14,3%
UCI	7,274	4,1	4,2	4,0	6%	6%	6%	0,3	0,3	0,3	8,9%	8,0%	8,4%
Mediana		**4,4**	**4,2**	**4,0**	**6%**	**7%**	**8%**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**5,3%**	**6,7%**	**8,4%**
Zagraniczne banki													
Erste Group	**17,07**	**4,7**	**4,6**	**4,5**	**11%**	**11%**	**10%**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**7,6%**	**8,8%**	**9,2%**
Komercni Banka	**472,00**	**5,9**	**6,2**	**6,0**	**15%**	**13%**	**13%**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**
Moneta Money	**52,00**	**7,0**	**6,5**	**6,4**	**15%**	**16%**	**16%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**11,8%**	**10,7%**	**11,6%**
OTP Bank	**9 335**	**6,4**	**5,9**	**5,7**	**20%**	**18%**	**17%**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**2,5%**	**2,5%**	**5,9%**
RBI	**13,75**	**3,9**	**3,7**	**3,7**	**10%**	**9%**	**9%**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**8,4%**	**7,7%**	**8,1%**
Akbank	5,51	5,5	3,6	3,2	11%	16%	17%	0,5	0,5	0,4	3,1%	6,4%	8,3%
Alpha Bank	0,68	7,9	5,0	3,1	2%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	1,0%
Banco Santander	2,21	4,7	4,7	4,4	7%	8%	8%	0,4	0,4	0,3	9,8%	10,3%	10,6%
Deutsche Bank	5,89	-	53,5	10,2	-8%	0%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Eurobank Ergasias	0,42	6,4	3,8	3,5	3%	7%	8%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	1,18	3,1	4,8	3,8	7%	5%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,24	5,0	4,2	2,4	3%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	183,00	4,7	4,2	4,0	21%	20%	20%	0,9	0,8	0,7	10,3%	12,0%	12,9%
Turkiye Garanti Bank	8,04	5,3	3,6	3,3	13%	18%	18%	0,6	0,5	0,5	-	-	-
Turkiye Halk Bank	4,94	4,0	2,1	1,6	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	1,2%	2,0%	2,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,51	4,0	2,3	2,0	9%	14%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,03	2,4	2,4	2,3	12%	12%	12%	0,3	0,2	0,2	47,4%	12,6%	12,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	1,87	3,8	2,7	2,3	10%	12%	12%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,7**	**4,2**	**3,6**	**10%**	**11%**	**11%**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**2,8%**	**4,5%**	**7,0%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	**30,36**	**8,3**	**7,9**	**7,8**	**21%**	**22%**	**22%**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**9,8%**	**9,7%**	**10,1%**
Aegon	2,34	3,6	3,5	3,3	6%	6%	7%	0,2	0,2	0,2	13,2%	13,8%	14,5%
Allianz	153,98	8,3	7,6	7,2	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	6,2%	6,7%	6,8%
Assicurazioni Generali	12,37	7,1	7,2	6,8	11%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	7,8%	8,3%	8,7%
Aviva	2,68	4,5	4,6	4,4	13%	13%	13%	0,6	0,6	0,6	11,6%	12,0%	12,5%
AXA	15,35	6,3	5,4	5,2	9%	10%	11%	0,6	0,6	0,5	9,4%	10,0%	10,7%
Baloise	124,70	9,0	9,2	8,6	10%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	5,1%	5,4%	5,7%
Helvetia	77,00	7,3	7,4	7,2	10%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	6,4%	6,7%	6,9%
Mapfre	1,56	7,6	6,0	5,7	8%	9%	10%	0,6	0,5	0,5	9,5%	9,9%	10,3%
RSA Insurance	4,18	10,7	9,1	8,5	10%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	5,5%	46,3%	7,4%
Uniqa	6,92	9,5	9,0	8,5	7%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	7,9%	8,4%	8,5%
Vienna Insurance G.	16,26	7,2	6,4	6,1	6%	7%	7%	0,4	0,4	0,4	6,5%	6,8%	7,3%
Zurich Financial	332,40	12,3	11,0	10,4	13%	13%	13%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		**7,6**	**7,4**	**7,2**	**10%**	**10%**	**10%**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**7,8%**	**8,4%**	**8,5%**

Źródło: Biuro Maklerskie 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	**51,00**	**4,2**	**3,7**	**3,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**8,1**	**6,5**	**6,8**	**10%**	**11%**	**11%**	**5,9%**	**5,9%**	**5,9%**
MOL	**1849,00**	**3,3**	**4,1**	**3,6**	**0,4**	**0,6**	**0,6**	**6,2**	**6,3**	**5,8**	**13%**	**15%**	**16%**	**7,7%**	**7,4%**	**7,7%**
PKN Orlen	**52,48**	**3,3**	**7,1**	**3,9**	**0,3**	**0,5**	**0,5**	**5,2**	**-**	**7,7**	**8%**	**7%**	**12%**	**6,7%**	**5,7%**	**5,7%**
Hellenic Petroleum	5,12	5,2	4,2	4,3	0,4	0,3	0,3	7,5	4,5	4,3	7%	8%	8%	9,0%	9,3%	9,8%
HollyFrontier	26,02	3,6	3,8	4,1	0,4	0,4	0,4	5,3	5,3	6,0	11%	10%	9%	5,2%	5,4%	5,7%
Marathon Petroleum	24,33	4,6	3,8	3,8	0,4	0,3	0,3	5,9	3,6	4,0	8%	9%	9%	8,7%	9,6%	10,6%
Motor Oil	11,55	3,4	2,9	3,1	0,2	0,2	0,2	5,2	3,9	4,3	5%	7%	6%	11,2%	11,7%	12,2%
Neste Oil	28,17	9,0	9,7	8,8	1,4	1,5	1,4	14,6	14,9	13,3	15%	15%	16%	3,3%	3,5%	3,9%
OMV	25,13	2,8	2,7	2,6	0,7	0,7	0,7	4,8	4,7	4,4	26%	26%	26%	7,7%	8,5%	9,1%
Phillips 66	54,16	5,1	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	6,7	5,6	5,5	7%	7%	7%	6,5%	7,1%	7,7%
Saras SpA	0,73	1,9	1,3	1,7	0,1	0,1	0,1	7,7	2,8	4,2	4%	6%	4%	9,0%	15,9%	12,5%
Tupras	74,50	6,8	4,0	3,8	0,3	0,3	0,3	14,7	4,4	3,9	5%	7%	7%	8,8%	19,8%	22,7%
Valero Energy	47,19	5,2	3,7	4,0	0,3	0,2	0,2	9,5	5,2	5,8	5%	7%	6%	7,7%	8,4%	8,9%
Mediana		**4,2**	**3,8**	**3,8**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**6,7**	**5,0**	**5,5**	**8%**	**8%**	**9%**	**7,7%**	**8,4%**	**8,9%**
Spółki gazowe																
PGNiG	**2,98**	**3,8**	**5,0**	**3,3**	**0,5**	**0,6**	**0,6**	**12,6**	**23,9**	**7,7**	**13%**	**13%**	**19%**	**3,7%**	**3,2%**	**1,7%**
A2A SpA	1,13	5,9	5,8	5,5	1,1	1,1	1,0	10,3	10,0	9,4	19%	19%	19%	7,0%	7,1%	7,5%
BP	323,60	3,7	3,6	3,6	0,5	0,5	0,5	8,4	7,6	7,3	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	38,38	3,0	3,0	3,2	0,2	0,2	0,2	5,3	4,1	3,9	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	17,89	9,3	9,3	10,0	7,8	8,0	8,7	9,9	9,7	9,8	83%	85%	87%	9,0%	9,4%	9,5%
Endesa	19,39	7,4	7,2	7,0	1,4	1,4	1,3	13,2	12,5	12,1	19%	19%	19%	7,5%	7,9%	6,8%
Engie	9,45	5,5	5,3	5,0	0,9	0,8	0,8	9,2	8,3	7,4	16%	16%	16%	8,2%	8,8%	9,6%
Eni	8,59	2,8	2,6	2,5	0,7	0,7	0,6	9,6	7,5	6,7	24%	25%	26%	10,0%	10,2%	10,5%
Equinor	120,25	2,3	2,1	1,9	0,8	0,7	0,7	7,6	6,7	6,0	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	15,79	7,6	7,3	7,2	1,3	1,3	1,3	11,6	10,8	10,2	17%	18%	18%	8,7%	9,1%	9,6%
Gazprom	176,44	3,3	3,3	3,0	0,9	0,9	0,8	3,2	3,8	3,3	27%	27%	27%	8,6%	9,9%	14,4%
Hera SpA	3,29	7,5	7,2	7,0	1,2	1,1	1,1	15,1	15,4	15,0	16%	16%	15%	3,1%	3,3%	3,4%
NovaTek	866,00	11,0	8,6	8,1	3,2	3,1	2,9	2,8	8,0	8,3	29%	36%	36%	3,3%	4,1%	4,5%
ROMGAZ	27,50	4,0	4,2	4,1	1,9	2,0	2,0	6,8	7,4	7,2	48%	48%	49%	12,1%	11,3%	12,2%
Shell	15,15	2,5	2,4	2,3	0,4	0,4	0,4	7,8	6,7	6,2	16%	17%	17%	13,7%	13,8%	14,0%
Snam SpA	4,14	12,0	11,8	11,4	9,7	9,5	9,3	12,7	12,5	12,0	81%	81%	81%	5,9%	6,1%	6,3%
Total	33,57	4,3	3,8	3,7	0,8	0,7	0,7	9,4	8,0	7,7	18%	19%	20%	8,9%	9,3%	9,7%
Mediana		**4,3**	**5,0**	**4,1**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**9,4**	**8,0**	**7,7**	**19%**	**19%**	**19%**	**7,5%**	**7,9%**	**7,5%**

