

środa, 26 sierpnia 2020 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
51963,74	1821,29	3677,8	14649,62	1,357	43,35	3,719	4,4009
-460.44 (-0.88%)	-20.17 (-1.1%)	-15.19 (-0.41%)	-59.62 (-0.41%)	0.013 (0.96%)	0.01 (0.02%)	0.01 (-0.24%)	0 (-0.05%)

### Informacje ze spółek i sektorów

**PZU** **Odpisy z tytułu nabycia Alior Banku i Pekao**  
 PZU dokonał odpisów pomniejszających wartość firmy z tytułu nabycia Pekao SA i Alior Banku. Odpisy mają obniżyć skonsolidowany wynik netto przypadający właścicielom jednostki dominującej PZU o około 827 mln zł. Przeprowadzenie testów utraty wartości firmy z tytułu nabycia akcji banków związane jest z pandemią koronawirusa i jej skutkami ekonomicznymi. PZU oczekuje tym samym mniejszych przepływów pieniężnych z tytułu posiadanych akcji w Alior Banku oraz Pekao SA. Półroczny raport spółki ma się ukazać 10 września 2020 r. **Komentarz analityków Bm mBanku: Informacja jest negatywna i prawie zeruje cały zysk netto za 2 kwartał. W naszej prognozie spodziewaliśmy się spadku wartości Alior Banku, jednak Bank Pekao jest dla nas zaskoczeniem. Pełny odpis wartości w Aliorze i częściowy w Pekao wskazuje na nadchodzące zmiany w grupie bankowej PZU.**

**Enea** **Szacunkowa EBITDA grupy Enea w 1 półroczu wyniosła 1 822 mln zł**

- Grupa Enea szacuje, że miała 4 362 mln zł przychodów w 2 kw.20 r. vs konsensus 4 068 mln zł.
- EBITDA grupy w 2 kw. 20 r. wyniosła 909 mln zł vs konsensus 797,25 mln zł.
- Strata netto grupy wyniosła 543,6 mln zł vs konsensus 264,95 mln zł zysku netto.

Konsensus nie uwzględniał odpisów, o których grupa poinformowała w sierpniu. Odpisy według informacji spółki miały zmniejszyć skonsolidowany zysk przed opodatkowaniem o ok. 879 mln zł i zysk netto okresu sprawozdawczego o ok. 779 mln zł. Spółka szacuje, że jej EBITDA w 1 półroczu wyniosła 1 822 mln zł, a strata netto jednostki dominującej ok. 99 mln zł. Ostateczne wyniki spółka poda 3 września 2020 r.

**Bank Handlowy** **Model biznesowy Banku Handlowego bardziej odporny na pandemię**  
 Bank Handlowy szacuje, że jego model biznesowy wykazuje większą odporność na pandemię. Wzrost kosztów operacyjnych w skali obserwowanej w zeszłym kwartale ma być jednorazowy. Scenariusz ekonomiczny z perspektywy banku jest łagodniejszy niż się spodziewano w marcu lub w kwietniu. Handlowy zaznacza, że programy pomocowe pozostawiły w przedsiębiorstwach wysoką płynność, a jej zmniejszenie spowoduje, że część firm w przyszłym roku może mieć większe problemy niż obecnie.

**Eurocash** **Eurocash spodziewa się spokojnego bieżącego kwartału**  
 Grupa Eurocash pod względem wyników spodziewa się spokojnego trzeciego kwartału. Zarząd dąży do zwiększenia wzrostu sprzedaży LFL (like-for-like; miara wzrostu wyliczana dla tej samej bazy handlowej) w bieżącym okresie. Zarząd podkreśla, że po stronie kosztowej spółka jest w dobrej sytuacji. Widać stabilizację rynku pracy, przez co nie ma presji na podwyżki płac. Drugi kwartał z kolei w ocenie zarządu zakończył się zgodnie z oczekiwaniami, pomimo całkowicie odmiennych warunków rynkowych, z uwagi na pandemię koronawirusa. **Komentarz analityków Bm mBanku: Zdaniem zarządu Eurocashu najgorsze miesiące już za spółką. Obecnie Grupa Eurocash będzie koncentrować się na dalszej integracji w segmencie detalicznym oraz na m.in. wprowadzeniu Eurocash.pl do klientów sprzedaży w segmencie hurtowego. Powyższe powinno sprzyjać poprawie wyników spółki w 2 półroczu.**

**Ten Square Games** **Ten Square Games nie wyklucza dużej akwizycji**  
 Spółka rozpoczęła rozmowy z potencjalnymi celami akwizycyjnymi, wybranymi z listy 70 interesujących podmiotów. Ten Square Games nie wyklucza dużego przejęcia o wartości powyżej \$100 mln, które mogłoby częściowo zostać sfinansowane kredytem lub poprzez wymianę akcji. Spółce zależy głównie na podmiotach europejskich. Władze spółki poinformowały dodatkowo, że nie mają obecnie planów sprzedaży posiadanych akcji.

**VRG** **VRG chce ograniczyć powierzchnię handlową o ok. 3%**  
 Grupa VRG ma w planach ograniczyć powierzchnię handlową netto w stosunku do końca 2019 r. o ok. 3%. Powodem jest zamykanie nierentownych sklepów. Grupa jednak podtrzymuje plan zrealizowania dwucyfrowych wzrostów sprzedaży w kanale online oraz scenariusz bazowy dla przychodów, który zakłada łącznie do 20% niższą sprzedaż w 2020 r. Opublikowane wyniki półroczne są zgodne z wcześniejszymi szacunkami. Grupa odnotowała w 1 półroczu 34,3 mln zł straty netto i 372,3 mln zł przychodów. Od otwarcia salonów w maju grupa obserwuje odbudowywanie się popytu.

**Pozostałe wiadomości ze spółek**

<b>CI Games</b>	Emisja akcji CI Games ma pozwolić m.in. na prowadzenie prac nad dwoma markami gier bez udziału współwydawcy. Prezes spółki zadeklarował objęcie akcji za 0,5 mln zł oraz zwołanie walnego zgromadzenia, które ma dotyczyć odwołania obecnego kapitału docelowego spółki.
<b>Dębica</b>	Walne zgromadzenie spółki zdecydowało o wypłacie 56,3 mln zł dywidendy za 2019 r., czyli 4,08 zł na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 9 października, a wypłata nastąpi 17 grudnia 2020 r.
<b>Altus TFI</b>	Altus TFI szacuje, że wynik netto w pierwszym półroczu 2020 r. wyniósł 4,1 mln zł i był niższy o 34,18% r/r. Szacowane przychody grupy spadły o 59,76% r/r do 32,7 mln zł.
<b>J.W. Construction</b>	Zarząd J.W. Construction postanowił dokonać odpisy aktualizujące, co pomniejszy wynik jednostkowy netto o ok. 13,9 mln zł, a wynik skonsolidowany o ok. 2,6 mln zł.
<b>Dom Development</b>	Janusz Zalewski zrezygnował z funkcji wiceprezesa Dom Development. Rezygnacja jest związana z osiągnięciem wieku emerytalnego.
<b>Newag</b>	Walne zgromadzenie spółki postanowiło o wypłacie 1 zł dywidendy na akcję za 2019 r. Łącznie na ten cel zostanie przeznaczone 45 mln zł. Dzień dywidendy ustalono na 2 września.
<b>Wielton</b>	W zakładach Wieltonu w Wieluniu obecnie są wykryte 64 przypadki koronawirusa. 108 osób przebywa na kwarantannie, a 81 ludzi wyzdrowiało. Produkcja w wieluńskich zakładach po tygodniowej przerwie została wznowiona i odbywa się normalnie.
<b>Work Service</b>	GI International wezwał do sprzedaży 10 029 311 akcji Work Service po 0,62 zł za papier. Liczba w wezwaniu stanowi 15,29% akcji spółki.
<b>Seko</b>	Akcjonariusze Seko postanowili, że spółka wypłaci 3 mln zł dywidendy z zysku za 2019 r. Kwota wypłaty na akcję wynosi 0,45 zł.
<b>R22</b>	Zarząd spółki zdecydował o wypłacie zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy z zysku za 2019/2020 w wysokości 0,28 zł na akcję. Łącznie na ten cel ma zostać przeznaczone 3,97 mln zł.
<b>KCI</b>	Akcjonariusze KCI zdecydują 21 września o wycofaniu spółki z obrotu na GPW. Wczoraj Gremi International, które posiada 23,7% akcji KCI informowało, że chce umieszczenia w NWZ uchwał dotyczących delistingu spółki.
<b>OEX</b>	Akcjonariusze OEX zdecydowali o wypłacie 2,32 zł dywidendy na akcję. Łącznie na ten cel ma zostać przeznaczone 17,5 mln zł. Dzień dywidendy ustalono na 3 września, a wypłaty na 11 września.

