środa, 1 kwietnia 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
41624,62	1512,84	2850,06	10261,33	1,666	25,55	4,1389	4,5644
797,49 (1,95%)	35,19 (2,38%)	17,17 (0,61%)	181,17 (1,80%)	-0,020 (-1,16%)	-0,80 (-3,00%)	0.0061 (0.16%)	0.0064 (0.14%)

Informacje ze spółek i sektorów

Ciech

Wyniki 4Q'19 r.

- Przychody wyniosły 802,6 mln zł vs konsensus 887,6 mln zł.
- EBITDA znorm. została wypracowana na poziomie 185,4 mln zł vs konsensus 151,4 mln zł.
- EBIT wyniósł 96,9 mln zł vs konsensus 74,5 mln zł.
- Zysk netto j.d. został wypracowany na poziomie 35,6 mln zł vs konsensus 46,8 mln zł.

Komentarz analityków Bm mBanku: Pomimo niższej sprzedaży sody kalcynowanej (z powodu wyłączenia fabryki w Rumunii) i niższej sprzedaży środków ochrony roślin Ciechowi udało się poprawić wyniki w ujęciu r / r. Wyniki były znacznie lepsze, niż się spodziewaliśmy. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były bardzo dobre w 4Q19, co sprzyjało zmniejszeniu zadłużenia netto. Uważamy, że rynek pozytywnie zareaguje na wyniki.

PGE

Strata netto w '19 r. wyniosła 3,96 mld zł

- Przychody ze sprzedaży netto w '19 r. wyniosły 37,6 mld zł vs 26 mld zł r/r.
- Wynik EBITDA wyniósł w '19 r. 7,14 mld zł i był wyższy o 12% r/r.
- Strata operacyjna grupy wyniosła 4,18 mld zł vs zysk 2,48 mld zł r/r.
- Strata netto j.d. wyniosła 3,96 mld zł vs 1,5 mld zł zysku r/r.

W dużej mierze na wyniki za '19 r. wpłynęły odpisy, które obniżyły wynik netto grupy o ok. 5,8 mld zł. Skorygowany wynik netto wyniósł 2,1 mld zł, czyli 17% więcej r/r. **Komentarz analityków Bm mBanku: EBITDA za IV kwartał jest zgodna ze wstępnymi szacunkami. Rynek będzie bardziej zainteresowany aktualizacją wytycznych zarządu na 2020 r. podczas konferencji.**

PKN Orlen Energa

Orlen ma bezwarunkową zgodę KE na przejęcie Energi

Komisja Europejska wydała wczoraj bezwarunkową zgodę na przejęcie przez PKN Orlen kontroli nad Energą. Informację tę z zadowoleniem przyjął prezes PKN Orlen Daniel Obajtek. Prezes Orlenu podkreśla, że jego celem jest budowa silnego koncernu zdolnego do konkurowania na międzynarodowym rynku. **Komentarz Bm mBanku: To nie powinno być zaskoczeniem dla rynku. Przypominamy, że ostatnio Orlen przedłużył okres wezwana na Energę do 22 kwietnia i zgodnie z polskimi przepisami firma jest teraz zobowiązana do bezwarunkowego zakupu wszystkich akcji objętych w ciągu pierwszych 70 dni okresu subskrypcji (do 9 kwietnia).**

JSW

Spadek produkcji węgla

Spółka notuje spadek produkcji węgla z powodu zmiany organizacji pracy w ostatnim czasie. Jednocześnie JSW podkreśla, że nie ma to wpływu na bieżącą realizację kontraktów handlowych. **Komentarz analityków Bm mBanku: Informacje negatywne. Zakładaliśmy spadek produkcji o kilka procent w ciągu całego roku, podczas gdy w ostatnim tygodniu poziom spadł o 40% zgodnie z zapowiedzią. Więcej o spadku popytu wśród klientów pisaliśmy w raporcie z 27 marca.**

Santander

Zarząd rekomenduje niewypłacanie dywidendy

Zarząd Santander Bank Polska zastosował się do ostatnich oczekiwań Komisji Nadzoru Finansowego i rekomenduje niewypłacanie dywidendy oraz przeznaczenie połowy zysku za 2019 r. na kapitał rezerwowy, pozostała część ma pozostać niepodzielona. W 2019 r. bank wypracował 2,11 mld zł zysku. **Komentarz analityków Bm mBanku: Chociaż decyzja nie powinna dziwić, uważamy, że przyszłe dywidendy wyglądają obiecująco, ponieważ Santander utrzymuje już 1,7 mld zł nieprzydzielonych środków.**

Banki

200 tys. wniosków o wakacje kredytowe

Prezes Związków Banków Polskich Krzysztof Pietraszkiewicz poinformował, że klienci banków złożyli do tej pory około 200 tys. wniosków o tzw. wakacje kredytowe. Liczba zgłaszanych ostatnio wniosków zmalała. Do banków wpłynęło około 10,5 tys. wniosków od firm w sprawie zmiany warunków udzielonych kredytów. **Komentarz analityków Bm mBanku: Uważamy, że wraz z pogarszającym się środowiskiem makro liczba aplikacji będzie nadal rosła. Przypominamy, że zgodnie z najnowszymi wytycznymi EBA i KNF banki mogą elastycznie podchodzić do klientów ubiegających się o zwolnienia kredytowe.**

Energa	**Odpisy w wytwarzaniu obniżą wynik netto grupy za ’19 r.** Spółka utworzy odpisy aktualizujące na aktywach wytwórczych konwencjonalnych i CHP w wysokości 180 mln zł. Odwrócone zostaną także odpisy na aktywach OZE w wysokości 18 mln zł. Energa szacuje łączny wpływ odpisów na wynik netto grupy za ’19 r. na -131 mln zł.
Enea	**Zdarzenia jednorazowe zwiększą wyniki grupy za ’19 r.** Enea w wynikach za ’19 r. uwzględni zdarzenia jednorazowe, z których część będzie miała negatywny, a część pozytywny wpływ na wyniki finansowe spółki. Pozytywny wpływ będzie miało rozwiązanie rezerwy na kwotę 129 mln zł dotyczące nabycia udziałów spółki Eco-Power oraz obszar Wytwarzania Enei. Negatywnie na bilans wpłynie m.in. obszar Ciepło i odpis z tytułu utraty wartości akcji PGG. Łącznie zdarzenia jednorazowe zwiększą EBITDA grupy o 129 mln zł, a zysk netto o 43,7 mln zł.
Amica	**Wywiad z prezesem** ▪ Zarząd planuje w sierpniu przedstawić rekomendację w kwestii dywidendy. ▪ Spółka liczy na poprawę sytuacji od 3Q’20 r. ▪ Po zakończeniu kryzysu dokonana zostanie aktualizacja strategii HIT 2023. ▪ Rynek AGD w Polsce może spaść o kilka procent w ujęciu ilościowym i wartościowym w ’20 r. ▪ Firma przeniosła wszystkie kampanie reklamowe do 2H'20 lub 2021.
PGNiG	**PGNiG niezwłocznie rozpocznie proces odzyskiwania środków od Gazpromu** Na konferencji prasowej prezes Jerzy Kwieciński zapowiedział, że po korzystnym dla siebie wyroku Sądu Arbitrażowego w Sztokholmie spółka przystąpi do procesu odzyskiwania nadpłaconej kwoty. Roszczenie w wysokości około 1,5 mld USD dotyczy lat 2014-2020. Prezes PGNiG zapowiedział, że teraz spółka będzie się starać, żeby przyznane przez sąd arbitrażowy środki jak najszybciej do niej wpłynęły.
PKP Cargo	**Udziały PKP w przewozach za luty** ▪ W II’20 praca przewozowa wykonana na kolei w Polsce wyniosła 4 135 tys. tkm (-8,3% r/r), zaś przez PKP Cargo 1 750 tys. tkm (-15,1%). Miesięczny udział PKP Cargo wg pracy przewozowej wyniósł 42,3%. ▪ W II’20 masa przewiezionych towarów w Polsce wyniosła 18 086 tys. ton (-4,9% r/r), zaś w PKP Cargo 6 743 tys. ton (-16,5% r/r). Miesięczny udział PKP Cargo wg przewiezionej masy wyniósł 37,3%. ▪ Po fatalnym styczniu, UTK pokazało kolejny miesiąc ujemnych dynamik. Luty 2020 jest już 15 miesiącem z rzędu spadku pod względem przewiezionej masy i 11 pod względem wykonanej pracy przewozowej. **Komentarz analityków Bm mBanku: Dane dla PKP Cargo wskazują, że spółka cały czas spada szybciej niż rynek notując dynamiki rzędu -15% i traci udziały na rzecz pozostałych konkurentów. Uważamy, że najbliższe miesiące nie przyniosą poprawy sentymentu, a raportowane dane wciąż będą wskazywały na brak odbicia, tak zapowiadanego przez spółkę podczas ostatnich konferencji finansowych. Przedłużająca się epidemia i lockdown związany z nią opóźnią powrót oczekiwanych wolumenów kruszyw i materiałów budowlanych. Dane przewozowe będą też obarczone brakiem wolumenów od ArcelorMittal.**
VRG	**Konferencja Wynikowa** ▪ Zamknięcie centrów handlowych w ramach blokady koronawirusa oznacza, że 97% sklepów VRG jest obecnie zamkniętych. W związku z tym sprzedaż stacjonarna spadła zauważalnie (tj. o około 80%), odkąd blokada weszła w życie w połowie marca, ale jednocześnie sprzedaż online w ciągu ostatnich dwóch tygodni wzrosła o 90% r/r. ▪ **Handel elektroniczny**: VRG oczekuje sprzedaż online w wysokości około 200 mln zł w 2020 r., co stanowi 20% całkowitej oczekiwanej sprzedaży w tym roku. ▪ **Ograniczenie ekspansji:** zaktualizowany plan VRG na ten rok zakłada zmniejszenie całkowitej powierzchni handlowej o 2% pierwotnie zakładano wzrost o 6%. ▪ Zmniejszono **nakłady inwestycyjne** z 25 do 15 mln zł. ▪ **Czynsz:** VRG spodziewa się, że będzie w stanie negocjować okresy wolne od czynszu dla swoich sklepów przez cały czas trwania blokady. ▪ **Cięcia płac:** VRG ma zamrożone premie za wyniki i sprzedaż, które stanowią około 20% całkowitych wydatków. Ponadto firma będzie dostosowywać liczbę pracowników w zależności od wielkości sklepu. ▪ **Całkowite koszty marketingu** najprawdopodobniej zostaną zmniejszone o połowę do 10 mln PLN w 2020 roku. ▪ Umowy kredytowe na 2020 r. prawdopodobnie zostaną przeformułowane. Nie ma planów emisji akcji.