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	**396,00**	**6,5**	**5,7**	**6,2**	**1,8**	**1,6**	**1,6**	**13,2**	**10,2**	**13,2**	**28%**	**28%**	**25%**	**6,1%**	**7,3%**	**8,8%**
Enea	**4,65**	**2,7**	**2,7**	**2,4**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**2,0**	**1,9**	**1,5**	**20%**	**18%**	**21%**	**0,0%**	**0,0%**	**5,3%**
Energa	**6,75**	**3,6**	**4,1**	**4,4**	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**5,3**	**5,1**	**4,6**	**19%**	**17%**	**17%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
PGE	**3,64**	**2,3**	**2,6**	**2,0**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**2,4**	**3,1**	**2,1**	**21%**	**17%**	**21%**	**0,0%**	**10,3%**	**7,9%**
Tauron	**1,09**	**3,9**	**3,5**	**3,1**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**2,1**	**1,8**	**1,4**	**18%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
EDF	6,96	4,3	4,0	3,9	1,0	1,0	0,9	10,4	8,6	8,4	23%	24%	25%	4,5%	5,3%	5,6%
EDP	3,54	8,9	8,7	8,4	1,9	1,9	1,9	16,6	15,2	14,3	22%	22%	23%	5,4%	5,4%	5,6%
Endesa	19,39	7,4	7,2	7,0	1,4	1,4	1,3	13,2	12,5	12,1	19%	19%	19%	7,5%	7,9%	6,8%
Enel	6,39	7,1	6,8	6,6	1,6	1,6	1,6	13,4	12,2	11,4	22%	23%	24%	5,2%	5,7%	6,2%
EON	9,58	10,6	7,9	7,7	1,7	0,9	0,9	14,7	14,6	13,5	16%	12%	11%	4,8%	5,0%	5,3%
Fortum	13,65	10,5	9,7	9,8	3,2	3,2	3,1	8,0	8,8	8,7	31%	33%	32%	8,1%	8,1%	8,0%
Iberdola	8,71	9,8	9,2	8,7	2,6	2,5	2,4	16,4	15,4	14,6	27%	27%	28%	4,4%	4,7%	4,9%
National Grid	954,10	12,0	11,5	10,9	3,9	3,9	3,8	16,4	16,3	15,6	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,93	9,4	9,2	9,2	7,3	7,2	7,2	12,8	13,7	13,9	78%	78%	78%	6,2%	6,1%	6,0%
RWE	23,52	6,3	4,3	3,7	1,0	0,8	0,8	14,0	14,1	10,5	16%	19%	21%	3,4%	3,9%	4,6%
SSE	1264,00	11,4	11,2	10,2	0,8	2,5	2,5	18,8	14,8	12,9	7%	23%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	32,48	6,7	5,7	5,5	2,4	2,1	2,1	20,0	16,2	15,5	35%	37%	38%	2,2%	2,9%	3,2%
Mediana		**7,1**	**6,8**	**6,6**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**13,2**	**12,5**	**12,1**	**22%**	**23%**	**24%**	**4,4%**	**5,0%**	**5,3%**

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	**2,23**	**3,2**	**2,7**	**3,1**	**0,7**	**0,8**	**0,9**	**5,1**	**5,0**	**7,9**	**21%**	**31%**	**29%**	**23,8%**	**18,1%**	**15,0%**
Caterpillar	111,71	6,1	7,0	6,7	1,2	1,3	1,3	10,3	11,8	10,6	20%	19%	19%	3,4%	3,8%	4,2%
Epiroc	98,68	7,9	7,9	7,5	2,0	2,1	2,0	18,5	18,6	17,5	25%	26%	26%	2,5%	2,7%	2,9%
Komatsu	1877,50	4,7	5,8	5,8	0,9	1,0	1,0	7,1	9,4	9,1	19%	17%	17%	5,7%	5,8%	5,8%
Sandvig AG	140,60	7,9	7,7	7,4	1,8	1,9	1,8	13,3	12,4	11,6	23%	24%	24%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		**6,1**	**7,0**	**6,7**	**1,2**	**1,3**	**1,3**	**10,3**	**11,8**	**10,6**	**21%**	**21%**	**22%**	**3,4%**	**3,8%**	**4,2%**

Źródło: Biuro Maklerskie 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	**20,40**	**3,8**	**4,8**	**6,8**	**0,5**	**0,6**	**0,7**	**5,1**	**7,5**	**25,2**	**13%**	**12%**	**10%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Acron	5966,00	9,5	8,2	7,9	2,9	2,6	2,4	12,1	9,9	9,8	31%	32%	30%	5,4%	5,5%	5,8%
CF Industries	26,62	7,4	7,2	6,8	2,7	2,7	2,6	12,6	11,3	9,6	36%	37%	38%	4,5%	4,6%	4,6%
Israel Chemicals	1095,00	5,2	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	8,0	7,7	7,0	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	5,39	7,0	6,6	5,7	1,1	1,1	1,0	11,3	9,0	5,2	16%	16%	18%	4,4%	5,4%	7,0%
Phosagro	2473,00	5,9	6,2	5,8	1,8	1,9	1,8	8,2	10,6	10,5	31%	30%	31%	7,1%	4,8%	4,8%
The Mosaic Company	10,00	5,6	5,0	4,2	0,9	0,9	0,8	23,8	10,8	6,2	16%	18%	20%	1,9%	2,2%	2,6%
Yara International	324,40	44,3	40,1	37,0	7,0	6,7	6,4	-	-	-	16%	17%	17%	0,4%	0,5%	0,6%
ZCh Puławy	75,00	-	-	2,5	-	-	0,4	-	-	5,8	-	-	16%	-	-	6,7%
Mediana		**6,5**	**6,4**	**5,8**	**1,5**	**1,5**	**1,1**	**11,3**	**9,9**	**8,3**	**19%**	**20%**	**20%**	**3,2%**	**3,4%**	**4,6%**
Spółki chemiczne																
Ciech	**26,00**	**5,4**	**4,6**	**4,5**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**10,5**	**6,0**	**6,0**	**15%**	**20%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**8,3%**
Akzo Nobel	61,80	9,6	8,4	7,9	1,4	1,3	1,3	20,4	14,8	13,3	14%	16%	17%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	42,46	7,0	6,6	6,0	0,9	0,9	0,9	11,1	10,1	9,0	14%	14%	15%	7,7%	7,8%	8,0%
Croda	4208,00	14,6	14,0	13,3	4,2	4,1	4,0	22,5	21,5	20,1	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	3,94	3,3	2,9	2,4	0,7	0,6	0,5	4,4	4,5	4,3	21%	20%	21%	5,7%	6,2%	6,5%
Soda Sanayii	4,95	5,1	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	4,1	-	-	24%	24%	25%	-	-	-
Solvay	65,36	3,8	3,8	3,7	0,9	0,8	0,8	7,3	8,2	7,4	22%	22%	22%	5,9%	6,1%	6,3%
Tata Chemicals	223,00	3,8	3,5	3,1	0,7	0,7	0,6	5,4	5,1	4,5	18%	20%	20%	5,3%	6,5%	5,6%
Tessenderlo Chemie	24,95	4,5	4,3	4,1	0,7	0,6	0,6	12,7	9,6	8,4	15%	15%	15%	-	-	-
Wacker Chemie	42,78	4,1	4,3	3,7	0,6	0,6	0,6	31,4	16,2	11,2	15%	14%	15%	3,7%	4,0%	5,1%
Mediana		**4,8**	**4,4**	**3,9**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**10,8**	**9,6**	**8,4**	**17%**	**20%**	**20%**	**4,5%**	**5,0%**	**6,0%**