## Aktualne rekomendacje Biura Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2020	P/E 2021	EV/EBITDA 2020	EV/EBITDA 2021
<b>Finanse</b>										
Alior Bank	trzymaj	2020-06-03	15,19	14,98	14,05	+6,6%	-	10,8	-	9,0
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	35,90	+4,8%	20,8	15,8	-	15,8
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	137,00	-14,0%	19,5	16,6	-	16,6
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	3,00	+23,9%	23,0	14,1	-	14,1
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	54,00	+27,6%	10,7	9,8	-	9,8
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	22,02	+2,5%	15,0	11,2	-	11,2
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	155,50	+15,4%	17,7	12,8	-	12,8
Komercni Banka	kupuj	2020-08-10	529,00	618,97 CZK	540,00	+14,6%	13,2	11,9	-	11,9
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	54,90	+45,1%	12,6	10,5	-	10,5
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	20,50	+26,8%	13,3	7,5	-	7,5
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	15,16	+16,6%	7,5	7,3	-	7,3
OTP Bank	trzymaj	2020-08-10	10 430	11 039 HUF	10 510	+5,0%	15,4	8,6	-	8,6
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	28,18	+27,5%	9,5	8,5	-	8,5
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	131,90	+59,4%	7,4	7,1	-	7,1
Skarbiec Holding	trzymaj	2020-07-02	21,40	21,20	27,00	-21,5%	10,4	11,2	-	11,2
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	43,00	-3,3%	16,3	14,8	-	14,8
<b>Chemia</b>										
Ciech	trzymaj	2020-07-02	32,30	34,09	30,50	+11,8%	10,2	8,9	5,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2020-07-02	30,45	29,90	26,10	+14,6%	14,9	20,5	6,0	7,2
<b>Surowce</b>										
JSW	trzymaj	2020-08-04	17,40	16,41	15,39	+6,6%	-	-	5,3	2,7
KGHM	trzymaj	2020-07-29	129,45	124,67	133,55	-6,6%	9,9	10,4	5,3	5,1
<b>Paliwa</b>										
Lotos	trzymaj	2020-07-02	60,14	55,87	43,10	+29,6%	-	14,3	14,2	5,5
MOL	kupuj	2020-08-04	1 722	2 158 HUF	1 713	+26,0%	33,4	16,1	6,8	5,8
PGNiG	kupuj	2020-08-04	5,10	5,94	5,40	+10,0%	4,3	10,7	2,2	4,0
PKN Orlen	trzymaj	2020-07-02	63,28	67,72	53,70	+26,1%	5,5	12,9	4,1	5,6
<b>Energetyka</b>										
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	458,50	+12,3%	11,3	15,9	6,4	7,2
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	6,56	-	2,7	2,3	3,3	2,7
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	7,79	-	10,1	7,9	5,1	4,4
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	6,46	-	8,8	4,2	3,8	2,8
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	2,59	-	6,9	3,8	5,5	4,8
<b>Telekomunikacja</b>										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-04-01	23,82	24,10	28,56	-15,6%	15,0	12,3	7,7	7,1
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,41	-0,2%	28,4	25,7	4,5	4,3
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	7,30	+13,7%	39,3	21,1	5,2	4,7
Play	akumuluj	2020-08-04	32,54	35,70	31,20	+14,4%	8,5	8,4	5,9	5,6
<b>Media</b>										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	7,10	+21,1%	-	-	19,9	7,4
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	71,40	-11,6%	36,4	21,0	14,4	10,9
<b>IT</b>										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,30	-	14,5	11,3	4,5	3,6
Asseco BS	równoważ	2020-05-05	35,80	-	35,20	-	17,5	16,7	11,2	10,6
Asseco Poland	akumuluj	2020-08-04	66,50	68,39	71,00	-3,7%	18,5	16,5	5,6	5,3
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	48,00	-	21,6	19,0	10,9	9,7
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,24	-	17,9	10,8	7,6	5,5
Comarch	trzymaj	2020-05-13	210,00	220,30	221,00	-0,3%	24,3	17,4	8,1	7,2
<b>Gaming</b>										
11 bit studios	trzymaj	2020-06-03	475,00	476,00	499,00	-4,6%	41,2	75,3	27,3	42,9
CD Projekt	trzymaj	2020-06-03	388,20	388,10	408,00	-4,9%	14,1	23,8	11,9	20,0
PlayWay	akumuluj	2020-08-25	484,00	549,00	478,00	+14,9%	30,1	17,3	25,1	10,0
Ten Square Games	akumuluj	2020-07-02	548,00	592,00	545,00	+8,6%	22,6	17,4	19,2	14,4
<b>Przemysł</b>										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	40,90	-	13,9	13,8	8,4	8,3
Alumetal	niedoważaj	2020-07-30	38,00	-	36,00	-	21,9	14,0	8,8	7,2
Amica	przeważaj	2020-07-30	145,00	-	154,20	-	10,0	9,9	6,6	6,6
Apator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	21,00	-	13,4	12,2	7,4	6,8
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	15,90	-	-	3,0	4,3	2,8
Boryszew	niedoważaj	2020-06-08	3,59	-	3,50	-	64,8	12,5	8,9	7,0
Cognor	kupuj	2020-08-04	0,93	1,98	1,34	+47,8%	8,8	10,8	4,8	4,9
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,80	+58,7%	7,6	9,6	3,4	3,4
Forte	przeważaj	2020-06-29	20,25	-	28,40	-	76,5	9,7	9,4	6,8
Grupa Kęty	trzymaj	2020-06-25	432,00	453,70	486,00	-6,6%	12,4	14,9	8,7	10,0
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	39,00	+14,3%	9,0	6,2	6,0	5,7
Kruszwica	równoważ	2020-06-29	60,40	-	57,00	-	11,5	10,9	6,5	6,2
Mangata	równoważ	2020-06-29	50,50	-	49,60	-	12,9	9,0	7,4	5,7
PKP Cargo	redukuj	2020-07-02	14,04	12,37	13,20	-6,3%	-	-	5,3	4,6
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,68	-	7,6	10,6	6,2	7,4
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	229,00	+46,8%	10,9	9,7	3,4	3,0
TIM	przeważaj	2020-06-29	10,90	-	13,00	-	14,7	10,9	6,7	5,9
<b>Handel</b>										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	20,85	+91,8%	19,4	15,6	7,0	6,0
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	55,94	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	240,40	-35,3%	42,4	31,8	25,1	19,6
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	17,41	+14,3%	-	-	6,0	5,7
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,96	+9,6%	26,5	21,4	8,4	7,1
LPP	akumuluj	2020-08-04	7 105,00	7 900,00	7 190,00	+9,9%	-	26,1	25,1	12,8
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,36	+3,0%	-	50,9	-	11,5

**Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej**

	Cena	P/E		ROE			P/BV		DY				
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Polskie banki</b>													
Alior Bank	14,05	-	9,0	4,7	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	35,90	20,8	15,8	11,2	3%	4%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	7,1%	9,9%
ING BSK	137,00	19,5	16,6	12,5	6%	7%	8%	1,1	1,1	1,0	0,0%	2,6%	3,0%
Millennium	3,00	23,0	14,1	12,0	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	54,00	10,7	9,8	6,8	5%	6%	9%	0,6	0,6	0,6	0,0%	18,4%	7,6%
PKO BP	22,02	15,0	11,2	8,9	4%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	0,0%	9,4%	10,1%
Santander BP	155,50	17,7	12,8	9,2	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	10,5%	11,1%
<b>Mediana</b>		<b>18,6</b>	<b>12,8</b>	<b>9,2</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,6%</b>
<b>Inwestorzy polskich banków</b>													
BGP	0,103	103,0	14,7	5,4	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	3,9%	5,8%
Citigroup	51,650	16,2	8,5	6,1	4%	7%	9%	0,6	0,6	0,5	4,0%	4,1%	4,5%
Commerzbank	4,733	-	25,6	8,4	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	1,0%	2,2%
ING	6,964	9,6	8,0	6,7	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	5,0%	7,0%	7,7%
UCI	8,248	31,8	8,8	5,8	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,6%	3,9%	5,7%
<b>Mediana</b>		<b>24,0</b>	<b>8,8</b>	<b>6,1</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,7%</b>
<b>Zagraniczne banki</b>													
Erste Group	20,50	13,3	7,5	6,3	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	540,00	13,2	11,9	9,4	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,8	0,0%	4,8%	5,6%
Moneta Money	54,90	12,6	10,5	7,7	8%	9%	11%	0,9	0,9	0,9	0,0%	12,4%	7,6%
OTP Bank	10 510	15,4	8,6	7,6	8%	12%	13%	1,1	1,0	0,9	0,0%	1,0%	3,5%
RBI	15,16	7,5	7,3	4,9	5%	5%	7%	0,4	0,4	0,3	0,0%	4,0%	4,2%
Akbank	4,88	4,1	3,2	2,5	11%	14%	14%	0,4	0,4	0,3	0,0%	7,9%	10,0%
Alpha Bank	0,53	19,6	9,1	3,0	1%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	1,90	10,2	7,6	5,6	-1%	5%	6%	0,4	0,3	0,3	2,3%	4,9%	7,0%
Deutsche Bank	8,16	-	31,4	10,1	-2%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,8%
National Bank of Greece	1,13	3,8	11,0	3,7	4%	2%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,22	-	-	3,0	-3%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	228,08	8,1	6,3	5,2	13%	16%	17%	1,0	0,9	0,9	6,1%	8,1%	9,6%
Turkiye Garanti Bank	6,77	4,0	3,1	2,4	13%	15%	16%	0,5	0,4	0,4	-	7,1%	-
Turkiye Halk Bank	5,07	4,6	2,9	2,1	7%	9%	13%	0,3	0,3	0,2	1,0%	1,8%	2,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,08	5,5	2,9	2,2	10%	12%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,04	6,0	3,3	2,8	6%	9%	10%	0,3	0,3	0,2	2,8%	5,6%	8,4%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,06	3,7	2,7	2,0	9%	13%	15%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>3,7</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,9%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych**

	Cena	P/E		ROE			P/BV		DY				
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Ubezpieczyciele</b>													
PZU	28,18	9,5	8,5	7,9	15%	15%	15%	1,3	1,2	1,2	0,0%	8,4%	9,4%
Aegon	2,36	5,2	4,3	3,7	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	10,0%	10,6%	11,3%
Allianz	185,22	11,7	9,4	8,7	9%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,2%	5,5%	5,6%
Assicurazioni Generali	13,29	10,4	8,3	7,7	7%	9%	10%	0,8	0,7	0,7	7,0%	7,6%	8,0%
Aviva	2,82	5,7	5,2	4,6	10%	11%	14%	0,6	0,6	0,6	9,2%	9,6%	10,1%
AXA	17,60	9,3	6,6	6,1	7%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	8,2%	8,6%	9,1%
Baloise	144,50	12,9	11,4	10,3	8%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	4,4%	4,6%	5,1%
Helvetia	86,70	11,2	8,6	8,2	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	6,0%	6,2%	6,5%
Mapfre	1,59	8,2	7,4	6,8	7%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	7,4%	8,3%	9,0%
RSA Insurance	4,44	11,2	9,5	8,9	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	6,0%	6,5%	6,7%
Uniq	5,67	68,3	7,7	6,5	1%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	0,0%	8,3%	9,5%
Vienna Insurance G.	20,40	8,9	7,4	6,9	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,7%	6,1%
Zurich Financial	340,20	14,9	11,0	10,5	10%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
<b>Mediana</b>		<b>10,4</b>	<b>8,3</b>	<b>7,7</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>6,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,0%</b>

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

## Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Spółki rafineryjne</b>																
<b>Lotos</b>	<b>43,10</b>	<b>14,2</b>	<b>5,5</b>	<b>3,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	-	<b>14,3</b>	<b>5,9</b>	<b>4%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>2,3%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>
<b>MOL</b>	<b>1713,00</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>33,4</b>	<b>16,1</b>	<b>6,6</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,3%</b>
<b>PKN Orlen</b>	<b>53,70</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>5,5</b>	<b>12,9</b>	<b>7,3</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,9%</b>	<b>4,7%</b>
Hellenic Petroleum	5,18	8,1	5,8	5,2	0,6	0,5	0,4	21,1	7,9	6,7	7%	9%	9%	5,5%	8,3%	8,8%
HollyFrontier	26,05	10,4	6,8	4,5	0,7	0,5	0,4	-	20,4	7,2	6%	8%	10%	5,4%	5,5%	5,7%
Marathon Petroleum	36,45	13,9	8,5	7,1	0,8	0,7	0,7	-	38,0	11,4	6%	9%	9%	6,3%	6,3%	6,5%
Motor Oil	11,47	5,2	4,1	3,6	0,3	0,3	0,2	9,5	6,0	5,3	6%	6%	6%	6,8%	8,6%	9,8%
Neste Oil	43,67	19,0	15,5	13,5	2,9	2,6	2,3	29,6	24,5	20,9	15%	17%	17%	2,1%	2,3%	2,6%
OMV	28,00	5,5	3,9	3,3	1,2	1,0	0,9	14,7	7,5	5,6	21%	25%	26%	6,3%	6,5%	6,8%
Phillips 66	61,63	16,5	7,6	6,4	0,6	0,5	0,5	52,0	11,4	8,0	4%	7%	7%	5,8%	6,0%	6,3%
Saras SpA	0,61	3,7	2,5	2,6	0,1	0,1	0,1	-	8,0	8,5	3%	4%	4%	5,4%	5,7%	5,3%
Tupras	82,85	12,0	5,7	4,7	0,5	0,4	0,3	-	8,4	5,7	5%	7%	7%	4,3%	9,4%	15,3%
Valero Energy	54,25	15,2	7,1	5,2	0,5	0,5	0,4	-	16,0	8,6	3%	6%	8%	7,2%	7,4%	7,9%
<b>Mediana</b>		<b>10,4</b>	<b>5,8</b>	<b>4,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>21,1</b>	<b>12,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,5%</b>
<b>Spółki gazowe</b>																
<b>PGNiG</b>	<b>5,40</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>4,3</b>	<b>10,7</b>	<b>9,6</b>	<b>37%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,7%</b>
A2A SpA	1,27	6,8	6,5	6,0	1,1	1,1	1,0	13,4	12,8	11,4	17%	17%	17%	6,3%	6,4%	7,1%
BP	274,70	5,9	4,4	3,7	0,6	0,5	0,5	-	9,3	5,4	10%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	44,77	3,6	4,0	3,9	0,2	0,3	0,3	8,8	8,1	6,8	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	21,16	10,0	10,3	10,6	8,5	9,0	9,4	12,4	12,5	12,9	85%	87%	89%	7,9%	8,0%	8,1%
Endesa	23,62	8,2	8,1	8,1	1,7	1,6	1,7	14,6	14,5	14,6	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Engie	11,44	6,5	5,8	5,6	1,1	1,0	1,0	15,4	10,8	10,0	16%	17%	17%	4,8%	6,5%	7,0%
Eni	8,08	4,9	3,9	3,2	0,9	0,8	0,7	-	19,5	10,5	19%	21%	22%	5,8%	6,2%	7,2%
Equinor	146,55	5,1	3,8	3,1	1,5	1,3	1,2	34,7	17,1	12,2	30%	36%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	16,24	8,7	8,0	7,9	1,7	1,5	1,5	14,8	12,2	11,9	19%	19%	19%	8,8%	9,3%	9,7%
Gazprom	186,25	6,4	4,7	3,8	1,3	1,1	1,0	10,8	5,4	4,0	20%	23%	27%	4,5%	8,5%	12,2%
Hera SpA	3,32	7,5	7,3	7,2	1,1	1,1	1,1	16,5	15,7	14,7	15%	15%	15%	3,3%	3,3%	3,5%
NovaTek	1138,00	16,6	13,0	10,5	5,0	4,4	3,8	25,3	14,6	12,3	30%	34%	36%	10,8%	17,5%	3,4%
ROMGAZ	28,45	4,8	4,2	3,9	2,4	2,2	2,1	9,9	8,7	7,8	49%	52%	52%	9,6%	10,9%	12,1%
Shell	12,72	4,0	3,4	2,7	0,6	0,5	0,4	29,6	11,9	7,9	15%	15%	16%	6,6%	6,4%	7,6%
Snam SpA	4,47	12,6	12,2	11,9	10,1	9,8	9,7	13,7	12,9	12,7	80%	81%	82%	5,6%	5,8%	6,3%
Total	33,26	8,0	6,2	5,2	1,1	1,0	1,0	33,5	15,3	11,0	14%	16%	18%	9,1%	9,4%	9,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>14,6</b>	<b>12,5</b>	<b>11,0</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,0%</b>

## Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Spółki energetyczne</b>																
<b>CEZ</b>	<b>458,50</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>	<b>7,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>11,3</b>	<b>15,9</b>	<b>20,8</b>	<b>29%</b>	<b>27%</b>	<b>25%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,9%</b>	<b>5,7%</b>
<b>Enea</b>	<b>6,56</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>8,8%</b>
<b>Energa</b>	<b>7,79</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>10,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,8</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,9%</b>
<b>PGE</b>	<b>6,46</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>8,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>15%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>5,9%</b>
<b>Tauron</b>	<b>2,59</b>	<b>5,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>6,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
EDF	8,85	5,9	5,5	5,3	1,3	1,3	1,3	18,8	15,1	13,0	22%	23%	24%	2,1%	3,1%	3,6%
EDP	4,34	9,5	9,1	8,8	2,3	2,3	2,4	19,9	17,9	16,8	24%	25%	27%	4,4%	4,6%	4,8%
Endesa	23,62	8,2	8,1	8,1	1,7	1,6	1,7	14,6	14,5	14,6	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Enel	7,80	8,0	7,6	7,4	1,8	1,8	1,7	15,5	14,5	13,7	22%	23%	23%	4,6%	4,9%	5,2%
EON	10,13	9,8	9,4	8,9	1,1	1,1	1,0	16,9	14,5	11,7	11%	11%	11%	4,7%	4,8%	5,0%
Fortum	17,16	8,5	7,7	7,5	0,5	0,4	0,4	11,5	12,1	12,9	6%	5%	5%	6,4%	6,3%	6,1%
Iberdola	10,90	11,1	10,5	9,9	3,1	3,0	2,9	19,4	18,3	17,3	28%	29%	29%	3,8%	4,0%	4,2%
National Grid	873,40	11,3	11,6	10,6	3,8	3,9	3,9	14,8	16,2	15,2	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,39	9,7	9,6	9,4	7,5	7,5	7,3	13,3	13,3	12,8	77%	77%	77%	6,2%	6,2%	6,3%
RWE	33,29	9,2	8,2	8,1	1,8	1,6	1,7	20,7	16,5	17,3	19%	20%	21%	2,6%	2,7%	2,8%
SSE	1281,00	12,0	12,7	11,8	3,2	3,5	3,4	15,5	17,4	15,5	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,88	8,4	8,3	7,7	2,8	2,7	2,7	28,5	27,9	24,9	33%	33%	35%	1,6%	1,7%	2,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,4</b>	<b>8,1</b>	<b>7,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>14,8</b>	<b>14,5</b>	<b>13,7</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,6%</b>

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Przemysłowe</b>																
<b>Famur</b>	<b>1,80</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>7,6</b>	<b>9,6</b>	<b>9,0</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>0,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,8%</b>
Caterpillar	141,15	15,1	12,5	11,4	2,4	2,2	2,1	27,2	19,2	15,3	16%	18%	18%	3,0%	3,3%	3,5%
Epiroc	130,45	11,9	10,7	9,8	2,9	2,7	2,6	30,5	26,9	24,1	24%	26%	26%	1,9%	2,0%	2,1%
Komatsu	2298,50	7,2	10,2	8,1	1,2	1,4	1,3	12,3	25,0	15,4	17%	14%	16%	4,8%	2,2%	3,3%
Sandvиг AG	172,25	11,9	9,6	8,9	2,4	2,3	2,2	22,4	17,0	15,2	20%	24%	25%	2,3%	2,7%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>11,9</b>	<b>10,2</b>	<b>8,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>22,4</b>	<b>19,2</b>	<b>15,3</b>	<b>20%</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,3%</b>

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

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Spółki nawozowe</b>																
<b>Grupa Azoty</b>	<b>26,10</b>	<b>6,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>14,9</b>	<b>20,5</b>	<b>19,3</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Acron	5890,00	8,5	7,2	7,2	2,6	2,3	2,2	18,4	9,8	10,1	31%	33%	30%	6,2%	6,1%	6,1%
CF Industries	33,43	9,2	9,1	8,6	3,2	3,0	2,9	20,8	20,0	15,1	35%	33%	34%	3,6%	3,7%	3,6%
K+S	6,37	9,6	7,1	6,3	1,2	1,1	1,1	-	21,8	9,8	13%	16%	18%	0,9%	1,8%	3,4%
Phosagro	2769,00	6,7	6,2	6,0	2,1	2,0	1,9	16,6	12,6	12,4	31%	32%	31%	4,0%	3,8%	5,0%
The Mosaic Company	18,34	8,8	6,8	6,0	1,4	1,3	1,2	67,7	18,6	13,3	16%	19%	21%	1,1%	1,2%	1,2%
Yara International	373,30	6,6	6,0	5,7	1,2	1,1	1,1	12,8	10,8	10,0	18%	18%	19%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Mediana</b>		<b>8,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>17,5</b>	<b>18,6</b>	<b>12,4</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,4%</b>
<b>Spółki chemiczne</b>																
<b>Ciech</b>	<b>30,50</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>10,2</b>	<b>8,9</b>	<b>8,1</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>5,6%</b>
Akzo Nobel	82,88	13,0	11,3	10,4	2,0	1,9	1,8	24,2	19,6	17,4	16%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,6%
BASF	51,78	9,4	7,7	7,0	1,1	1,0	1,0	26,6	15,3	12,6	12%	13%	14%	5,6%	5,8%	5,9%
Croda	5930,00	21,0	19,0	17,9	6,2	5,8	5,5	33,7	30,2	28,1	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,98	4,6	3,6	3,0	0,9	0,7	0,7	8,3	6,9	5,9	19%	21%	21%	3,3%	3,5%	3,6%
Soda Sanayii	6,85	5,8	4,9	-	1,5	1,3	-	5,7	-	-	25%	26%	-	-	-	-
Solvay	72,82	5,8	5,5	5,0	1,2	1,1	1,1	13,1	11,9	10,2	20%	21%	22%	5,1%	5,2%	5,3%
Tata Chemicals	333,85	5,1	6,0	5,2	1,0	1,1	1,0	8,4	11,5	8,9	20%	18%	19%	3,2%	3,0%	3,6%
Tessenderlo Chemie	27,10	5,5	5,3	4,7	0,8	0,8	0,8	12,7	13,4	11,1	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	83,24	8,6	6,7	5,9	1,1	1,0	1,0	69,8	24,3	17,0	13%	15%	16%	0,9%	1,7%	2,7%
<b>Mediana</b>		<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>12,9</b>	<b>13,4</b>	<b>11,1</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,6%</b>