Pozostałe wiadomości ze spółek

CCC	CCC zawarło ze wszystkimi bankami oraz instytucjami finansującymi działalność spółki porozumienia, które zapewnią utrzymanie stabilności sytuacji finansowej.
Benefit Systems	Liczba aktywnych kart na koniec pierwszego kwartału '20 r. wyniosła 1,549 mln vs 1,297 mln r/r. Spółka oczekuje znacznego negatywnego wpływu epidemii na wyniki 2Q'20 r.
AmRest	W związku z pandemią koronawirusa spółka zawiesza założenia dotyczące rozwoju w '20 r. AmRest spodziewa się negatywnego wpływu tymczasowych zamknięć restauracji, ale zwraca uwagę na pozytywny przykład Chin, gdzie biznes wznowił działalność.
BSC Drukarnia Opakowań	W ramach wezwania na akcje BSC Drukarni Opakowań zawarto transakcje na 3 662 227 akcji.
Bank Pocztowy	Zysk netto Banku Pocztowego w 2019 roku wyniósł 18,9 mln zł, czyli był o 169 proc. wyższy niż w 2018 roku.
Zarząd Odlewni Polskich	Zarząd spółki Odlewnie Polskie rekomenduje wypłatę 5,2 mln zł dywidendy z zysku za 2019 rok, czyli 0,25 zł na akcję. Dniem dywidendy ma być 31 lipca. Wypłata ma nastąpić 21 sierpnia.
Banki	Wskaźnik koniunktury bankowej Pengab spadł w marcu w stosunku do lutowego pomiaru o 52,1 pkt. do minus 31,9 pkt. Na nastrojach bankowców odbiły się obawy związane z rozprzestrzenianiem się pandemii koronawirusa.
LPP	Członkowie zarządu LPP w związku z trudną sytuacją ekonomiczną zgodzili się na obniżenie wynagrodzenia do 1 zł. W pierwszych trzech kwartałach 2019 r. wynagrodzenie zarządu wyniosło 5,44 mln zł.
Mostostal Warszawa	Oferta spółki za 635,06 mln zł brutto uznana została jako najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA na zaprojektowanie i budowę drogi S7 na odcinku Płońsk-Czosnów.
Mercator Medical	Spółka zakłada, że wpływ pandemii będzie widoczny w wynikach finansowych 1Q'20 r. Mercator obserwuje wzrost popytu na rękawice i spodziewa się wzrostu cen.
Ulma	Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 2,6 zł brutto dywidendy na akcję za '19 r. Łącznie na ten cel ma zostać przeznaczone 13,66 mln zł.
Vivid Games	Zarząd spółki zdecydował o odstąpieniu od oferty publicznej obligacji serii B i niedokonywaniu przydziału obligacji, na które złożono zapisy. Spółka podkreśliła także, że nie będzie w stanie dokonać wykupu wszystkich obligacji serii A w przewidzianym terminie.
Braster	Zarząd Brastera zdecydował się na złożenie wniosku o otwarcie przyspieszonego postępowania układowego oraz wniosku o ogłoszenie upadłości. Intencją jest restrukturyzacja spółki.
Krynica Vitamin	Zarząd spółki rekomenduje walnemu zgromadzeniu wypłatę 0,24 zł dywidendy na akcję. Łącznie na ten cel ma zostać przeznaczone 2,94 mln zł. Spółka poinformowała także, że zamierza uruchomić seryjną produkcję i dystrybucję płynu do dezynfekcji rąk.

Aktualne rekomendacje Biura Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2019	2020	2019	2020
Finanse						**+63,6%**	**6,9**	**8,2**		
Alior Bank	kupuj	2020-03-30	13,00	24,72	12,88	+91,9%	6,6	77,4		
Handlowy	trzymaj	2020-03-30	44,00	45,66	42,00	+8,7%	11,3	14,1		
ING BSK	sprzedaj	2020-03-30	153,80	126,36	148,80	-15,1%	11,7	18,9		
Millennium	kupuj	2020-03-30	3,30	4,06	3,22	+26,0%	7,0	19,6		
Pekao	kupuj	2020-03-30	55,32	83,51	56,14	+48,8%	6,8	8,3		
PKO BP	kupuj	2020-03-30	22,75	26,90	22,62	+18,9%	7,0	12,0		
Santander Bank Polska	kupuj	2020-03-30	173,90	229,52	173,50	+32,3%	8,3	12,8		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	472,20	+96,6%	5,9	6,2		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	51,40	+83,5%	6,9	6,4		
Erste Group	kupuj	2020-03-04	29,44	36,61 EUR	16,89	+116,8%	4,7	4,5		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	13,38	+72,3%	3,8	3,6		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	9 500	+54,5%	6,5	6,0		
PZU	kupuj	2020-03-04	36,31	41,91	31,33	+33,8%	8,6	8,2		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	65,50	+221,1%	3,7	3,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2020-03-04	18,80	21,20	14,45	+46,7%	7,6	5,6		
GPW	kupuj	2020-01-16	40,85	47,82	34,50	+38,6%	11,3	13,0		
Chemia						**+60,3%**	**8,0**	**6,9**	**4,7**	**4,8**
Ciech	kupuj	2020-02-13	39,40	47,46	27,00	+75,8%	10,9	6,2	5,5	4,7
Grupa Azoty	kupuj	2020-03-04	22,24	30,55	20,70	+47,6%	5,1	7,6	3,8	4,9
Paliwa						**+5,2%**	**7,4**	**17,1**	**3,9**	**6,5**
Lotos	trzymaj	2020-03-04	61,06	67,19	51,86	+29,6%	8,2	6,6	4,3	3,7
MOL	trzymaj	2020-03-31	1 849	1 927 HUF	1 930	-0,2%	6,5	-	3,4	8,4
PGNiG	trzymaj	2020-03-23	3,14	3,24	3,44	-5,8%	14,5	27,5	4,3	5,6
PKN Orlen	akumuluj	2020-03-23	52,58	58,61	55,70	+5,2%	5,5	-	3,4	7,5
Energetyka						**+45,4%**	**2,5**	**3,3**	**3,6**	**3,6**
CEZ	kupuj	2020-02-20	503,00	592,91 CZK	407,80	+45,4%	13,6	10,5	6,6	5,8
Enea	zawieszona	2020-02-27	6,00	-	4,73	-	2,0	1,9	2,7	2,7
Energa	zawieszona	2020-02-27	7,36	-	6,90	-	5,4	5,2	3,6	4,2
PGE	zawieszona	2020-02-27	5,15	-	3,81	-	2,5	3,3	2,3	2,7
Tauron	zawieszona	2020-02-27	1,22	-	1,12	-	2,2	1,8	3,9	3,6
Telekomunikacja, media, IT						**+9,7%**	**23,3**	**14,2**	**5,9**	**5,9**
Netia	trzymaj	2019-12-05	4,44	4,70	3,95	+19,0%	28,0	28,2	4,1	4,2
Orange Polska	kupuj	2020-03-27	5,88	6,90	5,94	+16,3%	85,3	-	5,0	5,2
Play	kupuj	2020-03-25	29,04	33,50	29,28	+14,4%	8,6	9,3	5,8	6,1
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	7,20	+136,1%	34,3	18,3	5,9	5,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-03-04	26,24	26,10	23,82	+9,6%	13,6	11,5	6,5	6,3
Wirtualna Polska	trzymaj	2020-02-05	82,20	79,70	54,00	+47,6%	23,3	14,7	9,5	7,5
Asseco Poland	trzymaj	2019-12-05	57,35	59,20	58,00	+2,1%	14,6	14,2	5,0	4,7
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	186,00	+34,4%	13,1	12,9	6,2	5,7
11 bit studios	trzymaj	2020-02-05	440,00	439,00	360,00	+21,9%	46,6	37,2	27,9	23,3
CD Projekt	trzymaj	2020-02-05	305,00	284,20	289,10	-1,7%	-	12,3	-	10,7
Przemysł, surowce						**+14,0%**	**5,1**	**9,9**	**3,8**	**4,5**
Cognor	trzymaj	2019-12-06	1,20	1,25	0,79	+57,8%	4,3	24,6	3,6	5,0
Famur	kupuj	2020-03-04	2,73	4,58	2,25	+104,0%	5,1	5,0	3,2	2,7
Grupa Kęty	trzymaj	2020-03-04	381,00	360,29	317,00	+13,7%	10,3	11,0	7,2	7,5
JSW	sprzedaj	2020-03-27	12,85	9,78	12,44	-21,4%	2,3	-	0,3	3,7
Kernel	trzymaj	2020-02-05	47,20	47,25	33,00	+43,2%	3,5	5,1	3,9	5,4
KGHM	redukuj	2020-03-24	54,64	46,83	59,82	-21,7%	8,4	19,9	4,1	5,9
PKP Cargo	trzymaj	2020-02-26	13,66	13,89	10,26	+35,4%	8,7	-	2,6	3,2
Stelmet	akumuluj	2020-02-05	7,85	8,92	6,75	+32,1%	-	8,8	4,7	3,9
Deweloperzy						**+43,6%**	**8,1**	**5,7**	**8,1**	**5,6**
Atal	akumuluj	2020-02-05	39,80	44,28	26,10	+69,7%	9,1	4,8	10,2	5,1
Dom Development	trzymaj	2019-12-05	93,00	88,92	72,00	+23,5%	7,2	6,7	5,9	6,0
Handel						**+14,2%**	**18,2**	**19,1**	**7,1**	**7,7**
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	18,50	+116,2%	13,7	16,6	7,2	6,4
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	29,98	-	-	-	-	-
Dino	trzymaj	2020-03-04	155,00	152,30	162,10	-6,0%	39,4	29,1	23,1	17,5
Eurocash	trzymaj	2020-02-05	19,94	19,80	17,00	+16,5%	57,7	34,3	6,4	6,1
Jeronimo Martins	trzymaj	2020-02-05	15,78	16,30 EUR	16,44	-0,9%	19,4	19,1	10,2	9,0
LPP	kupuj	2020-03-24	4 902,00	5 800,00	5 230,00	+10,9%	17,1	-	7,0	34,0

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**	**10,6**	**5,9**	**5,0**
Ailleron	równoważ	2020-02-28	6,34	4,17	-34,2%	-	7,1	3,9	2,2
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	27,20	-5,6%	15,5	13,4	7,9	6,5
Atende	równoważ	2019-12-05	3,06	2,36	-22,9%	8,4	7,8	3,7	3,5
Spółki przemysłowe						**10,1**	**8,8**	**5,7**	**5,4**
AC	równoważ	2019-12-05	43,20	39,00	-9,7%	9,8	9,9	6,9	6,5
Alumetal	równoważ	2020-02-27	43,50	34,60	-20,5%	10,8	9,5	6,4	6,0
Amica	równoważ	2019-12-05	133,20	84,30	-36,7%	5,7	5,3	4,1	4,2
Apator	równoważ	2020-03-04	20,00	16,20	-19,0%	10,5	8,8	5,7	5,4
Astarta	przeważaj	2020-01-30	15,90	11,50	-27,7%	-	2,2	6,6	2,8
Boryszew	niedoważaj	2020-01-30	4,54	3,74	-17,6%	12,4	9,8	6,5	6,6
Forte	niedoważaj	2020-03-20	11,80	11,20	-5,1%	6,8	7,0	5,7	5,9
Kruszwica	przeważaj	2020-01-30	52,20	50,60	-3,1%	11,1	10,6	5,7	5,5
Mangata	równoważ	2019-12-05	72,00	50,00	-30,6%	6,0	7,1	4,8	5,1