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	**57,40**	**4,0**	**5,7**	**5,8**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**8,1**	**19,1**	**23,7**	**20%**	**16%**	**16%**	**0,0%**	**1,7%**	**1,3%**
Anglo American	1337,80	3,2	3,1	3,4	1,1	1,1	1,1	5,9	6,0	6,8	34%	34%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	731,80	4,9	4,9	4,5	2,4	2,4	2,3	17,2	16,6	14,4	49%	49%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	30,20	2,9	2,9	3,1	1,5	1,5	1,6	9,8	9,3	10,5	53%	53%	51%	4,5%	3,0%	2,7%
Boliden	170,65	4,0	3,7	3,8	1,0	0,9	0,9	7,9	7,2	7,4	25%	25%	25%	6,4%	7,4%	7,7%
First Quantum	6,99	7,6	4,9	4,7	3,0	2,1	2,1	19,6	12,3	7,5	39%	44%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	6,24	10,3	7,0	4,0	1,8	1,7	1,4	-	14,6	5,2	17%	24%	35%	3,2%	3,2%	3,5%
Fresnillo	700,00	9,3	7,5	6,4	3,2	3,0	2,9	37,3	28,2	21,4	34%	40%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	9988,00	4,7	3,6	3,4	2,1	1,9	1,8	29,9	12,8	10,5	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	2,53	3,0	2,7	2,2	0,9	0,9	0,8	-	-	8,5	29%	32%	37%	0,5%	0,5%	0,5%
KAZ Minerals	332,00	4,0	4,0	3,9	2,2	2,1	2,0	4,1	4,1	4,0	54%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	5,03	4,8	3,1	2,6	1,7	1,3	1,2	16,8	7,6	5,8	36%	42%	47%	1,3%	1,5%	3,0%
MMC Norilsk Nickel	24,39	6,2	5,3	5,3	3,5	3,2	3,2	7,8	6,9	7,4	57%	61%	59%	9,5%	12,6%	13,7%
OZ Minerals	7,22	5,0	5,2	3,4	2,2	1,9	1,6	13,2	15,9	7,7	43%	37%	45%	2,7%	2,3%	3,4%
Polymetal Intl	1376,50	9,4	8,0	8,2	4,3	4,0	4,0	15,0	11,5	11,7	46%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	11172,50	10,5	9,4	9,4	6,9	6,3	6,2	14,4	12,6	12,5	66%	67%	67%	3,1%	3,5%	3,5%
Sandfire Resources	3,22	1,1	1,0	0,9	0,6	0,5	0,5	4,5	4,4	3,2	51%	52%	56%	7,8%	7,4%	9,0%
Southern CC	27,62	7,3	7,0	6,7	3,6	3,5	3,4	13,6	12,6	12,0	50%	50%	50%	5,9%	5,8%	5,8%
Mediana		**4,8**	**4,9**	**4,0**	**2,2**	**1,9**	**1,7**	**13,4**	**12,3**	**8,1**	**44%**	**46%**	**48%**	**0,9%**	**1,6%**	**2,0%**
		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	**12,45**	**0,3**	**3,7**	**2,3**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**2,3**	**-**	**-**	**22%**	**8%**	**11%**	**13,7%**	**0,0%**	**0,0%**
Alliance Res Partners	3,12	0,7	0,9	0,9	0,2	0,2	0,2	1,3	3,2	3,5	30%	28%	27%	-	-	-
Arch Coal	27,38	1,1	1,3	1,3	0,2	0,2	0,2	2,0	2,5	2,1	16%	16%	15%	6,6%	6,6%	6,6%
Banpu	5,15	10,6	10,3	8,8	1,7	1,8	1,8	7,2	7,7	5,6	16%	18%	21%	8,1%	7,2%	9,1%
BHP Group	37,03	2,8	2,9	3,1	1,5	1,5	1,6	9,8	9,3	10,4	53%	53%	51%	12,0%	8,0%	7,2%
China Coal Energy	2,11	4,4	4,5	4,6	0,9	0,9	0,9	4,0	4,3	4,1	20%	20%	19%	5,9%	5,3%	5,3%
LW Bogdanka	17,92	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	2,0	2,6	3,5	36%	34%	31%	5,2%	11,7%	12,0%
Peabody Energy Corp	2,70	1,3	1,9	1,6	0,2	0,3	0,2	-	-	-	16%	13%	15%	87,0%	21,5%	21,7%
PT Bukit Asam Tbk	1900,00	2,8	3,1	3,0	0,8	0,8	0,7	5,2	5,9	5,7	27%	24%	24%	15,5%	12,5%	10,2%
Rio Tinto	3674,00	3,2	3,5	3,9	1,5	1,6	1,7	7,3	8,1	10,0	48%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	10,70	3,2	2,8	2,5	1,5	1,3	1,2	4,4	3,9	3,5	45%	46%	48%	14,7%	15,5%	16,5%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,83	3,1	3,7	3,8	0,6	0,6	0,6	-	-	-	18%	15%	15%	4,2%	4,2%	3,9%
Shougang Fushan Res	1,39	4,2	4,1	4,6	2,2	2,1	2,2	6,0	6,0	6,8	54%	52%	47%	9,6%	9,1%	6,7%
Stanmore Coal	0,75	0,7	1,1	1,6	0,3	0,3	0,3	2,0	3,3	5,4	38%	26%	19%	11,7%	8,0%	7,6%
Teck Resources	6,91	2,0	2,1	2,0	0,7	0,8	0,7	3,4	3,8	3,5	37%	36%	37%	4,3%	5,5%	9,7%
Terracom	0,15	0,7	1,0	0,9	0,2	0,2	0,2	1,2	2,1	1,7	30%	24%	26%	-	13,3%	20,0%
Warrior Met Coal	10,57	1,4	2,0	1,9	0,5	0,6	0,6	1,9	2,9	2,7	38%	32%	33%	43,7%	14,8%	17,4%
Yanzhou Coal Mining	5,98	3,5	3,9	3,8	1,1	1,1	1,1	3,0	3,6	3,6	30%	28%	28%	19,2%	8,1%	7,7%
Mediana		**2,4**	**2,8**	**2,4**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**3,2**	**3,8**	**3,6**	**30%**	**27%**	**26%**	**10,7%**	**8,0%**	**7,7%**

Źródło: Biuro Maklerskie 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	**3,90**	**4,0**	**4,2**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**27,6**	**27,9**	**25,1**	**35%**	**34%**	**34%**	**0,0%**	**0,0%**	**10,3%**
Orange Polska	**5,96**	**5,0**	**5,2**	**4,7**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**-**	**-**	**29,7**	**28%**	**28%**	**29%**	**0,0%**	**0,0%**	**4,2%**
Play	**29,30**	**5,8**	**6,2**	**5,7**	**2,0**	**2,1**	**2,0**	**8,6**	**9,3**	**8,9**	**34%**	**34%**	**35%**	**5,0%**	**4,9%**	**4,9%**
Mediana		**5,0**	**5,2**	**4,7**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**18,1**	**18,6**	**25,1**	**34%**	**34%**	**34%**	**0%**	**0,0%**	**4,9%**
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	21,64	5,1	5,1	5,1	1,7	1,7	1,7	12,8	12,6	12,7	33%	34%	34%	6,9%	6,9%	7,0%
Telefonica CP	222,00	6,4	6,5	6,5	2,0	2,0	2,0	14,0	14,8	13,9	32%	31%	31%	9,3%	9,5%	9,5%
Hellenic Telekom	11,25	4,7	4,6	4,5	1,7	1,6	1,6	15,4	12,8	11,2	36%	36%	36%	4,9%	5,5%	6,3%
Matav	358,50	3,6	3,6	3,6	1,2	1,1	1,1	9,0	8,1	8,2	32%	32%	32%	7,4%	7,9%	8,2%
Telecom Austria	6,55	5,0	4,9	4,8	1,7	1,7	1,7	10,8	9,9	9,4	34%	34%	35%	3,2%	3,6%	4,0%
Mediana		**5,0**	**4,9**	**4,8**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**12,8**	**12,6**	**11,2**	**33%**	**34%**	**34%**	**6,9%**	**6,9%**	**7,0%**
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	119,42	3,1	2,9	2,9	1,0	1,0	1,0	4,6	5,1	5,0	32%	35%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	12,01	5,5	5,2	5,0	1,7	1,7	1,6	11,7	10,9	9,7	31%	32%	33%	5,5%	5,7%	6,0%
KPN	2,15	6,1	6,2	6,0	2,7	2,8	2,8	14,8	16,3	14,1	45%	45%	47%	6,1%	6,4%	6,8%
Orange France	11,21	4,5	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	11,2	10,5	9,9	31%	31%	31%	6,3%	6,6%	7,0%
Swisscom	536,00	8,4	8,4	8,3	3,2	3,2	3,2	17,8	18,6	18,8	38%	38%	39%	4,1%	4,1%	4,1%
Telefonica S.A.	4,14	4,7	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	7,7	6,2	5,7	32%	34%	35%	9,7%	9,8%	10,0%
Telia Company	35,50	7,7	7,5	7,4	2,8	2,6	2,6	16,3	14,9	13,8	36%	34%	35%	6,8%	7,0%	7,1%
TI	0,36	4,2	4,3	4,2	1,8	1,8	1,8	6,3	6,4	5,5	42%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		**5,1**	**4,8**	**4,7**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**11,5**	**10,7**	**9,8**	**34%**	**34%**	**35%**	**5,8%**	**6,1%**	**6,4%**