## Wycena spółek górniczych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Metale</b>																
<b>KGHM</b>	<b>133,55</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>9,9</b>	<b>10,4</b>	<b>11,2</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,8%</b>
Anglo American	1844,20	5,5	4,7	4,7	1,7	1,5	1,5	13,6	9,9	10,7	30%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1067,50	8,1	6,6	6,4	3,8	3,3	3,3	38,8	24,1	23,2	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	38,31	4,4	4,5	4,5	2,3	2,4	2,4	15,1	16,9	17,0	52%	54%	52%	2,3%	2,3%	2,2%
Boliden	255,00	5,9	5,5	5,5	1,4	1,3	1,3	13,4	11,6	11,6	23%	24%	24%	3,2%	4,4%	4,5%
First Quantum	12,10	8,1	6,2	5,8	3,1	2,7	2,6	-	24,8	17,9	38%	43%	45%	0,1%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	14,46	12,5	6,2	5,6	2,8	2,2	2,1	-	12,0	10,3	23%	35%	37%	0,6%	1,1%	1,2%
Fresnillo	1217,00	12,5	9,5	9,9	5,4	4,6	4,9	40,3	23,7	28,7	44%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	20619,00	6,5	4,7	5,0	3,3	2,8	2,9	20,7	9,9	10,7	50%	59%	57%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,33	7,7	4,3	3,3	1,9	1,5	1,4	-	-	9,8	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	551,80	5,5	5,0	4,6	2,9	2,7	2,4	7,9	6,9	6,3	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,77	6,5	4,5	4,1	2,5	2,0	1,9	42,7	12,8	10,7	38%	44%	46%	1,2%	1,4%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	26,19	6,3	5,7	6,0	3,4	3,3	3,4	10,1	8,8	10,1	54%	59%	57%	8,9%	10,1%	9,4%
OZ Minerals	14,39	9,4	6,7	5,9	3,8	3,1	2,9	27,7	15,3	12,5	41%	47%	49%	1,5%	1,6%	1,8%
Polymetal Intl	1952,00	8,9	7,7	7,3	5,0	4,6	4,3	13,1	11,1	10,7	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	17985,50	10,8	9,3	9,5	7,6	6,6	6,7	14,7	12,3	12,8	70%	72%	70%	2,9%	3,5%	3,6%
Sandfire Resources	4,98	1,9	1,8	2,1	0,9	0,9	1,1	10,2	8,4	8,6	49%	52%	51%	3,0%	3,1%	2,9%
Southern CC	46,28	13,6	11,4	11,3	5,9	5,3	5,3	32,1	23,1	23,6	44%	47%	47%	2,6%	3,2%	3,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,1</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>14,7</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>49%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4%</b>
<b>Węgiel</b>																
<b>JSW</b>	<b>15,39</b>	<b>5,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	-	-	-	<b>7%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Alliance Res Partners	3,35	1,4	1,2	1,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	11,9%	23,9%	23,9%
Arch Coal	34,95	11,5	3,1	2,3	0,5	0,4	0,4	-	5,7	3,3	4%	13%	16%	1,4%	4,3%	4,3%
Banpu	5,60	17,5	11,5	9,4	2,2	2,0	1,9	-	15,6	9,6	13%	18%	20%	5,7%	5,5%	6,3%
BHP Group	54,65	4,3	4,5	4,5	2,3	2,4	2,3	15,0	16,8	16,8	52%	54%	52%	4,6%	4,4%	4,3%
China Coal Energy	1,94	4,4	4,5	4,6	0,8	0,8	0,7	4,7	4,8	4,3	17%	17%	16%	4,3%	4,4%	4,9%
LW Bogdanka	18,10	0,4	0,5	0,5	0,1	0,1	0,1	3,2	3,7	8,2	31%	28%	26%	10,7%	7,1%	4,0%
Peabody Energy Corp	2,35	6,3	2,9	2,4	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	9%	11%	-	8,5%	8,5%
PT Bukit Asam Tbk	2120,00	5,0	4,7	4,3	1,1	1,0	1,0	8,2	7,7	7,3	22%	22%	22%	11,3%	9,0%	9,6%
Rio Tinto	4623,50	4,3	4,5	5,0	2,1	2,2	2,3	10,4	11,7	13,5	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	9,40	4,1	2,9	2,6	1,6	1,3	1,1	8,1	5,0	4,2	39%	43%	43%	12,2%	9,8%	11,2%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,23	5,2	5,2	5,0	0,9	0,9	0,9	10,8	10,6	9,6	18%	17%	18%	1,1%	0,9%	1,0%
Shougang Fushan Res	1,81	6,0	5,4	5,7	2,9	2,6	2,6	8,7	8,2	8,8	48%	49%	46%	7,7%	8,5%	7,5%
Stanmore Coal	0,72	1,9	2,3	1,1	0,4	0,4	0,4	5,2	7,8	2,6	20%	18%	32%	5,7%	5,4%	11,1%
Teck Resources	11,16	6,1	4,2	3,6	1,7	1,4	1,3	22,9	7,6	6,7	27%	34%	36%	2,5%	2,5%	3,8%
Terracom	0,14	1,1	0,7	0,9	0,1	0,1	0,1	4,8	3,7	2,7	13%	19%	16%	7,9%	13,6%	13,6%
Warrior Met Coal	15,11	5,9	3,2	3,2	1,1	0,9	0,9	47,4	5,5	6,5	18%	28%	28%	1,3%	1,3%	1,3%
Yanzhou Coal Mining	6,06	4,3	4,1	4,2	1,0	1,0	1,0	4,1	3,9	3,8	24%	24%	23%	6,3%	6,9%	7,1%
<b>Mediana</b>		<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>25%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,6%</b>

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



## Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Polskie spółki</b>																
Netia	4,41	4,5	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	28,4	25,7	24,7	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	7,30	5,2	4,7	4,6	1,5	1,5	1,5	39,3	21,1	15,4	30%	31%	32%	0,0%	3,4%	3,4%
Play	31,20	5,9	5,6	5,4	2,1	2,0	2,0	8,5	8,4	8,4	35%	36%	36%	5,3%	5,3%	5,3%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>28,4</b>	<b>21,1</b>	<b>15,4</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>
<b>Operatorzy o średniej kapitalizacji</b>																
Proximus	17,19	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	10,9	10,7	10,9	33%	33%	34%	7,2%	7,2%	7,2%
Telefonica CP	219,50	6,5	6,6	6,7	2,1	2,1	2,1	12,7	13,2	12,3	32%	32%	31%	9,6%	9,6%	9,6%
Hellenic Telekom	13,60	5,4	5,2	5,2	2,0	2,0	1,9	15,1	13,1	11,8	37%	37%	37%	4,6%	5,3%	5,6%
Matav	370,00	3,7	3,7	3,7	1,2	1,2	1,2	9,8	9,6	9,1	33%	33%	33%	6,1%	6,9%	7,6%
Telecom Austria	6,31	4,7	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	10,8	10,0	9,3	34%	34%	34%	3,8%	3,9%	4,6%
<b>Mediana</b>		<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>10,9</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,2%</b>
<b>Operatorzy o największej kapitalizacji</b>																
BT	106,95	3,6	3,8	3,8	1,2	1,3	1,3	4,6	5,8	5,6	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,22	5,6	5,3	5,2	1,9	1,8	1,8	13,8	12,6	11,1	33%	34%	34%	4,1%	4,3%	4,4%
KPN	2,25	6,5	6,4	6,3	2,9	2,9	2,9	19,1	16,1	14,7	45%	46%	47%	5,8%	6,3%	6,4%
Orange France	9,97	4,3	4,2	4,1	1,3	1,3	1,3	9,7	9,0	8,2	30%	31%	31%	6,5%	6,9%	7,1%
Swisscom	510,00	8,1	8,1	8,0	3,1	3,1	3,1	18,5	18,0	17,7	38%	39%	39%	4,3%	4,2%	4,2%
Telefonica S.A.	3,52	4,7	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	7,7	7,4	7,0	33%	34%	34%	11,0%	10,6%	11,0%
Telia Company	34,12	7,8	7,3	7,2	2,5	2,5	2,5	30,1	17,6	16,6	32%	34%	35%	5,8%	6,2%	6,3%
TI	0,37	4,4	4,4	4,3	1,8	1,8	1,9	8,4	8,4	7,5	42%	42%	43%	18,4%	20,6%	23,0%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>11,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>

## Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Polskie spółki</b>																
Agora	7,10	19,9	7,4	5,9	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,0%
Wirtualna Polska	71,40	14,4	10,9	9,6	4,1	3,3	2,9	36,4	21,0	17,5	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,4%
<b>Mediana</b>		<b>17,2</b>	<b>9,2</b>	<b>7,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>36,4</b>	<b>21,0</b>	<b>17,5</b>	<b>17%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,7%</b>
<b>Dzienniki</b>																
Amolgo Mondadori	1,04	4,9	4,0	3,7	0,5	0,5	0,5	19,7	9,5	7,7	11%	12%	13%	0,0%	5,3%	6,7%
Daily Mail	644,00	11,8	8,3	7,4	1,0	1,0	0,9	46,3	21,8	16,9	8%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,46	5,8	6,4	-	0,5	0,5	-	-	-	-	9%	8%	-	3,3%	3,3%	-
New York Times	43,00	31,2	25,2	19,4	3,9	3,6	3,4	56,1	43,6	31,7	13%	14%	17%	0,1%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,42	10,0	7,9	7,0	1,7	1,5	1,5	-	42,3	10,6	17%	20%	21%	0,0%	-	-
<b>Mediana</b>		<b>10,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>46,3</b>	<b>32,0</b>	<b>13,7</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,7%</b>
<b>TV</b>																
Atresmedia Corp	2,33	8,3	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	9,8	6,4	6,2	10%	13%	14%	4,8%	12,5%	13,0%
Gestevisión Telecinco	2,86	5,8	4,7	4,9	1,2	1,1	1,1	7,9	6,4	5,8	21%	23%	23%	6,1%	10,5%	10,6%
ITV PLC	60,64	6,3	5,5	5,1	1,1	1,0	1,0	7,3	6,1	5,5	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	10,56	4,8	4,3	4,3	1,1	1,0	1,0	10,8	9,3	8,2	22%	23%	23%	5,3%	8,0%	8,3%
Mediaset SPA	1,58	5,2	4,5	4,5	1,5	1,4	1,4	31,7	14,4	11,6	29%	31%	31%	0,0%	4,0%	3,9%
Prosieben	9,78	7,8	6,0	5,8	1,3	1,1	1,1	10,7	6,8	6,1	16%	19%	19%	3,9%	7,2%	8,0%
TF1-TV Francaise	5,33	3,5	3,0	3,0	0,6	0,5	0,5	14,0	10,0	9,1	17%	18%	18%	5,4%	6,5%	7,3%
<b>Mediana</b>		<b>5,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>10,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,0%</b>
<b>Pay TV</b>																
Cogeco	103,37	5,8	5,6	5,6	2,8	2,7	2,7	13,8	13,8	13,4	48%	48%	48%	2,0%	2,5%	2,7%
Comcast	43,41	9,8	8,7	8,0	2,9	2,6	2,5	18,5	14,8	12,6	29%	30%	31%	2,1%	2,3%	2,6%
Dish Network	34,20	8,3	8,8	9,4	1,7	1,7	1,7	15,3	14,8	18,9	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,76	5,0	5,0	6,0	2,1	2,1	2,2	-	-	-	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,02	7,5	7,5	8,9	3,3	3,3	3,9	19,3	18,9	18,3	44%	44%	43%	8,7%	8,7%	8,4%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>16,9</b>	<b>14,8</b>	<b>15,8</b>	<b>41%</b>	<b>41%</b>	<b>37%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,6%</b>

## Wycena spółek IT

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Polskie spółki</b>																
Asseco Poland	71,00	5,6	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	18,5	16,5	15,1	15%	16%	16%	4,2%	4,2%	4,2%
Comarch	221,00	8,1	7,2	6,8	1,2	1,1	1,0	24,3	17,4	16,7	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>21,4</b>	<b>17,0</b>	<b>15,9</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
Atos Origin	71,96	5,2	5,0	4,6	0,7	0,7	0,7	10,2	9,4	8,7	14%	14%	15%	1,9%	2,1%	2,3%
CapGemini	116,60	10,7	9,7	9,0	1,5	1,4	1,4	18,2	15,4	13,5	14%	15%	15%	1,5%	1,7%	2,0%
IBM	124,64	9,3	8,8	9,0	2,2	2,2	2,1	11,3	10,2	9,5	24%	25%	24%	5,3%	5,5%	5,7%
Indra Sistemas	6,29	7,6	5,0	4,6	0,5	0,5	0,5	16,9	8,8	7,5	7%	11%	11%	1,0%	1,7%	2,8%
Microsoft	216,47	24,1	21,5	19,1	11,1	10,0	9,0	38,2	33,6	29,6	46%	47%	47%	0,9%	1,0%	1,1%
Oracle	56,09	10,5	10,3	10,0	5,0	5,0	4,9	14,7	13,9	12,8	47%	48%	49%	1,7%	1,7%	1,8%
SAP	139,90	19,4	17,4	15,6	6,4	5,9	5,5	27,9	24,4	21,7	33%	34%	35%	1,2%	1,3%	1,5%
TietoEVRY	25,10	10,6	8,2	7,6	1,4	1,4	1,3	14,4	11,6	10,8	13%	16%	17%	4,4%	5,3%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>10,6</b>	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>15,8</b>	<b>12,8</b>	<b>11,8</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,2%</b>

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

## Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Gaming</b>																
<b>11 bit studios</b>	<b>499,00</b>	<b>27,3</b>	<b>42,9</b>	<b>7,2</b>	<b>14,0</b>	<b>16,5</b>	<b>5,2</b>	<b>41,2</b>	-	<b>9,8</b>	<b>51%</b>	<b>39%</b>	<b>73%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>CD Projekt</b>	<b>408,00</b>	<b>11,9</b>	<b>20,0</b>	<b>33,6</b>	<b>10,2</b>	<b>15,8</b>	<b>24,3</b>	<b>14,1</b>	<b>23,8</b>	<b>40,1</b>	<b>86%</b>	<b>79%</b>	<b>72%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>0,0%</b>
<b>PlayWay</b>	<b>478,00</b>	<b>25,1</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>17,4</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>30,1</b>	<b>17,3</b>	<b>17,3</b>	<b>69%</b>	<b>83%</b>	<b>83%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Ten Square Games</b>	<b>545,00</b>	<b>19,2</b>	<b>14,4</b>	<b>12,6</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>22,6</b>	<b>17,4</b>	<b>15,6</b>	<b>34%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>0,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,3%</b>
Activision Blizzards	83,62	17,9	17,3	15,8	7,7	7,4	6,9	26,4	25,6	22,9	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	5050,00	23,4	19,1	16,1	7,8	7,2	6,4	34,8	27,8	24,0	33%	38%	40%	0,8%	1,0%	1,1%
Take Two	173,02	25,9	25,7	20,7	6,1	5,7	5,1	36,7	36,0	30,9	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	68,28	13,1	8,4	7,5	5,9	3,4	3,3	-	23,4	21,7	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	142,21	20,9	17,2	16,4	7,1	6,1	5,9	30,4	26,2	24,2	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	212,00	20,5	17,1	15,7	11,9	10,3	9,6	41,9	35,1	32,7	58%	60%	61%	0,6%	0,6%	0,7%
<b>Mediana</b>	<b>20,7</b>	<b>17,3</b>	<b>15,8</b>	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>	<b>6,1</b>	<b>30,4</b>	<b>25,6</b>	<b>23,4</b>	<b>44%</b>	<b>39%</b>	<b>43%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>	