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	**12,88**	**6,6**	**77,4**	**4,1**	**4%**	**0%**	**6%**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handlowy	**42,00**	**11,3**	**14,1**	**12,7**	**7%**	**5%**	**6%**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**8,9%**	**0,0%**	**8,3%**
ING BSK	**148,80**	**11,7**	**18,9**	**16,0**	**12%**	**7%**	**7%**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**2,4%**	**0,0%**	**2,6%**
Millennium	**3,22**	**7,0**	**19,6**	**10,1**	**6%**	**2%**	**4%**	**0,4**	**0,5**	**0,4**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Pekao	**56,14**	**6,8**	**8,3**	**7,7**	**9%**	**7%**	**7%**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**11,8%**	**0,0%**	**9,0%**
PKO BP	**22,62**	**7,0**	**12,0**	**9,3**	**10%**	**6%**	**7%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**5,9%**	**0,0%**	**10,1%**
Santander BP	**173,50**	**8,3**	**12,8**	**9,8**	**8%**	**5%**	**6%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**11,4%**	**0,0%**	**2,0%**
Mediana		**7,0**	**14,1**	**9,8**	**8%**	**5%**	**6%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**5,9%**	**0,0%**	**2,6%**
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,103	4,3	3,4	2,9	6%	7%	8%	0,2	0,2	0,2	2,0%	6,8%	10,7%
Citigroup	42,120	5,6	4,9	4,4	10%	10%	10%	0,5	0,5	0,4	4,6%	5,1%	5,8%
Commerzbank	3,261	5,6	6,1	5,3	2%	2%	3%	0,1	0,1	0,1	5,6%	5,7%	6,4%
ING	4,782	3,7	3,9	3,8	9%	9%	9%	0,3	0,3	0,3	14,4%	14,7%	14,9%
UCI	7,147	4,0	4,1	3,9	6%	6%	6%	0,3	0,3	0,3	9,1%	8,2%	8,5%
Mediana		**4,3**	**4,1**	**3,9**	**6%**	**7%**	**8%**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**5,6%**	**6,8%**	**8,5%**
Zagraniczne banki													
Erste Group	**16,89**	**4,7**	**4,5**	**4,5**	**11%**	**11%**	**10%**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**7,7%**	**8,9%**	**9,3%**
Komercni Banka	**472,20**	**5,9**	**6,2**	**6,0**	**15%**	**13%**	**13%**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**10,8%**	**10,8%**	**10,8%**
Moneta Money	**51,40**	**6,9**	**6,4**	**6,3**	**15%**	**16%**	**16%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**12,0%**	**10,9%**	**11,7%**
OTP Bank	**9 500**	**6,5**	**6,0**	**5,8**	**20%**	**18%**	**17%**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**2,4%**	**2,5%**	**5,8%**
RBI	**13,38**	**3,8**	**3,6**	**3,6**	**10%**	**9%**	**9%**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**8,7%**	**7,9%**	**8,3%**
Akbank	5,60	5,6	3,6	3,2	11%	16%	17%	0,6	0,5	0,4	3,0%	6,3%	8,2%
Alpha Bank	0,70	8,2	5,2	3,2	2%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	1,0%
Banco Santander	2,22	4,7	4,7	4,4	7%	8%	8%	0,4	0,4	0,3	9,7%	10,3%	10,6%
Deutsche Bank	5,81	-	52,8	10,1	-8%	0%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Eurobank Ergasias	0,40	6,1	3,6	3,3	3%	7%	8%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	1,24	3,3	5,1	4,0	7%	5%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,35	5,5	4,6	2,7	3%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	187,21	4,8	4,3	4,1	21%	20%	20%	0,9	0,8	0,8	10,1%	11,7%	12,6%
Turkiye Garanti Bank	8,13	5,4	3,6	3,3	13%	18%	18%	0,6	0,5	0,5	-	-	-
Turkiye Halk Bank	5,02	4,1	2,2	1,6	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	1,2%	2,0%	2,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,64	4,1	2,4	2,0	9%	14%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,03	2,5	2,5	2,3	12%	12%	12%	0,3	0,2	0,2	46,0%	12,3%	12,3%
Yapi ve Kredi Bankasi	1,89	3,9	2,8	2,3	10%	12%	12%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,8**	**4,4**	**3,5**	**10%**	**11%**	**11%**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**2,7%**	**4,4%**	**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	**31,33**	**8,6**	**8,2**	**8,0**	**21%**	**22%**	**22%**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**9,5%**	**9,4%**	**9,8%**
Aegon	2,31	3,5	3,5	3,2	6%	6%	7%	0,2	0,2	0,2	13,3%	14,0%	14,6%
Allianz	155,88	8,4	7,7	7,3	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,6%	6,7%
Assicurazioni Generali	12,41	7,2	7,2	6,9	11%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	7,8%	8,2%	8,7%
Aviva	2,68	4,5	4,6	4,4	13%	13%	13%	0,6	0,6	0,6	11,6%	12,0%	12,4%
AXA	15,79	6,5	5,6	5,4	9%	10%	11%	0,6	0,6	0,6	9,1%	9,7%	10,4%
Baloise	126,90	9,2	9,4	8,8	10%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	5,0%	5,3%	5,6%
Helvetia	83,30	7,9	8,0	7,8	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	5,9%	6,1%	6,4%
Mapfre	1,56	7,6	5,9	5,6	8%	9%	10%	0,6	0,5	0,5	9,5%	9,9%	10,3%
RSA Insurance	4,20	10,8	9,1	8,5	10%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	5,4%	46,1%	7,4%
Uniqa	7,06	9,7	9,1	8,7	7%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	7,8%	8,2%	8,3%
Vienna Insurance G.	17,14	7,6	6,7	6,4	6%	7%	7%	0,4	0,4	0,4	6,1%	6,4%	6,9%
Zurich Financial	343,40	12,7	11,4	10,7	13%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	6,0%	6,4%	6,8%
Mediana		**7,9**	**7,7**	**7,3**	**10%**	**10%**	**10%**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**7,8%**	**8,2%**	**8,3%**

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	**51,86**	**4,3**	**3,7**	**3,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**8,2**	**6,6**	**6,9**	**10%**	**11%**	**11%**	**5,8%**	**5,8%**	**5,8%**
MOL	**1930,00**	**3,4**	**8,4**	**5,4**	**0,4**	**1,0**	**0,9**	**6,5**	**-**	**12,0**	**13%**	**12%**	**17%**	**7,4%**	**3,4%**	**3,6%**
PKN Orlen	**55,70**	**3,4**	**7,5**	**4,1**	**0,3**	**0,5**	**0,5**	**5,5**	**-**	**8,1**	**8%**	**7%**	**12%**	**6,3%**	**5,4%**	**5,4%**
Hellenic Petroleum	5,30	5,3	4,3	4,4	0,4	0,4	0,3	7,7	4,7	4,5	7%	8%	8%	8,7%	9,0%	9,4%
HollyFrontier	24,51	3,5	3,7	3,9	0,4	0,4	0,4	5,0	5,0	5,7	11%	10%	9%	5,5%	5,8%	6,0%
Marathon Petroleum	23,62	4,6	3,7	3,8	0,4	0,3	0,3	5,7	3,4	3,9	8%	9%	9%	9,0%	9,9%	10,9%
Motor Oil	11,25	3,3	2,8	3,0	0,2	0,2	0,2	5,0	3,8	4,2	5%	7%	6%	11,5%	12,0%	12,5%
Neste Oil	30,85	9,9	10,7	9,7	1,5	1,6	1,5	16,0	16,3	14,6	15%	15%	16%	3,0%	3,2%	3,5%
OMV	25,16	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	53,65	5,1	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	6,6	5,6	5,4	7%	7%	7%	6,5%	7,2%	7,7%
Saras SpA	0,85	2,2	1,5	2,0	0,1	0,1	0,1	8,9	3,3	4,9	4%	6%	4%	7,8%	13,6%	10,7%
Tupras	75,50	6,8	4,0	3,8	0,3	0,3	0,3	14,9	4,4	3,9	5%	7%	7%	8,6%	19,5%	22,4%
Valero Energy	45,36	5,0	3,6	3,9	0,3	0,2	0,2	9,2	5,0	5,6	5%	7%	6%	8,0%	8,7%	9,2%
Mediana		**4,3**	**3,7**	**3,9**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**6,6**	**4,7**	**5,4**	**8%**	**8%**	**9%**	**7,7%**	**8,5%**	**9,1%**
Spółki gazowe																
PGNiG	**3,44**	**4,3**	**5,6**	**3,7**	**0,6**	**0,7**	**0,7**	**14,5**	**27,5**	**8,9**	**13%**	**13%**	**19%**	**3,2%**	**2,8%**	**1,5%**
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	344,20	3,9	3,7	3,7	0,5	0,5	0,5	9,0	8,1	7,8	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	38,08	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	18,10	9,4	9,4	10,1	7,8	8,0	8,7	10,0	9,8	9,9	83%	85%	87%	8,9%	9,3%	9,4%
Endesa	19,47	7,5	7,2	7,0	1,4	1,4	1,3	13,3	12,6	12,1	19%	19%	19%	7,4%	7,9%	6,8%
Engie	9,41	5,5	5,3	5,0	0,9	0,8	0,8	9,1	8,2	7,4	16%	16%	16%	8,3%	8,9%	9,6%
Eni	9,22	2,9	2,8	2,6	0,7	0,7	0,7	10,3	8,0	7,1	24%	25%	26%	9,3%	9,5%	9,8%
Equinor	131,15	2,5	2,2	2,0	0,9	0,8	0,8	8,3	7,4	6,6	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	16,12	7,6	7,4	7,2	1,3	1,3	1,3	11,8	11,0	10,4	17%	18%	18%	8,5%	8,9%	9,4%
Gazprom	181,41	3,3	3,4	3,0	0,9	0,9	0,8	3,2	3,9	3,4	27%	27%	27%	8,4%	9,7%	14,0%
Hera SpA	3,27	7,5	7,1	7,0	1,2	1,1	1,1	15,0	15,3	14,9	16%	16%	15%	3,1%	3,3%	3,4%
NovaTek	917,60	11,6	9,1	8,6	3,4	3,3	3,1	3,0	8,5	8,8	29%	36%	36%	3,1%	3,9%	4,2%
ROMGAZ	27,95	4,0	4,3	4,2	1,9	2,0	2,0	6,9	7,5	7,4	48%	48%	49%	11,9%	11,1%	12,0%
Shell	16,30	2,6	2,5	2,4	0,4	0,4	0,4	8,3	7,2	6,6	16%	17%	17%	12,7%	12,7%	13,0%
Snam SpA	4,20	12,1	11,9	11,5	9,8	9,6	9,3	12,9	12,7	12,2	81%	81%	81%	5,8%	6,0%	6,2%
Total	35,39	4,4	3,9	3,8	0,8	0,7	0,7	9,9	8,4	8,1	18%	19%	20%	8,3%	8,7%	9,2%
Mediana		**4,4**	**5,3**	**4,2**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**9,9**	**8,4**	**8,1**	**19%**	**19%**	**19%**	**7,4%**	**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	**407,80**	**6,6**	**5,8**	**6,3**	**1,8**	**1,6**	**1,6**	**13,6**	**10,5**	**13,5**	**28%**	**28%**	**25%**	**5,9%**	**7,1%**	**8,5%**
Enea	**4,73**	**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%**	**5,2%**
Energa	**6,90**	**3,6**	**4,2**	**4,4**	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**5,4**	**5,2**	**4,7**	**19%**	**17%**	**17%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
PGE	**3,81**	**2,3**	**2,7**	**2,0**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**2,5**	**3,3**	**2,2**	**21%**	**17%**	**21%**	**0,0%**	**9,8%**	**7,6%**
Tauron	**1,12**	**3,9**	**3,6**	**3,1**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**2,2**	**1,8**	**1,4**	**18%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
EDF	7,19	4,4	4,0	3,9	1,0	1,0	1,0	10,7	8,9	8,6	23%	24%	25%	4,4%	5,2%	5,4%
EDP	3,66	9,0	8,8	8,5	1,9	1,9	1,9	17,1	15,7	14,8	22%	22%	23%	5,2%	5,2%	5,5%
Endesa	19,47	7,5	7,2	7,0	1,4	1,4	1,3	13,3	12,6	12,1	19%	19%	19%	7,4%	7,9%	6,8%
Enel	6,34	7,1	6,8	6,5	1,6	1,6	1,5	13,3	12,1	11,4	22%	23%	24%	5,2%	5,8%	6,2%
EON	9,33	10,5	7,8	7,6	1,7	0,9	0,9	14,3	14,2	13,2	16%	12%	11%	4,9%	5,2%	5,4%
Fortum	13,44	10,4	9,6	9,7	3,2	3,2	3,1	7,9	8,7	8,6	31%	33%	32%	8,2%	8,2%	8,1%
Iberdola	8,98	10,0	9,3	8,8	2,7	2,5	2,5	17,0	15,8	15,1	27%	27%	28%	4,2%	4,5%	4,8%
National Grid	946,60	12,0	11,4	10,8	3,9	3,9	3,8	16,3	16,1	15,4	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,37	9,2	9,0	9,0	7,1	7,0	7,0	12,4	13,2	13,4	78%	78%	78%	6,4%	6,3%	6,2%
RWE	23,50	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	1305,00	11,6	11,4	10,4	0,8	2,6	2,5	19,4	15,3	13,3	7%	23%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	33,02	6,8	5,7	5,5	2,4	2,2	2,1	20,3	16,5	15,7	35%	37%	38%	2,2%	2,8%	3,1%
Mediana		**7,1**	**6,8**	**6,5**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**13,3**	**12,6**	**12,1**	**22%**	**23%**	**24%**	**4,2%**	**5,2%**	**5,4%**