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	**7,32**	**6,0**	**5,7**	**5,4**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**34,9**	**18,6**	**12,3**	**14%**	**14%**	**15%**	**6,8%**	**6,8%**	**6,8%**
Wirtualna Polska	**53,00**	**9,3**	**7,4**	**6,5**	**2,6**	**2,2**	**1,9**	**22,9**	**14,4**	**12,5**	**28%**	**29%**	**29%**	**1,9%**	**1,9%**	**3,6%**
Mediana		**7,6**	**6,5**	**6,0**	**1,7**	**1,5**	**1,3**	**28,9**	**16,5**	**12,4**	**21%**	**22%**	**22%**	**4,4%**	**4,4%**	**5,2%**
Dzienniki																
Arnolgo Mondadori	1,25	4,4	4,2	4,2	0,5	0,5	0,5	9,0	7,8	7,8	11%	12%	12%	4,8%	6,0%	4,5%
Axel Springer	56,80	11,2	11,2	10,3	2,4	2,4	2,3	23,5	22,9	19,9	21%	21%	22%	3,7%	3,9%	4,1%
Daily Mail	689,00	7,1	7,9	7,4	1,0	1,0	1,0	18,4	18,7	16,9	14%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,44	6,6	6,5	6,6	0,5	0,5	0,5	-	19,1	15,7	8%	8%	8%	0,0%	2,5%	2,7%
New York Times	31,93	22,2	21,4	18,4	2,9	2,7	2,6	41,0	39,3	32,6	13%	13%	14%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,56	6,8	5,9	6,0	1,4	1,3	1,4	6,2	4,6	3,4	20%	23%	23%	0,0%	0,0%	-
Mediana		**7,0**	**7,2**	**7,0**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**18,4**	**18,9**	**16,3**	**13%**	**13%**	**14%**	**0,3%**	**1,6%**	**2,7%**
TV																
Atresmedia Corp	2,50	4,3	4,6	4,8	0,8	0,8	0,8	4,7	5,0	5,2	18%	17%	16%	16,4%	15,6%	15,1%
Gestevision Telecinco	3,22	3,6	3,8	4,1	1,0	1,0	1,0	5,2	5,5	5,8	28%	26%	25%	13,1%	13,2%	13,1%
ITV PLC	62,38	4,7	4,8	4,5	1,1	1,0	1,0	4,7	4,7	4,4	23%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	10,45	3,6	3,5	3,4	0,9	0,9	0,9	7,5	7,3	6,9	25%	25%	25%	9,6%	9,7%	9,8%
Mediaset SPA	1,93	3,7	3,7	3,7	1,3	1,3	1,3	9,4	8,0	7,6	36%	35%	36%	5,8%	6,5%	7,5%
Prosieben	6,65	4,6	4,4	4,1	1,0	0,9	0,9	3,7	3,6	3,3	21%	21%	22%	13,7%	14,0%	13,8%
TF1-TV Francaise	4,95	2,2	2,2	2,1	0,4	0,4	0,4	6,1	5,9	5,1	19%	19%	20%	9,3%	9,4%	10,4%
Mediana		**3,7**	**3,8**	**4,1**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**5,2**	**5,5**	**5,2**	**23%**	**22%**	**23%**	**9,6%**	**9,7%**	**10,4%**
Pay TV																
Cogeco	94,87	5,4	5,5	5,3	2,7	2,6	2,6	13,6	12,8	12,3	50%	48%	49%	2,2%	2,2%	2,3%
Comcast	35,26	7,6	7,4	7,2	2,4	2,3	2,2	11,4	11,0	10,3	32%	31%	31%	2,4%	2,6%	2,8%
Dish Network	20,73	7,4	7,7	8,3	1,4	1,5	1,5	8,2	10,2	11,8	19%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	16,69	4,5	4,5	4,5	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	40%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	15,63	6,9	6,3	6,1	2,8	2,7	2,7	16,0	16,9	15,4	41%	44%	44%	10,8%	10,8%	10,8%
Mediana		**6,9**	**6,3**	**6,1**	**2,4**	**2,3**	**2,2**	**12,5**	**11,9**	**12,0**	**41%**	**40%**	**40%**	**2,2%**	**2,2%**	**2,3%**

Wycena spółek IT

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Asseco Poland	**57,05**	**4,9**	**4,7**	**4,5**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**14,4**	**13,9**	**13,6**	**15%**	**15%**	**15%**	**5,4%**	**5,4%**	**3,9%**
Comarch	**173,00**	**5,7**	**5,2**	**4,9**	**1,0**	**0,8**	**0,8**	**12,2**	**12,0**	**11,5**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,9%**	**0,9%**	**0,9%**
Mediana		**5,3**	**5,0**	**4,7**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**13,3**	**13,0**	**12,6**	**16%**	**16%**	**15%**	**3,1%**	**3,1%**	**2,4%**
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	60,02	6,1	6,0	5,7	0,9	0,9	0,9	7,2	6,7	6,3	15%	15%	15%	2,7%	2,9%	3,2%
CapGemini	78,00	6,6	6,1	5,8	1,0	1,0	0,9	12,4	11,2	10,3	15%	16%	16%	2,4%	2,6%	2,8%
IBM	112,93	8,5	8,4	8,0	2,0	2,0	1,9	8,8	8,4	8,0	24%	23%	24%	5,7%	5,9%	6,2%
Indra Sistemas	7,45	5,2	4,8	4,6	0,6	0,5	0,5	9,9	8,5	7,8	11%	11%	11%	0,8%	1,8%	2,6%
Microsoft	160,23	21,6	17,9	16,2	9,3	8,1	7,3	34,9	28,3	25,5	43%	45%	45%	1,1%	1,2%	1,3%
Oracle	50,36	9,6	9,3	9,0	4,5	4,4	4,3	14,6	12,9	12,0	47%	47%	48%	1,6%	1,9%	1,9%
SAP	102,48	13,7	13,7	12,3	4,9	4,6	4,2	20,5	18,6	16,6	36%	33%	35%	1,5%	1,7%	1,9%
TietoEVRY	18,86	12,2	7,3	6,8	1,8	1,0	1,0	10,3	9,1	8,4	15%	14%	14%	7,5%	7,5%	7,8%
Mediana		**9,1**	**7,8**	**7,4**	**1,9**	**1,5**	**1,5**	**11,3**	**10,1**	**9,4**	**19%**	**19%**	**20%**	**2,0%**	**2,2%**	**2,7%**

Źródło: Biuro Maklerskie mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena producentów gier

Gaming	Cena	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020	EV/EBITDA 2021	EV/S 2019	EV/S 2020	EV/S 2021	P/E 2019	P/E 2020	P/E 2021	marża EBITDA 2019	marża EBITDA 2020	marża EBITDA 2021	DY 2019	DY 2020	DY 2021
11 bit studios	**350,00**	**27,1**	**22,7**	**5,6**	**11,3**	**9,4**	**3,5**	**45,3**	**36,2**	**8,6**	**42%**	**41%**	**62%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
CD Projekt	**280,90**	**-**	**10,4**	**11,4**	**56,3**	**7,9**	**9,2**	**-**	**12,0**	**13,4**	**29%**	**76%**	**81%**	**0,4%**	**0,0%**	**0,0%**
PlayWay	300,00	22,8	18,7	17,0	15,3	12,5	11,3	31,9	27,8	25,1	67%	67%	67%	0,8%	2,9%	3,3%
Activision Blizzars	58,47	18,7	16,2	14,4	6,6	6,1	5,6	26,4	23,5	20,5	35%	38%	39%	0,6%	0,7%	0,8%
Capcom	3465,00	17,9	16,4	14,7	4,3	5,1	4,4	28,3	24,0	22,3	24%	31%	30%	1,0%	1,2%	1,3%
Take Two	118,51	16,1	16,8	16,4	3,9	4,0	4,1	25,1	24,6	25,4	24%	24%	25%	-	-	-
Ubisoft	68,42	8,3	13,7	7,7	4,1	5,2	3,4	23,1	-	19,6	50%	38%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	97,69	16,3	14,2	13,3	5,2	4,8	4,6	24,9	20,8	19,9	32%	34%	35%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	150,30	21,5	15,9	13,9	12,0	9,3	8,4	43,2	31,6	27,6	56%	59%	60%	0,8%	1,4%	1,7%
Mediana		**18,3**	**16,2**	**13,9**	**6,6**	**6,1**	**4,6**	**27,3**	**24,3**	**20,5**	**35%**	**38%**	**43%**	**0,6%**	**0,3%**	**0,4%**