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

## Steam Global Top Sellers

2020-08-24	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	86	-33	+333	303	44,00	0%	-60%	91,14
Frostpunk: SP	11 bit studios	122	-52	+144	254	84,00	0%	+6%	81,14
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	75	-24	+598	345	119,00	0%	-29%	155,43
Blair Witch	Bloober Team	1000+	-	-	1 653	-	-	-	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	20	+9	-2	24	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	255	+49	+23	273	100,00	0%	0%	100,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	123	+22	-8	131	150,00	0%	0%	150,00
Green Hell	Creepy Jar	111	+83	+14	157	90,00	0%	0%	90,00
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	1 277	-127	-280	1 086	36,00	0%	0%	36,00
Dying Light	Techland	83	+20	+187	59	34,00	0%	-66%	34,00

## Steam Wishlist

2020-08-24	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	1	-	-	1	2020-11-19
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	72	+1	+1	74	2020
Bum Simulator	PlayWay	66	-1	-2	65	2020
I am Your President	PlayWay	96	-	+4	98	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	75	+1	+3	77	2020
Builders of Egypt	PlayWay	42	-	-	42	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	52	-	+1	52	TBA
Dying Light 2	Techland	2	-	-	2	2020

Zródło: Steam (Valve Corporation), Biuro maklerskie mBanku



**Wycena spółek budowlanych**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Budownictwo</b>																
Acciona	101,30	9,3	8,4	7,7	1,6	1,5	1,4	23,4	17,5	15,1	17%	18%	18%	2,8%	3,3%	3,5%
Budimex	224,50	8,8	6,7	6,7	0,6	0,5	0,6	19,6	15,5	12,4	6%	8%	8%	2,4%	3,1%	5,8%
Ferrovial	23,19	52,3	36,4	31,3	3,8	3,6	3,4	-	56,7	42,3	7%	10%	11%	2,6%	3,2%	3,3%
Hochtief	77,35	3,0	2,9	2,6	0,2	0,2	0,2	11,1	8,6	7,7	7%	7%	7%	5,5%	7,0%	7,6%
Mota Engil	1,42	4,9	4,2	-	0,7	0,7	-	10,1	3,7	-	15%	16%	-	4,1%	4,9%	-
NCC	157,90	5,7	5,2	5,1	0,3	0,3	0,3	13,5	11,5	11,1	5%	6%	6%	3,5%	4,5%	4,8%
Skanska	179,00	7,8	7,8	7,1	0,4	0,4	0,4	12,7	12,8	11,6	5%	5%	6%	3,6%	3,8%	4,3%
Strabag	25,80	2,4	2,3	2,2	0,2	0,2	0,2	8,9	8,5	7,7	7%	7%	7%	4,3%	4,7%	5,3%
<b>Mediana</b>		<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>12,7</b>	<b>12,1</b>	<b>11,6</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,8%</b>

**Wycena spółek deweloperskich**

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Deweloperzy</b>																
Develia	1,86	8,3	7,4	7,2	0,6	0,5	0,5	20,7	4,8	4,8	33%	26%	25%	8,0%	13,4%	13,9%
Echo Investment	4,07	10,6	12,0	10,6	0,9	0,9	0,9	7,3	7,5	6,6	36%	41%	46%	-	9,6%	9,3%
GTC	6,36	7,7	6,5	-	0,6	0,6	-	-	-	-	54%	59%	-	4,0%	0,4%	-
CA Immobilien Anlagen	26,00	23,4	20,8	19,5	0,8	0,7	0,7	16,0	15,3	12,1	70%	72%	-	4,0%	4,3%	4,3%
Deutsche Euroshop AG	12,19	12,8	11,9	13,0	0,4	0,4	0,4	6,2	9,6	6,7	84%	86%	84%	7,7%	8,9%	8,7%
Immofinanz AG	14,04	21,9	20,8	21,9	0,5	0,5	0,5	12,3	11,1	10,2	56%	58%	51%	6,6%	7,2%	7,4%
Klepierre	13,86	21,8	19,4	16,7	0,4	0,5	0,5	5,8	5,9	5,1	66%	73%	81%	12,6%	12,5%	12,7%
Segro	953,20	42,2	38,4	33,4	1,3	1,3	1,3	39,6	35,4	32,8	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>17,3</b>	<b>15,7</b>	<b>16,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>12,3</b>	<b>9,6</b>	<b>6,7</b>	<b>61%</b>	<b>66%</b>	<b>66%</b>	<b>6,6%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,7%</b>

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

**Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych**

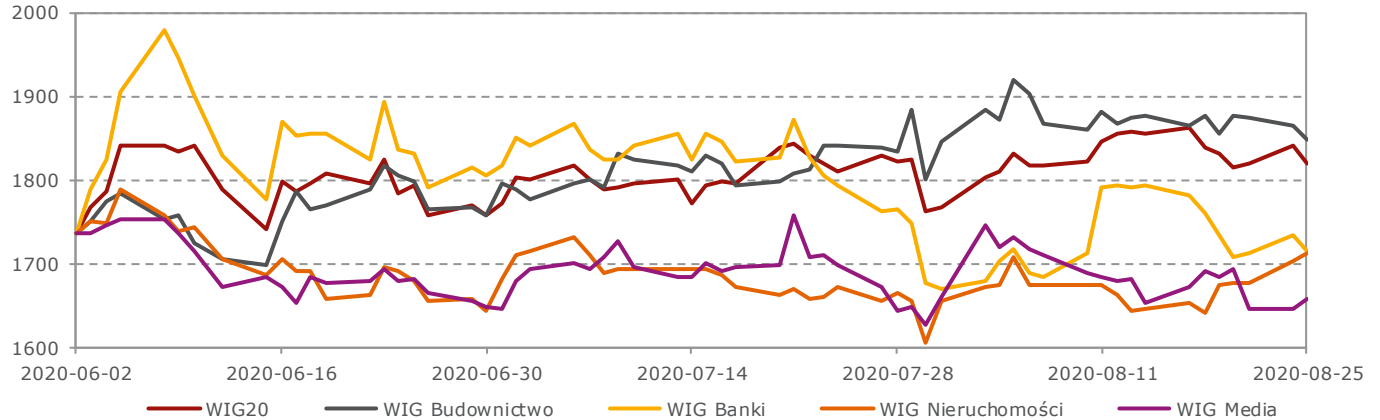
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Polskie spółki</b>																
CCC	55,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7190,00	25,1	12,8	9,5	1,7	1,4	1,2	-	26,1	16,6	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,36	-	11,5	6,8	0,8	0,6	0,5	-	50,9	12,0	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>25,1</b>	<b>12,1</b>	<b>8,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-</b>	<b>38,5</b>	<b>14,3</b>	<b>4%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
ABC Mart	5690,00	6,6	9,9	7,1	1,2	1,4	1,2	15,6	24,5	16,8	18%	14%	17%	3,0%	3,0%	3,0%
Adidas	256,30	26,3	15,3	13,1	2,6	2,2	2,0	-	29,2	23,8	10%	14%	16%	0,9%	1,4%	1,7%
Assoc Brit Foods	2053,00	9,2	7,6	6,9	1,1	1,0	1,0	27,4	17,1	14,9	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	6,89	3,4	-	4,0	0,2	0,3	0,3	3,1	-	4,7	7%	-	6%	4,1%	4,1%	4,1%
Crocs	39,99	14,8	12,8	11,8	2,3	2,0	1,9	20,7	18,4	16,4	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	29,66	2,8	5,3	3,3	0,3	0,3	0,3	6,1	15,4	7,6	11%	6%	10%	5,1%	1,9%	5,3%
Geox	0,67	11,1	4,2	3,3	0,6	0,6	0,5	-	-	13,5	6%	14%	16%	-	1,9%	4,0%
H&M	143,50	10,8	6,6	5,9	1,1	1,0	1,0	-	22,4	17,8	11%	15%	16%	3,9%	4,9%	5,4%
Hugo Boss	22,61	5,8	3,7	3,2	0,8	0,7	0,7	-	13,6	9,3	14%	20%	21%	2,7%	5,8%	8,3%
Inditex	23,71	9,2	14,2	10,6	2,6	3,1	2,7	19,4	38,8	22,5	28%	22%	26%	4,5%	2,4%	3,7%
Lululemon	378,50	45,2	50,3	35,3	11,7	11,4	9,2	-	-	60,1	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	111,51	28,9	27,3	20,5	3,6	3,5	3,1	48,8	47,5	33,8	13%	13%	15%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	10,17	-	6,5	4,7	0,5	0,4	0,4	-	-	35,8	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>10,0</b>	<b>8,7</b>	<b>6,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>19,4</b>	<b>22,4</b>	<b>16,8</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,4%</b>