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	**2,25**	**3,2**	**2,7**	**3,1**	**0,7**	**0,8**	**0,9**	**5,1**	**5,0**	**7,9**	**21%**	**31%**	**29%**	**23,6%**	**18,0%**	**14,9%**
Caterpillar	116,04	6,3	7,2	6,9	1,2	1,3	1,3	10,7	12,3	11,0	20%	19%	19%	3,2%	3,7%	4,0%
Epiroc	98,46	7,9	7,8	7,5	2,0	2,0	2,0	18,5	18,6	17,5	25%	26%	26%	2,5%	2,7%	2,9%
Komatsu	1778,50	4,5	5,6	5,5	0,9	0,9	0,9	6,7	8,9	8,6	19%	17%	17%	6,0%	6,1%	6,1%
Sandvig AG	141,25	7,9	7,8	7,4	1,9	1,9	1,8	13,3	12,5	11,6	23%	24%	24%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		**6,3**	**7,2**	**6,9**	**1,2**	**1,3**	**1,3**	**10,7**	**12,3**	**11,0**	**21%**	**21%**	**22%**	**3,2%**	**3,7%**	**4,0%**

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	**20,70**	**3,8**	**4,9**	**6,8**	**0,5**	**0,6**	**0,7**	**5,1**	**7,6**	**25,6**	**13%**	**12%**	**10%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Acron	5990,00	9,5	8,3	7,9	2,9	2,6	2,4	12,1	9,9	9,8	31%	32%	30%	5,4%	5,5%	5,7%
CF Industries	27,20	7,5	7,2	6,8	2,7	2,7	2,6	12,8	11,5	9,8	36%	37%	38%	4,4%	4,5%	4,5%
Israel Chemicals	1128,00	5,3	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	8,3	8,0	7,2	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	5,22	7,0	6,5	5,6	1,1	1,1	1,0	11,0	8,7	5,0	16%	16%	18%	4,6%	5,6%	7,2%
Phosagro	2480,00	5,9	6,3	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	10,82	5,9	5,2	4,3	0,9	0,9	0,9	25,7	11,6	6,7	16%	18%	20%	1,8%	2,1%	2,4%
Yara International	329,30	44,9	40,7	37,6	7,1	6,8	6,5	-	-	-	16%	17%	17%	0,3%	0,5%	0,6%
ZCh Puławy	75,80	-	-	2,5	-	-	0,4	-	-	5,9	-	-	16%	-	-	6,6%
Mediana		**6,4**	**6,4**	**5,8**	**1,5**	**1,5**	**1,1**	**11,0**	**9,9**	**8,5**	**19%**	**20%**	**20%**	**3,1%**	**3,3%**	**4,5%**
Spółki chemiczne																
Ciech	**27,00**	**5,5**	**4,7**	**4,6**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**10,9**	**6,2**	**6,2**	**15%**	**20%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**8,0%**
Akzo Nobel	60,01	9,4	8,2	7,6	1,3	1,3	1,3	19,8	14,4	12,9	14%	16%	17%	3,2%	3,6%	4,0%
BASF	43,15	7,1	6,7	6,1	1,0	0,9	0,9	11,3	10,3	9,1	14%	14%	15%	7,6%	7,7%	7,9%
Croda	4272,00	14,8	14,2	13,5	4,3	4,2	4,1	22,8	21,8	20,4	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,14	3,4	3,0	2,5	0,7	0,6	0,5	4,6	4,8	4,5	21%	20%	21%	5,4%	5,9%	6,2%
Soda Sanayii	5,10	5,2	4,6	3,8	1,2	1,1	1,0	4,3	-	-	24%	24%	25%	-	-	-
Solvay	66,38	3,9	3,9	3,7	0,9	0,9	0,8	7,4	8,3	7,5	22%	22%	22%	5,8%	6,0%	6,3%
Tata Chemicals	223,55	3,8	3,5	3,1	0,7	0,7	0,6	5,4	5,1	4,6	18%	20%	20%	5,3%	6,5%	5,5%
Tessenderlo Chemie	25,60	4,6	4,4	4,2	0,7	0,7	0,6	13,0	9,8	8,6	15%	15%	15%	-	-	-
Wacker Chemie	45,51	4,3	4,5	3,9	0,6	0,6	0,6	33,4	17,3	11,9	15%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,8%
Mediana		**4,9**	**4,5**	**4,0**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**11,1**	**9,8**	**8,6**	**17%**	**20%**	**20%**	**4,4%**	**4,8%**	**5,9%**

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	**59,82**	**4,1**	**5,9**	**6,0**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**8,4**	**19,9**	**24,7**	**20%**	**16%**	**16%**	**0,0%**	**1,7%**	**1,3%**
Anglo American	1416,40	3,3	3,3	3,5	1,1	1,1	1,1	6,2	6,4	7,2	34%	34%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	773,00	5,1	5,1	4,7	2,5	2,5	2,4	18,1	17,5	15,1	49%	49%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	28,98	2,7	2,8	3,0	1,5	1,5	1,5	9,3	8,9	9,9	53%	53%	51%	4,7%	3,1%	2,8%
Boliden	181,30	4,2	3,9	4,0	1,1	1,0	1,0	8,4	7,7	7,9	25%	25%	25%	6,0%	7,0%	7,2%
First Quantum	7,19	7,7	4,9	4,8	3,0	2,1	2,1	20,1	12,7	7,7	39%	44%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	6,75	10,6	7,2	4,1	1,8	1,7	1,4	-	15,8	5,6	17%	24%	35%	3,0%	3,0%	3,3%
Fresnillo	666,80	8,9	7,2	6,1	3,1	2,9	2,7	35,5	26,8	20,3	34%	40%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	9228,00	4,4	3,5	3,2	2,0	1,8	1,7	27,9	11,9	9,8	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	2,66	3,1	2,8	2,3	0,9	0,9	0,8	-	-	9,0	29%	32%	37%	0,5%	0,5%	0,5%
KAZ Minerals	351,20	4,1	4,1	4,0	2,2	2,2	2,1	4,4	4,3	4,2	54%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	5,29	5,0	3,3	2,7	1,8	1,4	1,3	17,6	8,0	6,1	36%	42%	47%	1,2%	1,5%	2,9%
MMC Norilsk Nickel	24,92	6,3	5,4	5,4	3,6	3,3	3,2	7,9	7,1	7,6	57%	61%	59%	9,3%	12,4%	13,4%
OZ Minerals	7,35	5,1	5,3	3,5	2,2	2,0	1,6	13,4	16,2	7,9	43%	37%	45%	2,7%	2,3%	3,4%
Polymetal Intl	1379,50	9,4	8,1	8,2	4,3	4,0	4,0	15,0	11,5	11,7	46%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	10637,50	10,1	9,0	9,0	6,6	6,0	6,0	13,7	12,0	11,9	66%	67%	67%	3,2%	3,7%	3,7%
Sandfire Resources	3,30	1,2	1,0	0,9	0,6	0,5	0,5	4,6	4,5	3,3	51%	52%	56%	7,6%	7,2%	8,8%
Southern CC	28,16	7,5	7,1	6,9	3,7	3,6	3,5	13,9	12,8	12,2	50%	50%	50%	5,8%	5,7%	5,6%
Mediana		**5,0**	**5,0**	**4,1**	**2,1**	**1,9**	**1,6**	**13,6**	**11,9**	**8,4**	**44%**	**46%**	**48%**	**0,8%**	**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	**12,44**	**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	3,10	0,7	0,8	0,9	0,2	0,2	0,2	1,3	3,2	3,4	30%	28%	27%	-	-	-
Arch Coal	28,90	1,2	1,3	1,3	0,2	0,2	0,2	2,1	2,6	2,2	16%	16%	15%	6,2%	6,2%	6,2%
Banpu	5,30	10,7	10,3	8,8	1,7	1,9	1,8	7,4	7,9	5,8	16%	18%	21%	7,8%	7,0%	8,8%
BHP Group	36,67	2,8	2,8	3,0	1,5	1,5	1,6	9,7	9,2	10,3	53%	53%	51%	12,1%	8,1%	7,3%
China Coal Energy	2,15	4,4	4,6	4,7	0,9	0,9	0,9	4,0	4,3	4,2	20%	20%	19%	5,7%	5,2%	5,2%
LW Bogdanka	17,90	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	2,90	1,3	2,0	1,6	0,2	0,3	0,2	-	-	-	16%	13%	15%	81,0%	20,0%	20,2%
PT Bukit Asam Tbk	2180,00	3,4	3,7	3,6	0,9	0,9	0,9	6,0	6,7	6,5	27%	24%	24%	13,5%	10,9%	8,9%
Rio Tinto	3718,50	3,2	3,6	4,0	1,6	1,7	1,7	7,4	8,2	10,1	48%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	11,00	3,3	2,9	2,6	1,5	1,3	1,2	4,5	4,0	3,6	45%	46%	48%	14,3%	15,0%	16,0%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,85	3,1	3,7	3,8	0,6	0,6	0,6	-	-	-	18%	15%	15%	4,2%	4,2%	3,9%
Shougang Fushan Res	1,41	4,2	4,2	4,7	2,3	2,2	2,2	6,1	6,1	6,9	54%	52%	47%	9,4%	9,0%	6,6%
Stanmore Coal	0,78	0,7	1,2	1,7	0,3	0,3	0,3	2,1	3,4	5,6	38%	26%	19%	11,3%	7,7%	7,3%
Teck Resources	7,56	2,1	2,2	2,1	0,8	0,8	0,8	3,7	4,2	3,9	37%	36%	37%	3,9%	5,0%	8,9%
Terracom	0,14	0,6	0,9	0,8	0,2	0,2	0,2	1,1	2,0	1,6	30%	24%	26%	-	14,3%	21,4%
Warrior Met Coal	10,62	1,4	2,0	1,9	0,5	0,6	0,6	1,9	2,9	2,7	38%	32%	33%	43,5%	14,7%	17,3%
Yanzhou Coal Mining	6,08	3,5	3,9	3,8	1,1	1,1	1,1	3,0	3,6	3,6	30%	28%	28%	18,9%	8,0%	7,6%
Mediana		**2,4**	**2,9**	**2,4**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**3,4**	**4,0**	**3,9**	**30%**	**27%**	**26%**	**10,4%**	**8,0%**	**7,6%**