Źródło: Biuro Maklerskie mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Steam Global Top Sellers

2020-03-31	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	200+	-	-	40	-	-	-	44,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	200+	-	-	-	-	-	-	-
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	200+	-	-	80	-	-	-	119,00
Blair Witch	Bloober Team	200+	-	-	-	-	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	130	-4	-17	140	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	104	-11	-	85	30,00	0%	-	40,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	11	-3	+130	23	45,00	0%	-70%	60,00
Green Hell	Creepy Jar	200+	-	-	-	-	-	-	-
Chernobylite	The Farm 51	200+	-	-	-	-	-	-	-
Dying Light	Techland	84	+13	-	91	34,00	0%	-	34,00

Steam Wishlist

2020-03-31	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	0	-	+1	1	2020-09-17
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	0	-	+61	44	2020
Bum Simulator	PlayWay	0	-	+47	33	2019
I am Your President	PlayWay	0	-	+74	53	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	0	-	+60	43	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	0	-	+92	67	TBA
DRIFT21	ECC	0	-	+91	66	2019
Dying Light 2	Techland	0	-	+2	2	2020

Źródło: Steam (Valve Corporation), Biuro maklerskie 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	94,05	8,2	8,1	7,8	1,4	1,4	1,3	18,2	17,8	16,7	17%	17%	17%	4,0%	4,3%	4,4%
Budimex	156,00	7,7	7,1	5,7	0,4	0,4	0,4	20,3	17,2	12,6	6%	6%	7%	4,0%	4,2%	4,5%
Ferrovial	21,44	-	34,6	29,2	3,5	3,5	3,4	66,6	37,5	31,1	3%	10%	12%	3,4%	3,5%	3,6%
Hochtief	58,90	1,8	1,8	1,7	0,1	0,1	0,1	12,0	6,1	5,8	7%	7%	7%	9,9%	10,7%	10,8%
Mota Engil	1,07	3,7	3,6	3,4	0,5	0,5	0,5	15,3	3,8	8,9	14%	14%	15%	5,6%	-	8,4%
NCC	126,00	6,6	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	13,6	9,2	8,2	4%	5%	6%	4,7%	5,7%	6,2%
Skanska	146,95	4,9	5,7	5,1	0,3	0,3	0,3	9,2	10,1	9,6	6%	5%	6%	4,6%	4,9%	5,5%
Strabag	20,45	1,7	1,7	1,6	0,1	0,1	0,1	6,6	6,7	6,4	6%	6%	7%	6,5%	6,6%	7,0%
Mediana		**4,9**	**5,4**	**4,9**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,4**	**9,6**	**9,3**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,6%**	**4,9%**	**5,9%**

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	**24,80**	**9,8**	**4,9**	**4,7**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**8,7**	**4,6**	**4,2**	**23%**	**23%**	**23%**	**19,0%**	**10,6%**	**19,9%**
Dom Development	**72,00**	**5,9**	**6,0**	**6,0**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**7,2**	**6,7**	**6,3**	**19%**	**20%**	**20%**	**12,6%**	**14,0%**	**15,0%**
Develia	1,85	4,4	8,2	5,4	0,5	0,6	0,6	5,1	12,3	5,6	28%	30%	24%	14,6%	22,2%	11,9%
Echo Investment	3,80	7,0	7,0	7,5	1,0	0,9	0,9	5,4	5,8	5,8	58%	57%	52%	13,2%	13,0%	8,1%
GTC	6,39	11,7	11,4	10,5	0,6	0,6	0,6	6,0	5,6	5,6	89%	83%	83%	0,3%	0,4%	0,4%
CA Immobilien Anlagen	31,25	25,6	22,3	19,7	1,0	1,0	1,0	24,9	21,9	19,8	66%	69%	-	3,0%	3,3%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	10,13	10,5	11,0	11,1	0,3	0,3	0,3	5,3	5,0	4,9	88%	84%	84%	15,3%	15,7%	15,8%
Immofinanz AG	16,00	23,4	21,0	20,2	0,6	0,6	0,5	14,9	12,8	11,7	47%	49%	49%	5,8%	6,5%	7,0%
Klepierre	18,28	16,1	16,1	15,9	0,5	0,5	0,6	6,7	6,5	6,3	84%	85%	85%	12,0%	12,4%	12,7%
Segro	749,80	34,0	30,5	28,0	1,1	1,0	1,0	30,6	28,2	27,1	85%	86%	88%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**11,1**	**11,2**	**10,8**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**6,9**	**6,6**	**6,1**	**62%**	**63%**	**52%**	**12,3%**	**11,5%**	**10,0%**

Źródło: Biuro Maklerskie mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

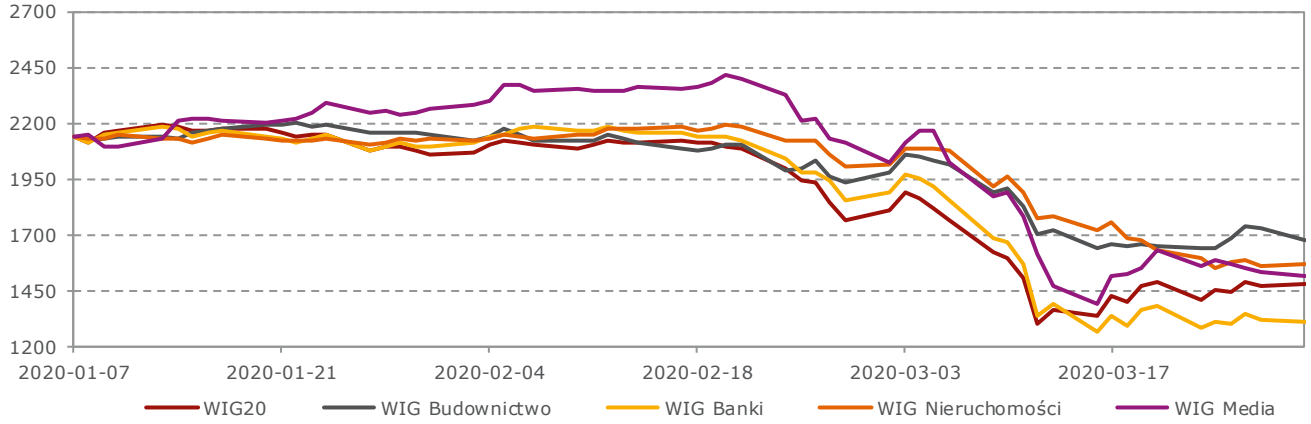
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	**29,78**	**2,7**	**2,1**	**1,7**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**-**	**6,6**	**3,7**	**14%**	**16%**	**17%**	**1,6%**	**6,7%**	**6,7%**
LPP	**5195,00**	**7,0**	**33,8**	**9,0**	**1,0**	**1,3**	**1,0**	**17,0**	**-**	**19,9**	**14%**	**4%**	**11%**	**1,2%**	**0,0%**	**0,0%**
VRG	**1,74**	**2,3**	**2,1**	**1,7**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**6,7**	**5,6**	**5,0**	**19%**	**19%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Mediana		**2,7**	**2,1**	**1,7**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**11,8**	**6,1**	**5,0**	**14%**	**16%**	**17%**	**1,2%**	**0,0%**	**0,0%**
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5460,00	6,7	6,5	6,3	1,2	1,2	1,1	14,8	14,5	14,0	18%	18%	18%	2,9%	3,1%	3,1%
Adidas	206,80	11,2	10,5	9,5	1,7	1,6	1,5	21,2	18,9	16,7	15%	15%	16%	1,8%	2,1%	2,4%
Assoc Brit Foods	1743,00	6,6	6,1	5,8	0,9	0,8	0,8	12,6	11,8	10,9	13%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	5,43	1,5	1,4	1,3	0,1	0,1	0,1	2,4	2,3	2,1	7%	7%	7%	5,2%	5,2%	5,2%
Crocs	17,50	7,3	5,7	5,2	1,0	0,9	0,8	10,9	8,8	7,7	13%	15%	15%	-	-	-
Foot Locker	22,45	1,8	1,8	1,8	0,2	0,2	0,2	4,9	4,6	4,3	11%	11%	11%	6,1%	6,7%	7,5%
Geox	0,72	5,2	2,5	2,0	0,2	0,2	0,2	-	28,8	9,9	5%	9%	11%	3,9%	3,1%	4,4%
H&M	122,26	6,8	6,3	6,0	0,8	0,8	0,8	15,5	13,9	12,8	12%	12%	13%	8,0%	7,9%	8,0%
Hugo Boss	21,30	2,7	2,5	2,4	0,5	0,5	0,5	6,6	6,0	5,6	19%	20%	20%	12,3%	13,0%	13,8%
Inditex	22,71	11,5	8,5	7,9	2,4	2,3	2,1	20,3	18,6	17,3	21%	27%	27%	3,5%	4,7%	5,3%
KappAhl	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lululemon	193,94	27,8	22,3	19,2	7,0	5,8	5,0	51,8	39,7	33,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	85,38	18,7	17,0	14,6	2,7	2,5	2,3	33,1	28,3	24,4	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	9,57	4,2	3,5	3,0	0,3	0,3	0,3	27,9	20,6	15,4	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,7**	**6,1**	**5,8**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**15,2**	**14,5**	**12,8**	**13%**	**15%**	**15%**	**3,2%**	**3,1%**	**3,8%**