Zródło: 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	**3,95**	**4,1**	**4,2**	**4,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**28,0**	**28,2**	**25,4**	**35%**	**34%**	**34%**	**0,0%**	**0,0%**	**10,1%**
Orange Polska	**5,94**	**5,0**	**5,2**	**4,7**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**-**	**-**	**29,6**	**28%**	**28%**	**29%**	**0,0%**	**0,0%**	**4,2%**
Play	**29,28**	**5,8**	**6,1**	**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**	**18,3**	**18,8**	**25,4**	**34%**	**34%**	**34%**	**0%**	**0,0%**	**4,9%**
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	20,87	4,9	4,9	5,0	1,6	1,7	1,7	12,4	12,2	12,3	33%	34%	34%	7,2%	7,2%	7,2%
Telefonica CP	226,00	6,5	6,6	6,6	2,1	2,1	2,1	14,3	15,1	14,1	32%	31%	31%	9,2%	9,3%	9,3%
Hellenic Telekom	10,98	4,6	4,5	4,4	1,6	1,6	1,6	15,0	12,5	10,9	36%	36%	36%	5,1%	5,6%	6,5%
Matav	365,50	3,6	3,6	3,6	1,2	1,2	1,2	9,2	8,3	8,4	32%	32%	32%	7,3%	7,7%	8,1%
Telecom Austria	6,35	4,9	4,8	4,7	1,7	1,7	1,6	10,5	9,6	9,1	34%	34%	35%	3,3%	3,7%	4,2%
Mediana		**4,9**	**4,8**	**4,7**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**12,4**	**12,2**	**10,9**	**33%**	**34%**	**34%**	**7,2%**	**7,2%**	**7,2%**
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	117,90	3,1	2,9	2,9	1,0	1,0	1,0	4,5	5,0	5,0	32%	35%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	11,78	5,5	5,2	4,9	1,7	1,6	1,6	11,5	10,7	9,6	31%	32%	33%	5,6%	5,8%	6,1%
KPN	2,18	6,1	6,3	6,1	2,7	2,8	2,8	15,0	16,5	14,3	45%	45%	47%	6,0%	6,3%	6,7%
Orange France	11,14	4,5	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	11,2	10,5	9,9	31%	31%	31%	6,4%	6,6%	7,0%
Swisscom	520,20	8,2	8,2	8,1	3,1	3,1	3,1	17,2	18,1	18,2	38%	38%	39%	4,2%	4,2%	4,2%
Telefonica S.A.	4,17	4,7	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	7,8	6,2	5,8	32%	34%	35%	9,6%	9,7%	9,9%
Telia Company	35,70	7,7	7,6	7,5	2,8	2,6	2,6	16,4	14,9	13,9	36%	34%	35%	6,8%	6,9%	7,0%
TI	0,37	4,2	4,3	4,2	1,8	1,8	1,8	6,5	6,7	5,7	42%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		**5,1**	**4,8**	**4,7**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**11,3**	**10,6**	**9,7**	**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	**7,20**	**5,9**	**5,7**	**5,4**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**34,3**	**18,3**	**12,1**	**14%**	**14%**	**15%**	**6,9%**	**6,9%**	**6,9%**
Wirtualna Polska	**54,00**	**9,5**	**7,5**	**6,6**	**2,6**	**2,2**	**1,9**	**23,3**	**14,7**	**12,7**	**28%**	**29%**	**29%**	**1,8%**	**1,9%**	**3,6%**
Mediana		**7,7**	**6,6**	**6,0**	**1,7**	**1,5**	**1,4**	**28,8**	**16,5**	**12,4**	**21%**	**22%**	**22%**	**4,4%**	**4,4%**	**5,3%**
Dzienniki																
Arnolgo Mondadori	1,32	4,5	4,3	4,3	0,5	0,5	0,5	9,4	8,2	8,2	11%	12%	12%	4,6%	5,7%	4,3%
Axel Springer	54,60	10,9	10,9	9,9	2,3	2,3	2,2	22,6	22,0	19,1	21%	21%	22%	3,9%	4,0%	4,3%
Daily Mail	682,00	7,0	7,8	7,3	1,0	1,0	1,0	18,2	18,5	16,8	14%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,46	6,8	6,7	6,7	0,5	0,5	0,5	-	19,8	16,3	8%	8%	8%	0,0%	2,4%	2,6%
New York Times	30,71	21,4	20,5	17,7	2,8	2,6	2,5	39,4	37,8	31,4	13%	13%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	0,59	6,9	6,0	6,1	1,4	1,4	1,4	6,5	4,8	3,6	20%	23%	23%	0,0%	0,0%	-
Mediana		**7,0**	**7,2**	**7,0**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**18,2**	**19,2**	**16,5**	**13%**	**13%**	**14%**	**0,3%**	**1,5%**	**2,6%**
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	3,38	3,7	4,1	4,3	1,0	1,1	1,1	5,5	5,8	6,1	28%	26%	25%	12,5%	12,6%	12,5%
ITV PLC	66,02	4,9	5,0	4,6	1,1	1,1	1,1	5,0	5,0	4,7	23%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	10,22	3,5	3,5	3,3	0,9	0,9	0,8	7,3	7,1	6,7	25%	25%	25%	9,8%	9,9%	10,1%
Mediaset SPA	1,94	3,7	3,7	3,7	1,3	1,3	1,3	9,5	8,0	7,7	36%	35%	36%	5,8%	6,4%	7,5%
Prosieben	7,23	4,7	4,5	4,3	1,0	1,0	0,9	4,0	3,9	3,6	21%	21%	22%	12,6%	12,9%	12,7%
TF1-TV Francaise	4,98	2,2	2,2	2,1	0,4	0,4	0,4	6,2	5,9	5,2	19%	19%	20%	9,3%	9,3%	10,3%
Mediana		**3,7**	**4,1**	**4,3**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**5,5**	**5,8**	**5,2**	**23%**	**22%**	**23%**	**9,8%**	**9,9%**	**10,3%**
Pay TV																
Cogeco	95,47	5,4	5,5	5,3	2,7	2,6	2,6	13,7	12,9	12,3	50%	48%	49%	2,2%	2,2%	2,3%
Comcast	34,38	7,4	7,3	7,1	2,3	2,2	2,2	11,1	10,7	10,1	32%	31%	31%	2,4%	2,7%	2,9%
Dish Network	19,99	7,4	7,6	8,2	1,4	1,5	1,5	7,9	9,8	11,4	19%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	16,51	4,5	4,5	4,5	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	40%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	16,20	7,1	6,5	6,2	2,9	2,8	2,8	16,6	17,5	16,0	41%	44%	44%	10,5%	10,4%	10,4%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,2**	**2,3**	**2,2**	**2,2**	**12,4**	**11,8**	**11,9**	**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	**58,00**	**5,0**	**4,7**	**4,5**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**14,6**	**14,2**	**13,8**	**15%**	**15%**	**15%**	**5,3%**	**5,3%**	**3,9%**
Comarch	**186,00**	**6,2**	**5,7**	**5,3**	**1,0**	**0,9**	**0,8**	**13,1**	**12,9**	**12,4**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,8%**	**0,8%**	**0,8%**
Mediana		**5,6**	**5,2**	**4,9**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**13,9**	**13,5**	**13,1**	**16%**	**16%**	**15%**	**3,0%**	**3,1%**	**2,3%**
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	61,74	6,3	6,1	5,8	0,9	0,9	0,9	7,4	6,9	6,5	15%	15%	15%	2,6%	2,8%	3,1%
CapGemini	77,00	6,5	6,1	5,7	1,0	0,9	0,9	12,2	11,1	10,2	15%	16%	16%	2,4%	2,6%	2,8%
IBM	110,93	8,4	8,3	7,9	2,0	1,9	1,9	8,7	8,3	7,8	24%	23%	24%	5,8%	6,0%	6,3%
Indra Sistemas	7,50	5,2	4,9	4,6	0,6	0,5	0,5	9,9	8,6	7,8	11%	11%	11%	0,8%	1,8%	2,6%
Microsoft	157,71	21,3	17,6	15,9	9,1	8,0	7,2	34,4	27,9	25,1	43%	45%	45%	1,2%	1,3%	1,4%
Oracle	48,33	9,2	8,9	8,6	4,3	4,2	4,1	14,0	12,4	11,5	47%	47%	48%	1,7%	1,9%	2,0%
SAP	101,16	13,5	13,6	12,1	4,8	4,5	4,2	20,2	18,3	16,4	36%	33%	35%	1,6%	1,7%	1,9%
TietoEVRY	19,78	12,6	7,5	7,1	1,9	1,0	1,0	10,8	9,5	8,8	15%	14%	14%	7,1%	7,1%	7,5%
Mediana		**8,8**	**7,9**	**7,5**	**1,9**	**1,5**	**1,5**	**11,5**	**10,3**	**9,5**	**19%**	**19%**	**20%**	**2,1%**	**2,3%**	**2,7%**

Źródło: Biuro Maklerskie 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	**360,00**	**27,9**	**23,3**	**5,8**	**11,7**	**9,7**	**3,6**	**46,6**	**37,2**	**8,9**	**42%**	**41%**	**62%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
CD Projekt	**289,10**	**-**	**10,7**	**11,8**	**58,0**	**8,1**	**9,5**	**-**	**12,3**	**13,7**	**29%**	**76%**	**81%**	**0,4%**	**0,0%**	**0,0%**
PlayWay	306,50	23,3	19,2	17,4	15,6	12,8	11,6	32,6	28,4	25,7	67%	67%	67%	0,8%	2,8%	3,2%
Activision Blizzars	59,48	19,0	16,5	14,7	6,7	6,2	5,7	26,9	24,0	20,8	35%	38%	39%	0,6%	0,7%	0,7%
Capcom	3390,00	17,5	16,0	14,3	4,2	5,0	4,3	27,7	23,5	21,8	24%	31%	30%	1,0%	1,2%	1,3%
Take Two	118,61	16,1	16,8	16,4	3,9	4,0	4,1	25,1	24,6	25,4	24%	24%	25%	-	-	-
Ubisoft	67,18	8,1	13,4	7,6	4,0	5,1	3,3	22,7	-	19,3	50%	38%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	100,17	16,8	14,6	13,7	5,4	4,9	4,8	25,5	21,3	20,4	32%	34%	35%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	158,80	22,7	16,8	14,7	12,7	9,9	8,9	45,7	33,4	29,2	56%	59%	60%	0,7%	1,4%	1,6%
Mediana		**18,2**	**16,5**	**14,3**	**6,7**	**6,2**	**4,8**	**27,3**	**24,3**	**20,8**	**35%**	**38%**	**43%**	**0,6%**	**0,3%**	**0,4%**