Wycena spółek handlowych

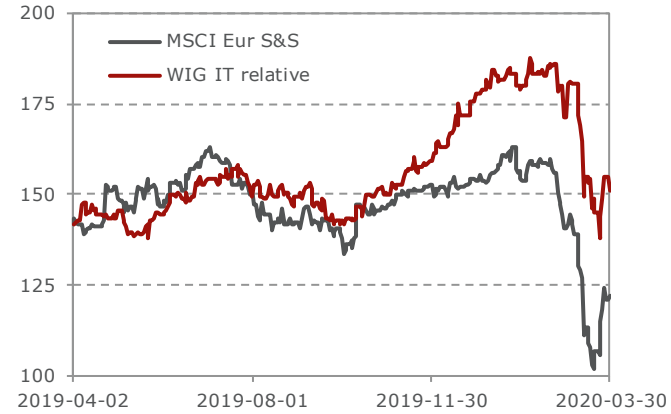
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	165,23	12,0	10,7	9,7	2,5	2,3	2,2	31,5	27,8	24,9	21%	22%	22%	1,0%	1,1%	1,2%
Hermes Internetional	639,80	23,7	21,6	19,8	9,2	8,5	7,8	43,8	39,3	35,8	39%	39%	40%	0,8%	1,0%	1,1%
Kering	481,50	11,5	10,5	9,9	4,0	3,7	3,4	19,5	16,8	15,4	35%	35%	35%	2,4%	2,7%	2,9%
LVMH	350,00	12,8	11,5	10,5	3,4	3,2	2,9	24,0	21,5	19,4	27%	27%	28%	2,0%	2,1%	2,4%
Moncler	34,00	13,5	12,7	11,2	5,1	4,5	4,1	23,7	22,2	19,9	37%	35%	36%	1,3%	1,5%	1,7%
Mediana		**12,8**	**11,5**	**10,5**	**4,0**	**3,7**	**3,4**	**24,0**	**22,2**	**19,9**	**35%**	**35%**	**35%**	**1,3%**	**1,5%**	**1,7%**
E-commerce																
Asos	1145,00	9,5	6,7	5,1	0,4	0,3	0,3	38,7	21,2	13,6	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	187,70	25,1	17,0	13,5	2,4	1,7	1,3	46,9	33,5	26,8	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	32,11	18,1	15,6	12,8	1,1	1,0	0,8	-	59,2	46,5	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**18,1**	**15,6**	**12,8**	**1,1**	**1,0**	**0,8**	**42,8**	**33,5**	**26,8**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handel spożywczy																
Dino	**162,00**	**23,1**	**17,5**	**13,5**	**2,2**	**1,7**	**1,3**	**39,4**	**29,0**	**21,8**	**9%**	**9%**	**10%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Eurocash	**16,71**	**6,3**	**6,0**	**5,7**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**56,7**	**33,7**	**23,4**	**2%**	**2%**	**2%**	**6,2%**	**3,6%**	**4,5%**
Jeronimo Martins	**16,00**	**10,0**	**8,8**	**8,2**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**18,9**	**18,6**	**17,5**	**6%**	**6%**	**6%**	**2,1%**	**2,0%**	**2,1%**
Carrefour	14,21	4,7	4,3	4,0	0,2	0,2	0,2	12,1	10,8	9,9	5%	5%	5%	3,6%	4,0%	4,3%
AXFood	199,70	10,7	10,2	10,0	0,9	0,9	0,9	25,0	24,1	23,6	9%	9%	9%	3,5%	3,5%	3,6%
Tesco	233,10	7,4	5,1	5,0	0,4	0,4	0,4	16,4	13,7	12,7	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	21,49	6,1	6,1	6,0	0,5	0,5	0,5	13,2	12,4	11,9	8%	8%	8%	3,5%	3,7%	4,0%
X 5 Retail	2020,00	5,7	5,1	5,4	0,7	0,6	0,6	22,4	14,3	11,3	12%	12%	11%	5,1%	6,1%	7,2%
Magnit	3128,50	5,5	4,8	5,0	0,6	0,5	0,5	28,2	11,5	9,5	11%	11%	10%	7,4%	7,3%	9,3%
Sonae	0,58	7,5	7,1	5,8	0,7	0,6	0,6	7,8	6,9	6,8	9%	9%	10%	8,0%	8,5%	8,5%
Mediana		**6,9**	**6,0**	**5,7**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**20,6**	**14,0**	**12,3**	**9%**	**8%**	**8%**	**3,5%**	**3,6%**	**4,1%**

Źródło: Biuro Maklerskie mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

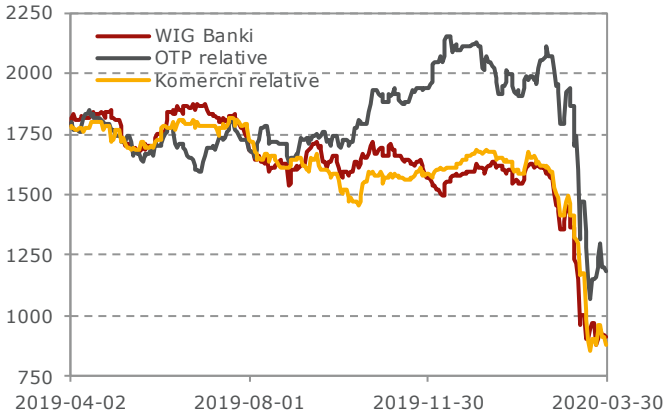
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



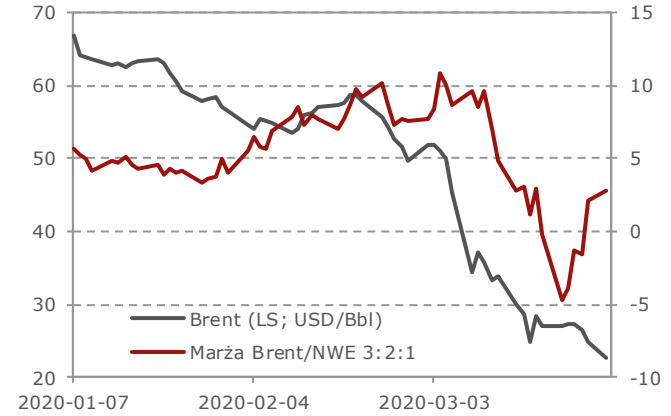
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



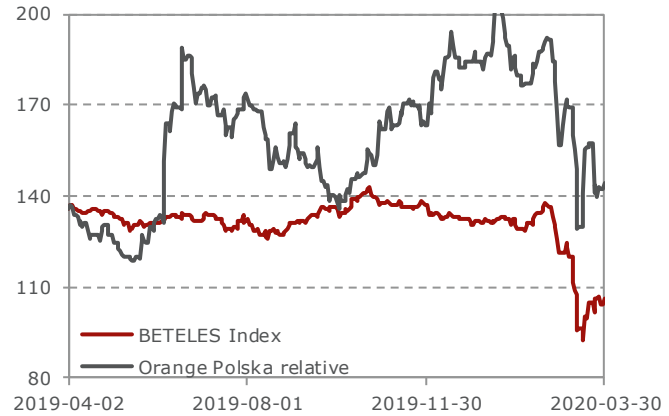
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



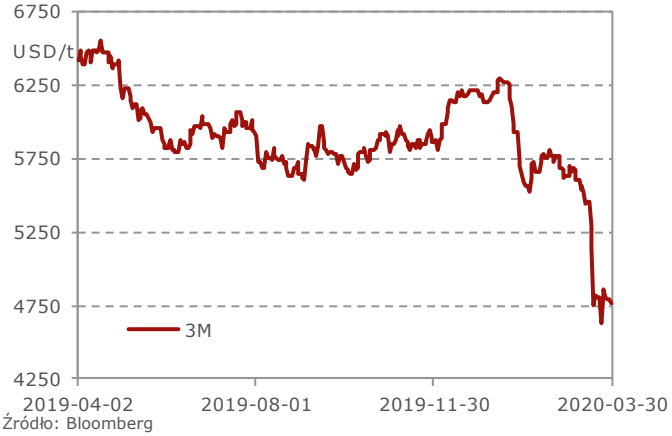
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



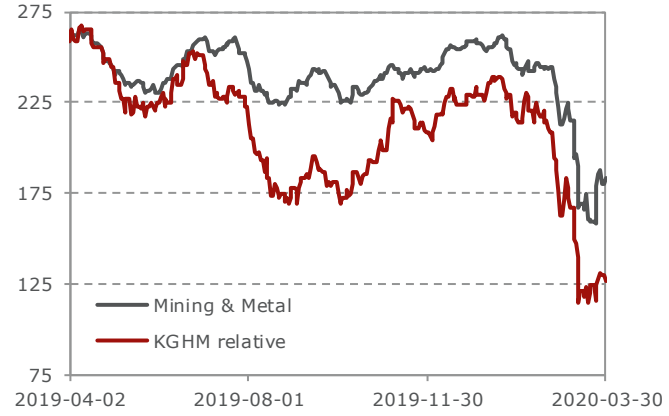
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



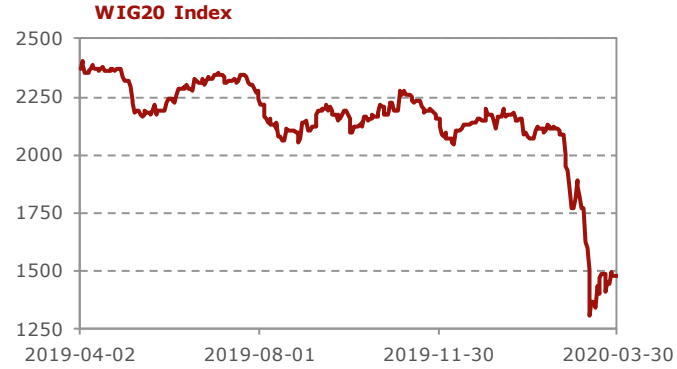
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

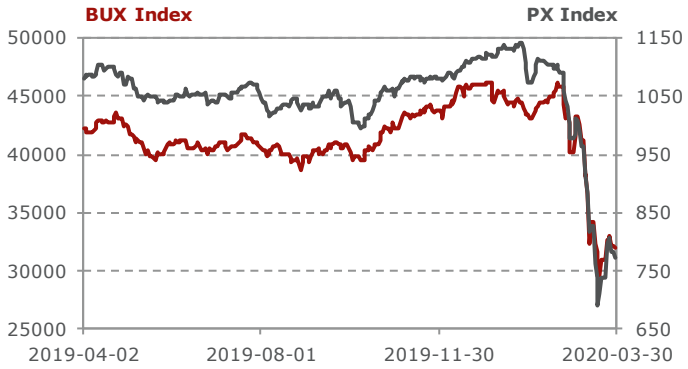


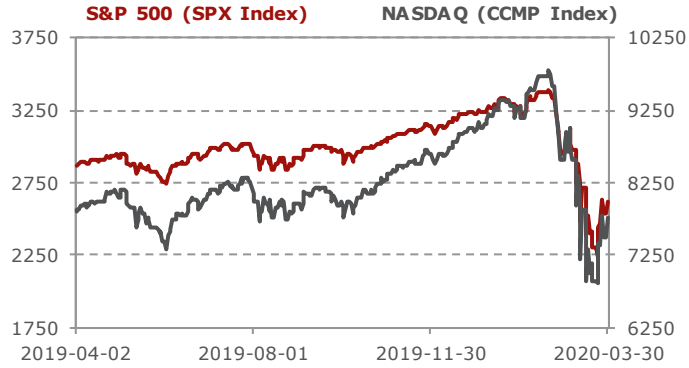
Źródło: Bloomberg

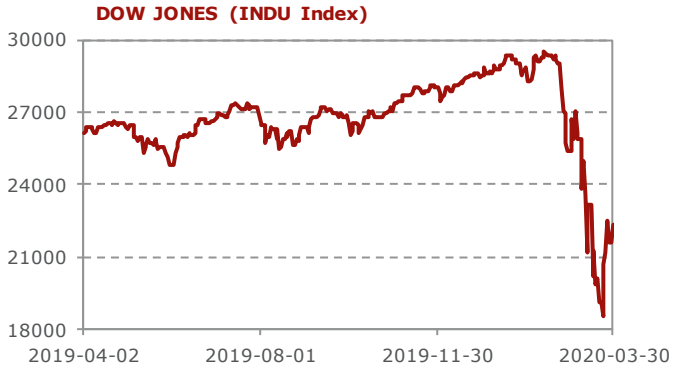
Przegląd rynków zagranicznych

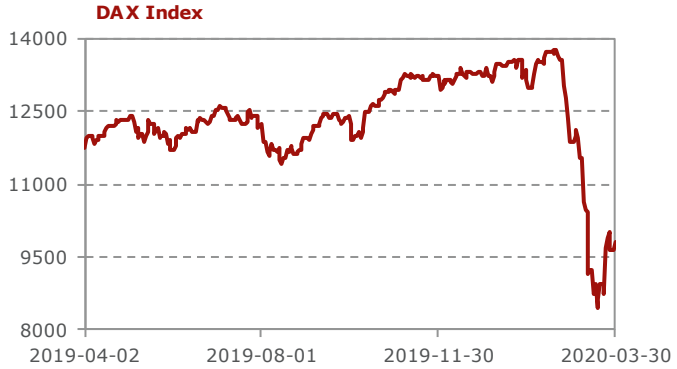
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-03-30	21 678,22	22 378,09	21 522,08	22 327,48	+3,19%
S&P 500	2020-03-30	2 558,98	2 631,80	2 545,28	2 626,65	+3,35%
NASDAQ	2020-03-30	7 583,46	7 784,35	7 539,97	7 774,15	+3,62%
DAX	2020-03-30	9 725,88	9 817,51	9 453,79	9 815,97	+1,90%
CAC 40	2020-03-30	4 362,09	4 379,15	4 216,41	4 378,51	+0,62%
FTSE 100	2020-03-30	5 510,33	5 567,20	5 351,84	5 563,74	+0,97%
WIG20	2020-03-30	1 482,10	1 484,62	1 443,16	1 477,65	+0,12%
BUX	2020-03-30	32 155,92	32 343,94	31 052,85	31 985,33	-0,25%
PX	2020-03-30	781,23	781,23	757,50	770,44	-1,38%
RTS	2020-03-30	1 297,22	1 315,32	1 267,22	1 311,76	+0,05%
SOFIX	2020-03-30	421,68	421,68	413,34	420,07	-0,38%
BET	2020-03-30	7 530,85	7 539,33	7 414,22	7 483,17	-0,61%
XU100	2020-03-30	87 937,02	88 811,86	86 815,14	88 059,46	-0,07%
BETELES	2020-03-30	104,23	106,62	103,25	106,44	+2,12%
NIKKEI	2020-03-30	18 884,07	19 084,97	18 578,20	19 084,97	-1,57%
SHCOMP	2020-03-30	2 739,72	2 759,10	2 723,05	2 747,21	-0,90%
Miedź	2020-03-30	4 766,00	4 803,50	4 739,50	4 769,50	-0,44%
Ropa	2020-03-30	23,38	23,60	21,63	22,04	-10,19%
USD/PLN	2020-03-30	4,0820	4,1419	4,0713	4,1078	+0,88%
EUR/PLN	2020-03-30	4,5385	4,5666	4,5266	4,5387	+0,04%
EUR/USD	2020-03-30	1,1118	1,1144	1,1010	1,1048	-0,83%
USBonds10	2020-03-30	0,6589	0,7264	0,5962	0,7264	+0,0518
GRBonds10	2020-03-30	-0,4860	-0,4790	-0,5510	-0,4900	-0,0160
PLBonds10	2020-03-30	1,8300	1,8430	1,7480	1,7500	-0,0800