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

Steam Global Top Sellers

2020-04-01	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	62	+68	+94	127	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	97	+7	+73	75	30,00	0%	-70%	30,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	11	-	+104	8	45,00	0%	-70%	45,00
Green Hell	Creepy Jar	200+	-	-	-	-	-	-	-
Chernobylite	The Farm 51	144	-	-	144	60,00	-	-	60,00
Dying Light	Techland	78	+6	-	86	34,00	0%	-	34,00

Steam Wishlist

2020-04-01	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	1	-	-	1	2020-09-17
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	58	-	-	58	2020
Bum Simulator	PlayWay	47	-	-	47	2019
I am Your President	PlayWay	73	-	-	73	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	59	-	-	59	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	94	-	-	94	TBA
DRIFT21	ECC	90	-	-	90	2019
Dying Light 2	Techland	2	-	-	2	2020

Źródło: Steam (Valve Corporation), Biuro maklerskie mBanku

Wycena spółek budowlanych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Budownictwo																
Acciona	97,35	8,4	8,2	7,9	1,5	1,4	1,3	18,8	18,5	17,3	17%	17%	17%	3,9%	4,1%	4,3%
Budimex	157,80	7,8	7,2	5,8	0,4	0,4	0,4	20,5	17,4	12,7	6%	6%	7%	4,0%	4,2%	4,4%
Ferrovial	21,87	-	35,1	29,7	3,6	3,5	3,5	67,9	38,3	31,7	3%	10%	12%	3,4%	3,5%	3,6%
Hochtief	59,80	1,9	1,9	1,7	0,1	0,1	0,1	12,1	6,2	5,9	7%	7%	7%	9,7%	10,5%	10,6%
Mota Engil	1,10	3,7	3,6	3,4	0,5	0,5	0,5	15,7	3,9	9,2	14%	14%	15%	5,5%	-	8,2%
NCC	130,30	6,7	5,2	4,9	0,3	0,3	0,3	14,0	9,5	8,5	4%	5%	6%	4,5%	5,5%	6,0%
Skanska	151,45	5,1	5,9	5,3	0,3	0,3	0,3	9,5	10,4	9,9	6%	5%	6%	4,4%	4,8%	5,3%
Strabag	20,75	1,7	1,8	1,7	0,1	0,1	0,1	6,7	6,8	6,5	6%	6%	7%	6,4%	6,5%	6,9%
Mediana		**5,1**	**5,5**	**5,1**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,9**	**9,9**	**9,5**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,5%**	**4,8%**	**5,7%**

Wycena spółek deweloperskich

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deweloperzy																
Atal	**26,10**	**10,2**	**5,1**	**4,9**	**1,3**	**1,1**	**1,1**	**9,1**	**4,8**	**4,5**	**23%**	**23%**	**23%**	**18,0%**	**10,1%**	**18,9%**
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	1,89	4,5	8,4	5,5	0,6	0,6	0,6	5,2	12,6	5,7	28%	30%	24%	14,3%	21,7%	11,6%
Echo Investment	3,89	7,1	7,1	7,6	1,0	1,0	0,9	5,5	6,0	6,0	58%	57%	52%	12,9%	12,7%	7,9%
GTC	6,36	11,6	11,4	10,5	0,6	0,6	0,6	5,9	5,6	5,6	89%	83%	83%	0,3%	0,4%	0,4%
CA Immobilien Anlagen	30,70	25,3	22,1	19,5	1,0	1,0	0,9	24,5	21,5	19,5	66%	69%	-	3,0%	3,4%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	10,29	10,5	11,1	11,1	0,3	0,3	0,3	5,4	5,1	5,0	88%	84%	84%	15,1%	15,5%	15,6%
Immofinanz AG	16,26	23,5	21,2	20,3	0,6	0,6	0,6	15,2	13,0	11,9	47%	49%	49%	5,7%	6,4%	6,9%
Klepierre	17,57	15,9	15,9	15,7	0,5	0,5	0,5	6,4	6,2	6,1	84%	85%	85%	12,5%	12,9%	13,2%
Segro	764,00	34,5	30,9	28,4	1,1	1,0	1,0	31,2	28,7	27,6	85%	86%	88%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**11,1**	**11,2**	**10,8**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**6,8**	**6,4**	**6,0**	**62%**	**63%**	**52%**	**12,5%**	**11,4%**	**9,8%**

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

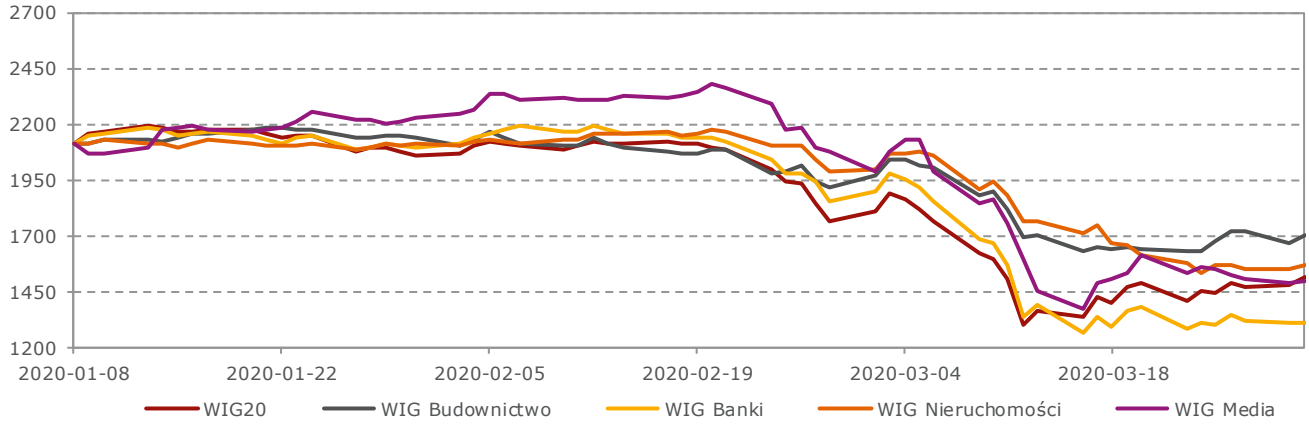
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	**29,98**	**2,7**	**2,2**	**1,7**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**-**	**6,6**	**3,8**	**14%**	**16%**	**17%**	**1,6%**	**6,7%**	**6,7%**
LPP	**5230,00**	**7,0**	**34,0**	**9,0**	**1,0**	**1,3**	**1,0**	**17,1**	**-**	**20,1**	**14%**	**4%**	**11%**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
VRG	**1,85**	**2,4**	**2,2**	**1,8**	**0,5**	**0,4**	**0,3**	**7,1**	**5,9**	**5,3**	**19%**	**19%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Mediana		**2,7**	**2,2**	**1,8**	**0,5**	**0,4**	**0,3**	**12,1**	**6,3**	**5,3**	**14%**	**16%**	**17%**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5410,00	6,6	6,5	6,2	1,2	1,2	1,1	14,6	14,4	13,8	18%	18%	18%	2,9%	3,2%	3,1%
Adidas	205,90	11,2	10,5	9,5	1,7	1,6	1,5	21,1	18,8	16,7	15%	15%	16%	1,8%	2,1%	2,4%
Assoc Brit Foods	1814,00	6,9	6,4	6,0	0,9	0,9	0,8	13,1	12,3	11,4	13%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	5,20	1,4	1,4	1,3	0,1	0,1	0,1	2,3	2,2	2,0	7%	7%	7%	5,4%	5,4%	5,4%
Crocs	16,99	7,1	5,6	5,0	0,9	0,8	0,8	10,6	8,5	7,5	13%	15%	15%	-	-	-
Foot Locker	22,05	1,8	1,8	1,8	0,2	0,2	0,2	4,8	4,5	4,2	11%	11%	11%	6,2%	6,8%	7,6%
Geox	0,74	5,3	2,6	2,1	0,2	0,2	0,2	-	29,6	10,1	5%	9%	11%	3,8%	3,0%	4,3%
H&M	128,00	7,1	6,6	6,2	0,9	0,8	0,8	16,2	14,5	13,4	12%	12%	13%	7,6%	7,6%	7,6%
Hugo Boss	23,11	2,9	2,8	2,6	0,6	0,5	0,5	7,2	6,5	6,0	19%	20%	20%	11,3%	12,0%	12,7%
Inditex	23,66	12,0	8,9	8,3	2,5	2,4	2,2	21,2	19,3	18,0	21%	27%	27%	3,4%	4,5%	5,0%
KappAhl	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lululemon	189,55	27,1	21,8	18,7	6,9	5,7	4,9	50,6	38,8	32,8	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	82,74	18,1	16,5	14,2	2,6	2,4	2,2	32,1	27,4	23,7	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	9,21	4,0	3,4	2,8	0,3	0,3	0,3	26,9	19,8	14,8	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,9**	**6,4**	**6,0**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**15,4**	**14,5**	**13,4**	**13%**	**15%**	**15%**	**3,2%**	**3,1%**	**3,7%**

Wycena spółek handlowych

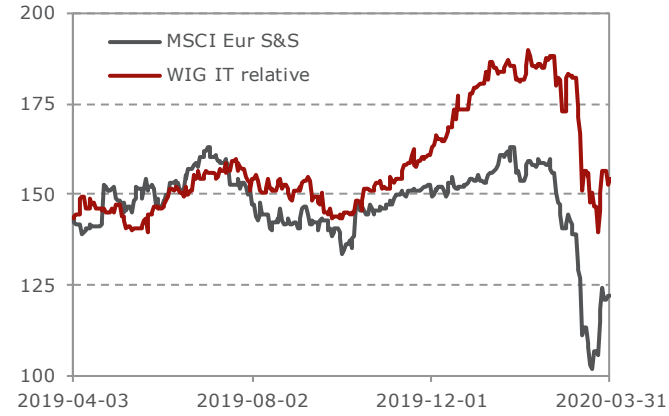
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	159,34	11,6	10,3	9,4	2,4	2,3	2,1	30,4	26,9	24,1	21%	22%	22%	1,0%	1,2%	1,3%
Hermes Internetional	628,80	23,2	21,2	19,4	9,1	8,3	7,7	43,0	38,6	35,2	39%	39%	40%	0,8%	1,0%	1,1%
Kering	475,90	11,4	10,4	9,8	4,0	3,6	3,4	19,3	16,6	15,2	35%	35%	35%	2,4%	2,7%	3,0%
LVMH	338,45	12,4	11,1	10,2	3,3	3,1	2,8	23,2	20,8	18,7	27%	27%	28%	2,0%	2,2%	2,5%
Moncler	33,29	13,2	12,4	11,0	4,9	4,4	4,0	23,2	21,7	19,5	37%	35%	36%	1,4%	1,5%	1,7%
Mediana		**12,4**	**11,1**	**10,2**	**4,0**	**3,6**	**3,4**	**23,2**	**21,7**	**19,5**	**35%**	**35%**	**35%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**
E-commerce																
Asos	1195,00	9,9	6,9	5,3	0,4	0,3	0,3	40,4	22,1	14,2	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	190,80	25,6	17,3	13,8	2,5	1,7	1,4	47,7	34,1	27,3	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	34,45	19,6	16,9	13,8	1,2	1,0	0,9	-	63,6	49,9	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**19,6**	**16,9**	**13,8**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**44,0**	**34,1**	**27,3**	**6%**	**6%**	**6%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Handel spożywczy																
Dino	**162,10**	**23,1**	**17,5**	**13,5**	**2,2**	**1,7**	**1,3**	**39,4**	**29,1**	**21,8**	**9%**	**9%**	**10%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Eurocash	**17,00**	**6,4**	**6,1**	**5,8**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**57,7**	**34,3**	**23,8**	**2%**	**2%**	**2%**	**6,1%**	**3,5%**	**4,5%**
Jeronimo Martins	**16,44**	**10,2**	**9,0**	**8,4**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**19,4**	**19,1**	**18,0**	**6%**	**6%**	**6%**	**2,1%**	**1,9%**	**2,1%**
Carrefour	14,42	4,8	4,4	4,0	0,2	0,2	0,2	12,3	11,0	10,0	5%	5%	5%	3,5%	4,0%	4,2%
AXFood	202,20	10,8	10,3	10,1	0,9	0,9	0,9	25,4	24,4	23,9	9%	9%	9%	3,5%	3,5%	3,5%
Tesco	228,80	7,3	5,0	5,0	0,4	0,4	0,4	16,1	13,5	12,5	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	21,29	6,1	6,1	5,9	0,5	0,5	0,5	13,1	12,3	11,8	8%	8%	8%	3,5%	3,8%	4,0%
X 5 Retail	2091,50	5,7	5,2	5,5	0,7	0,6	0,6	23,2	14,8	11,7	12%	12%	11%	4,9%	5,9%	6,9%
Magnit	3202,50	5,5	4,8	5,1	0,6	0,6	0,5	28,8	11,8	9,7	11%	11%	10%	7,2%	7,2%	9,1%
Sonae	0,59	7,6	7,1	5,8	0,7	0,6	0,6	8,0	7,0	6,9	9%	9%	10%	7,8%	8,3%	8,3%
Mediana		**6,9**	**6,1**	**5,8**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**21,3**	**14,1**	**12,2**	**9%**	**8%**	**8%**	**3,5%**	**3,6%**	**4,1%**

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

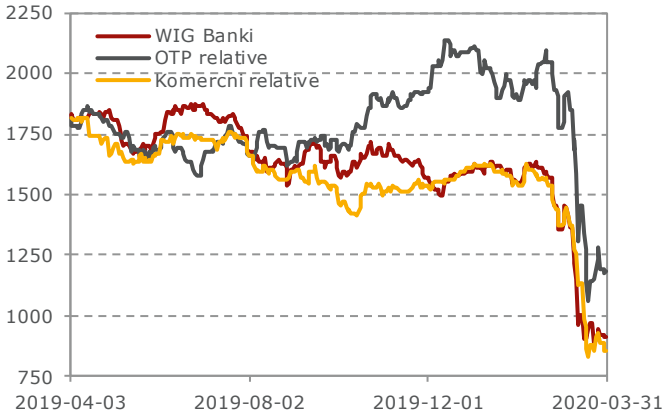
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



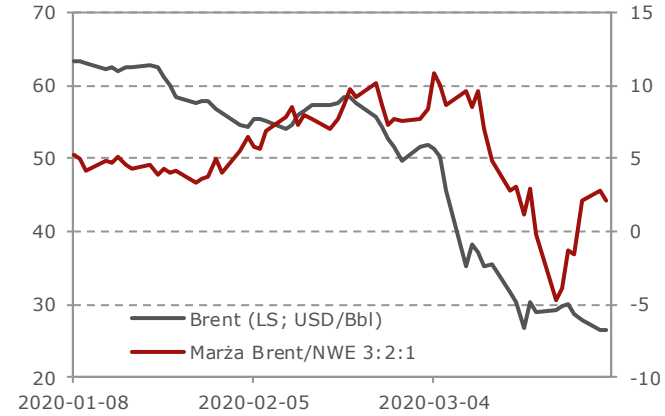
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



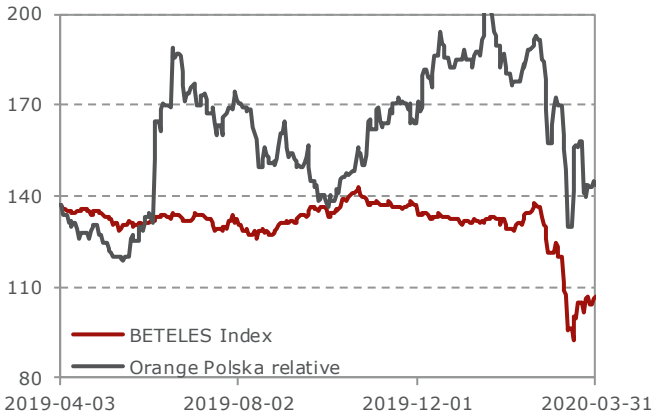
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



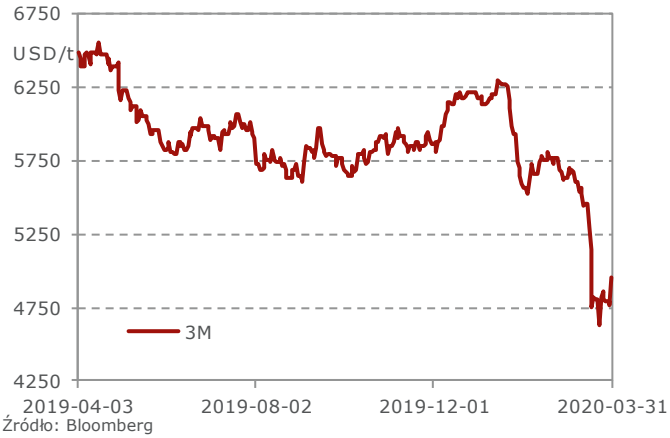
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



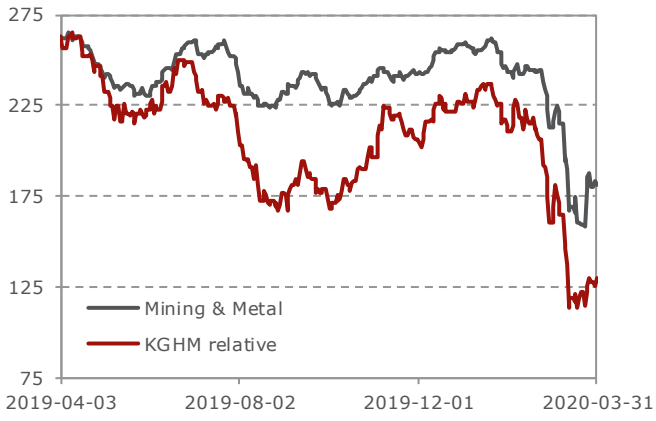
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



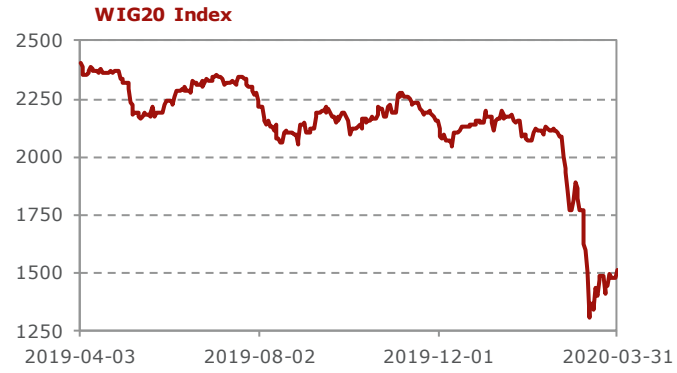
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