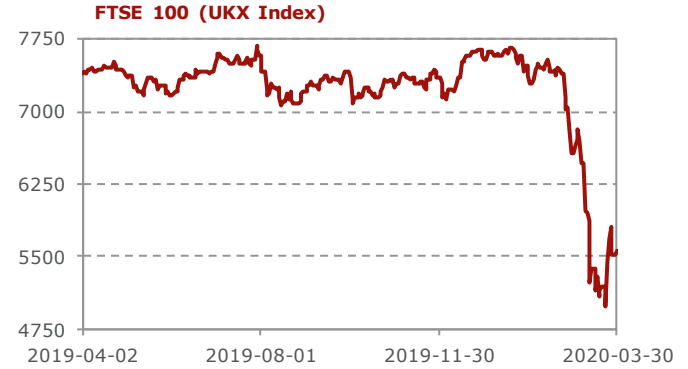




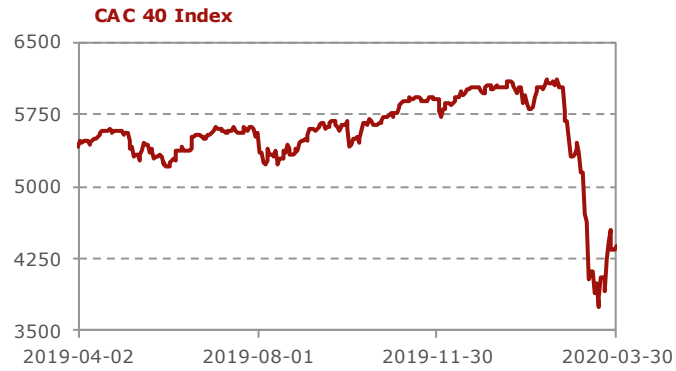


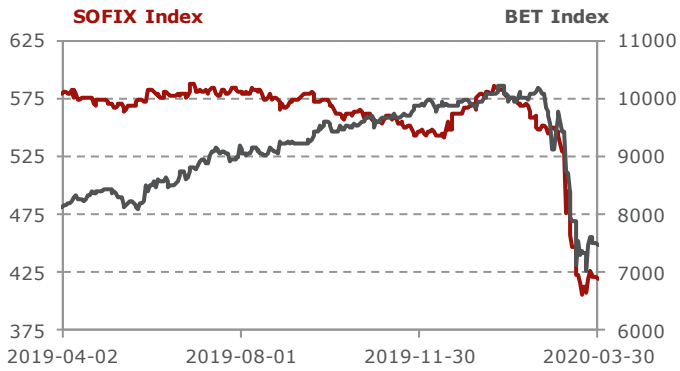


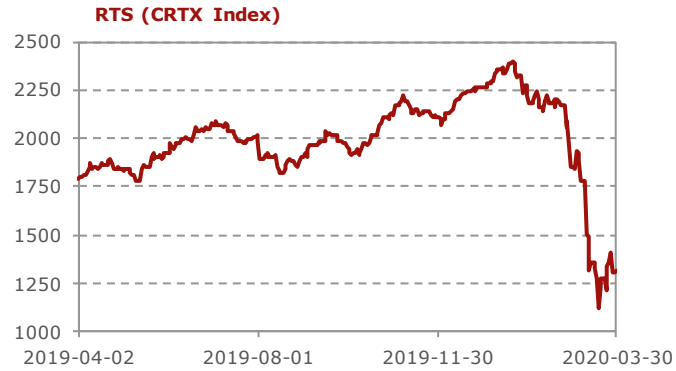


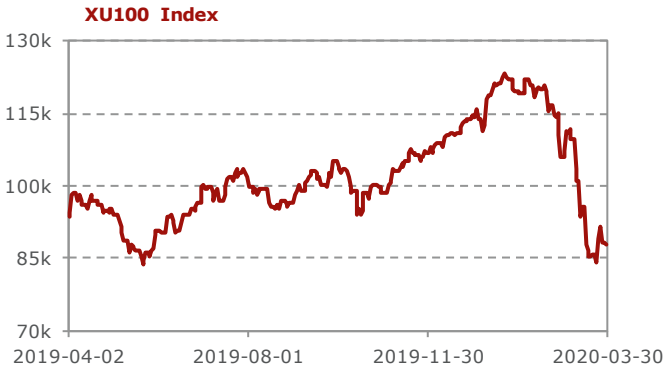


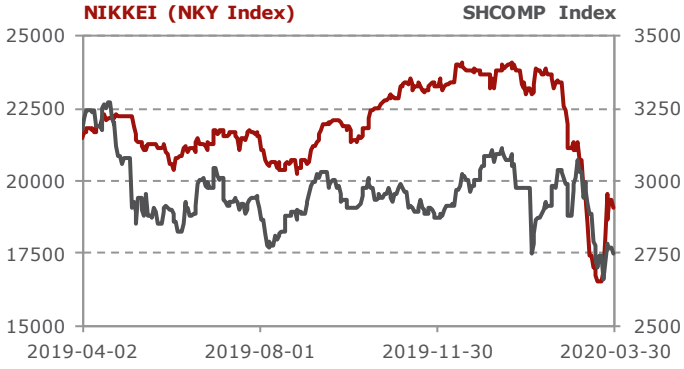
Źródło: Bloomberg

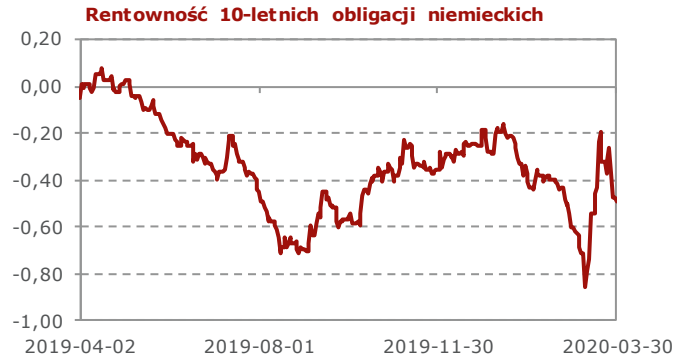


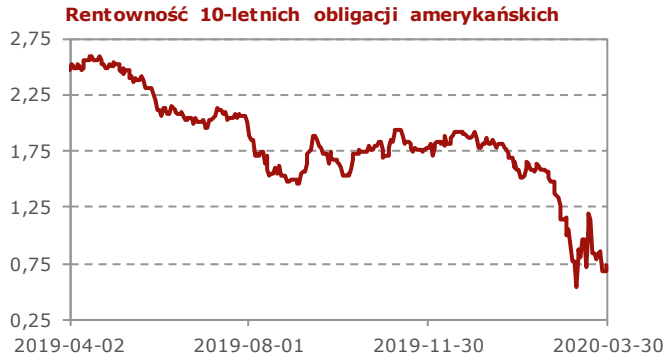


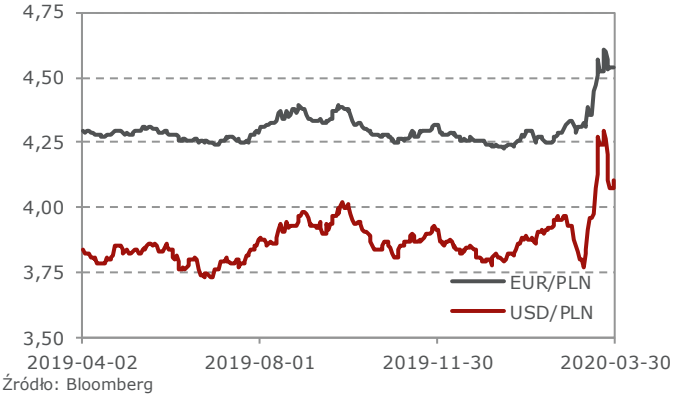


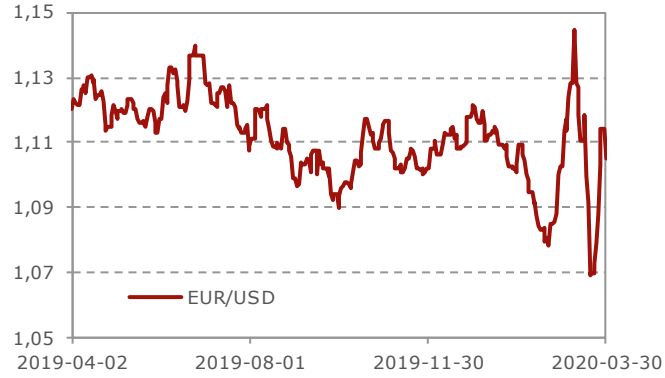












Źródło: Bloomberg

Biuro Maklerskie 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 § 20 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 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. 2018 poz. 1112). 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 Biuro Maklerskie mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązane 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.