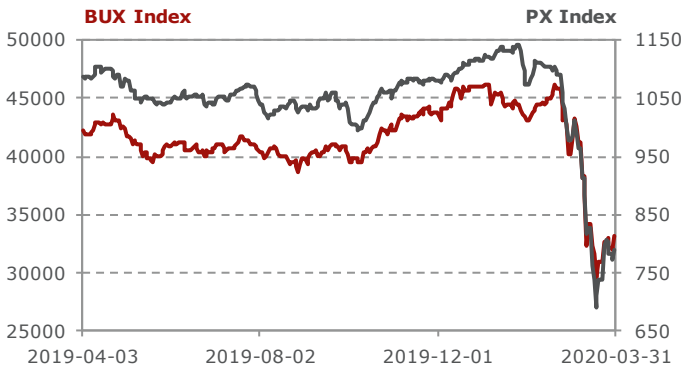


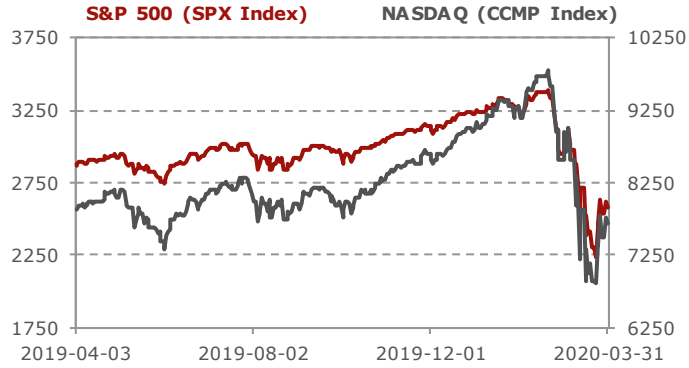
Źródło: Bloomberg

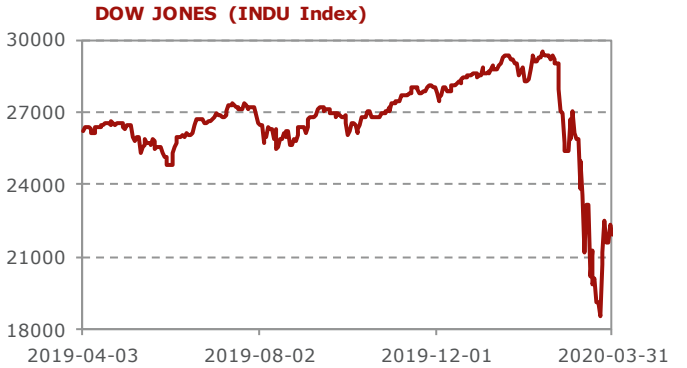
Przegląd rynków zagranicznych

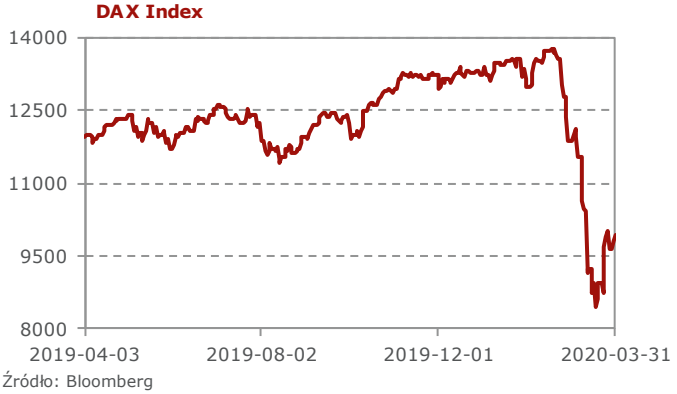
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-03-31	22 208,42	22 480,37	21 852,08	21 917,16	-1,84%
S&P 500	2020-03-31	2 614,69	2 641,39	2 571,15	2 584,59	-1,60%
NASDAQ	2020-03-31	7 740,06	7 880,31	7 642,86	7 700,10	-0,95%
DAX	2020-03-31	9 970,79	10 096,42	9 703,88	9 935,84	+1,22%
CAC 40	2020-03-31	4 437,78	4 468,52	4 309,72	4 396,12	+0,40%
FTSE 100	2020-03-31	5 563,74	5 702,66	5 545,85	5 671,96	+1,95%
WIG20	2020-03-31	1 486,89	1 523,49	1 484,33	1 512,84	+2,38%
BUX	2020-03-31	31 996,61	34 158,96	31 996,61	33 134,87	+3,59%
PX	2020-03-31	770,44	799,89	770,44	789,88	+2,52%
RTS	2020-03-31	1 318,36	1 389,33	1 318,36	1 383,57	+5,47%
SOFIX	2020-03-31	420,07	423,74	419,35	419,35	-0,17%
BET	2020-03-31	7 488,89	7 677,22	7 488,89	7 625,38	+1,90%
XU100	2020-03-31	89 278,67	90 268,60	88 641,93	89 643,71	+1,80%
BETELES	2020-03-31	106,85	108,28	104,81	106,55	+0,10%
NIKKEI	2020-03-31	19 181,90	19 336,19	18 834,16	18 917,01	-0,88%
SHCOMP	2020-03-31	2 767,31	2 771,17	2 743,12	2 750,30	+0,11%
Miedź	2020-03-31	4 800,00	4 971,00	4 800,00	4 951,00	+3,81%
Ropa	2020-03-31	22,42	23,60	21,27	21,47	-2,59%
USD/PLN	2020-03-31	4,1254	4,1630	4,1063	4,1565	+0,75%
EUR/PLN	2020-03-31	4,5460	4,5761	4,5312	4,5598	+0,30%
EUR/USD	2020-03-31	1,1020	1,1056	1,0927	1,0971	-0,44%
USBonds10	2020-03-31	0,7169	0,7264	0,6475	0,6695	-0,0569
GRBonds10	2020-03-31	-0,5010	-0,4540	-0,5060	-0,4710	+0,0190
PLBonds10	2020-03-31	1,7500	1,7570	1,6750	1,6830	-0,0670

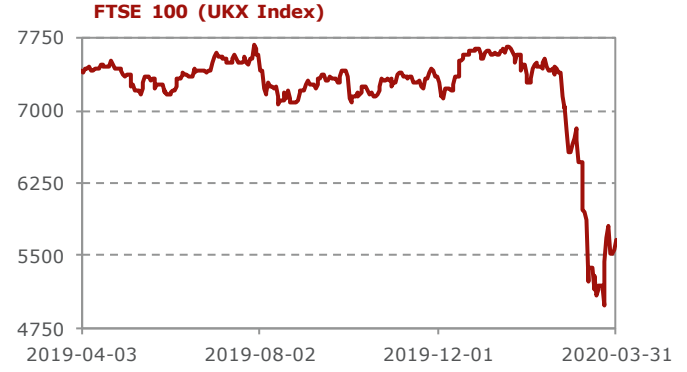






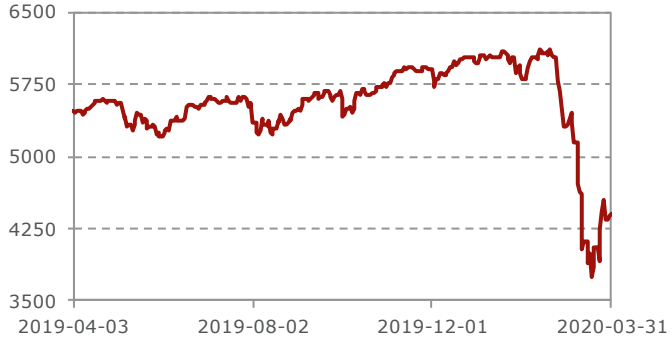




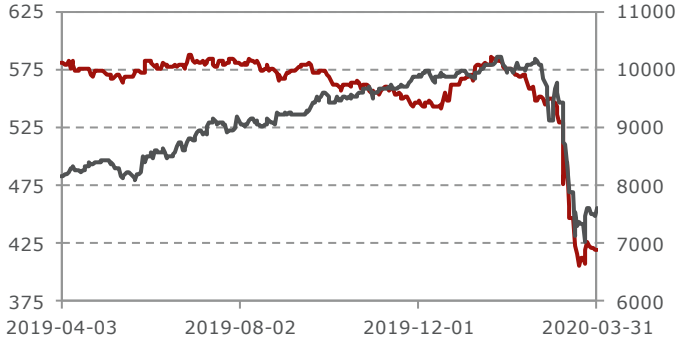


Źródło: Bloomberg

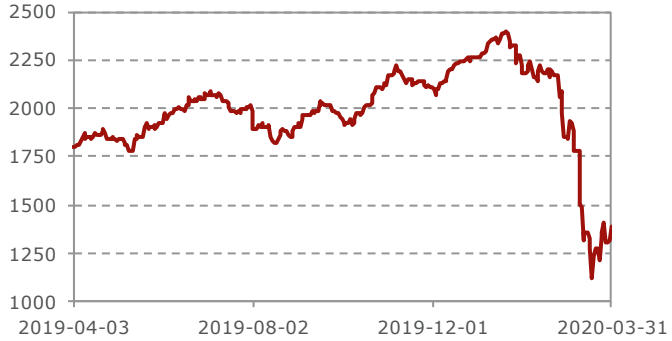
CAC 40 Index



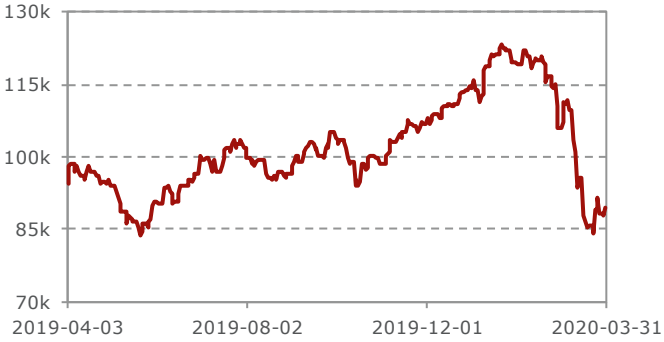
SOFIX Index BET Index



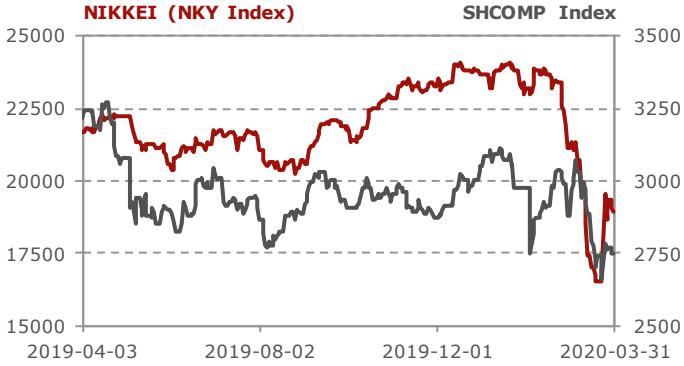
RTS (CRTX Index)



XU100 Index



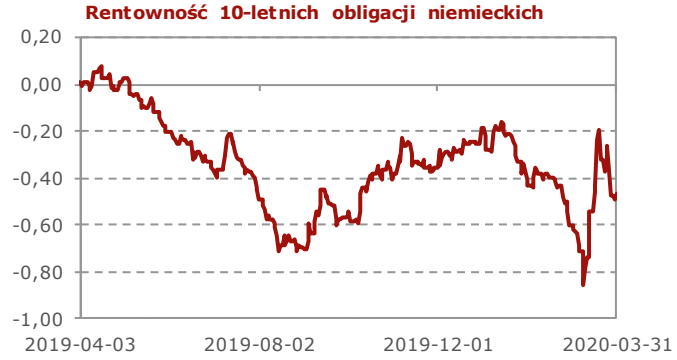
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



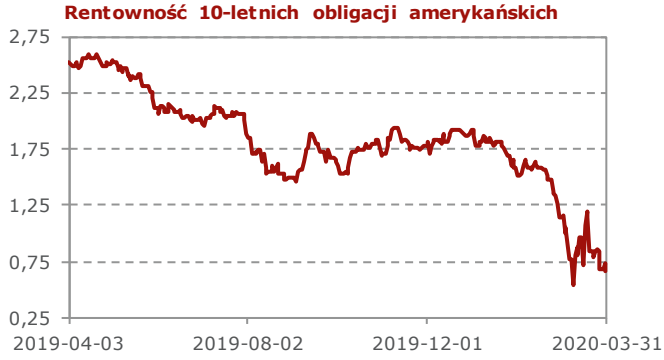
Rentowność 10-letnich obligacji polskich

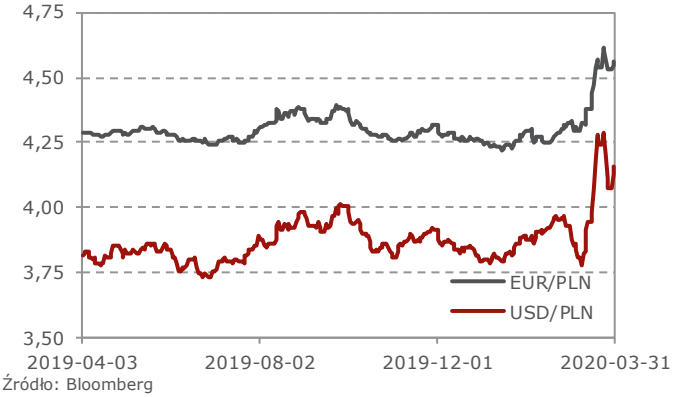


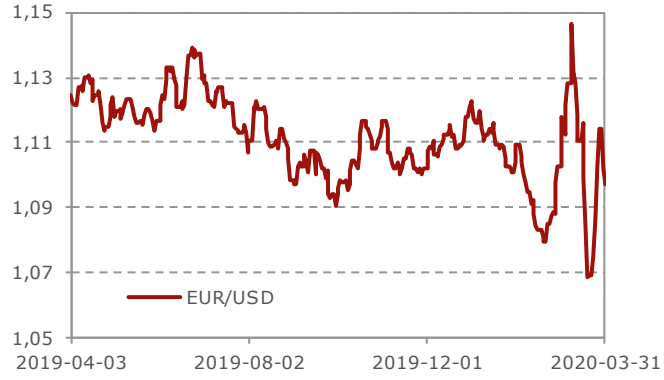
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

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.