**Wycena spółek handlowych**

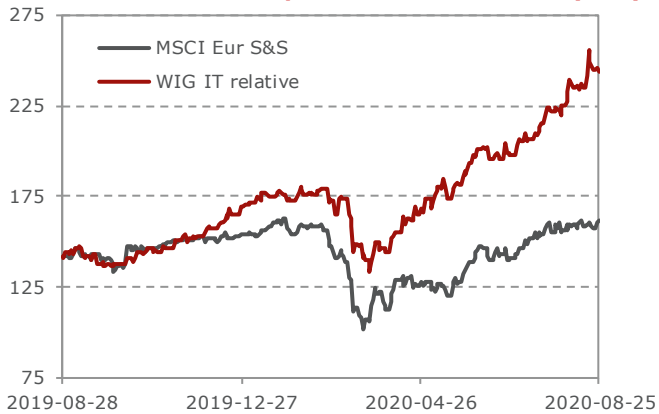
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Segment dóbr luksusowych</b>																
Estee Lauder	215,43	17,3	15,0	13,1	3,5	3,2	3,0	47,8	40,3	34,3	20%	22%	23%	0,7%	0,9%	1,0%
Hermes International	708,80	32,6	25,5	22,6	11,6	9,9	8,9	64,2	47,7	41,5	35%	39%	39%	0,6%	0,9%	0,9%
Kering	510,10	15,7	12,4	11,1	5,1	4,3	4,0	31,2	21,7	18,9	32%	35%	36%	1,5%	2,1%	2,4%
LVMH	397,05	19,5	14,7	13,3	4,6	4,0	3,6	46,2	28,3	24,5	24%	27%	27%	1,2%	1,7%	1,9%
Moncler	32,53	15,9	12,1	10,7	5,6	4,8	4,3	38,1	26,3	22,4	35%	39%	40%	1,0%	1,6%	1,9%
<b>Mediana</b>		<b>17,3</b>	<b>14,7</b>	<b>13,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>46,2</b>	<b>28,3</b>	<b>24,5</b>	<b>32%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,9%</b>
<b>E-commerce</b>																
Asos	5028,00	20,9	18,7	15,3	1,5	1,3	1,1	52,3	49,5	38,1	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	308,20	29,6	24,7	19,4	3,0	2,3	1,9	54,1	40,6	31,4	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	73,26	38,3	30,7	24,8	2,3	2,0	1,7	-	-	67,8	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>29,6</b>	<b>24,7</b>	<b>19,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>53,2</b>	<b>45,0</b>	<b>38,1</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Handel spożywczy</b>																
Dino	240,40	25,1	19,6	15,9	2,4	1,9	1,5	42,4	31,8	26,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	17,41	6,0	5,7	5,3	0,1	0,1	0,1	-	-	46,3	2%	2%	2%	2,9%	2,9%	2,9%
Jeronimo Martins	13,96	8,4	7,1	6,6	0,4	0,4	0,4	26,5	21,4	20,2	5%	6%	6%	1,9%	2,3%	2,5%
Carrefour	13,43	4,0	4,0	3,7	0,2	0,2	0,2	10,8	9,9	9,1	6%	6%	6%	3,4%	4,0%	4,5%
AXFood	197,80	10,1	9,8	9,6	0,9	0,9	0,8	23,4	22,8	22,8	9%	9%	9%	3,7%	3,7%	3,7%
Tesco	224,30	7,0	8,3	7,6	0,5	0,6	0,6	13,1	15,9	12,7	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	26,03	6,5	6,8	6,6	0,6	0,6	0,6	12,7	13,8	13,1	9%	9%	8%	3,3%	3,3%	3,5%
X 5 Retail	2846,00	5,5	5,0	4,6	0,7	0,6	0,6	21,5	17,5	15,4	12%	12%	12%	4,8%	5,5%	5,9%
Magnit	4642,50	5,0	4,6	4,8	0,6	0,5	0,5	18,4	15,7	14,9	11%	11%	10%	7,0%	7,0%	7,5%
Sonae	0,60	7,1	6,0	6,0	0,6	0,6	0,5	15,4	3,5	2,3	8%	10%	9%	15,4%	15,6%	20,4%
<b>Mediana</b>		<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>18,4</b>	<b>15,9</b>	<b>15,2</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,6%</b>

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

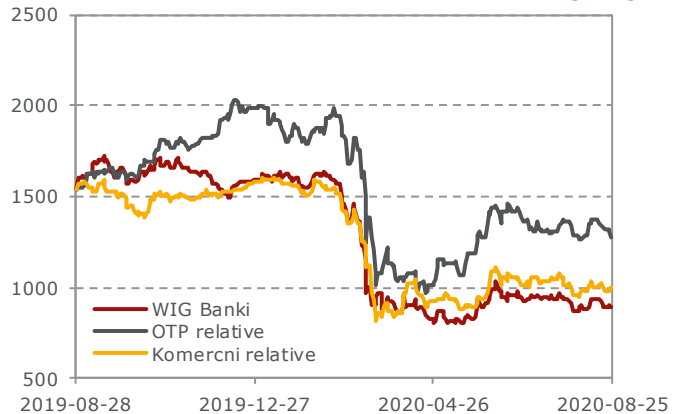
## Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



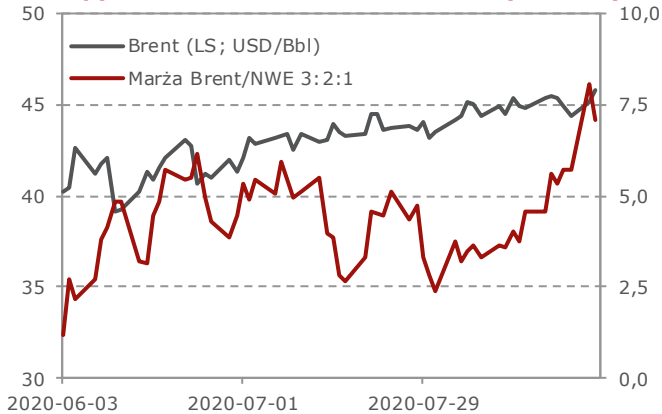
## WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



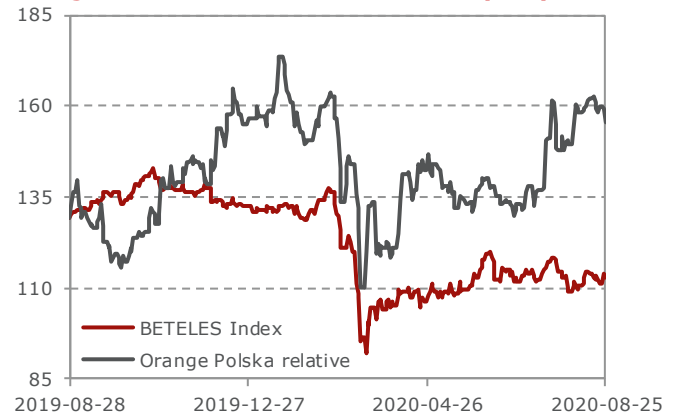
## OTP Bank i Komerčni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



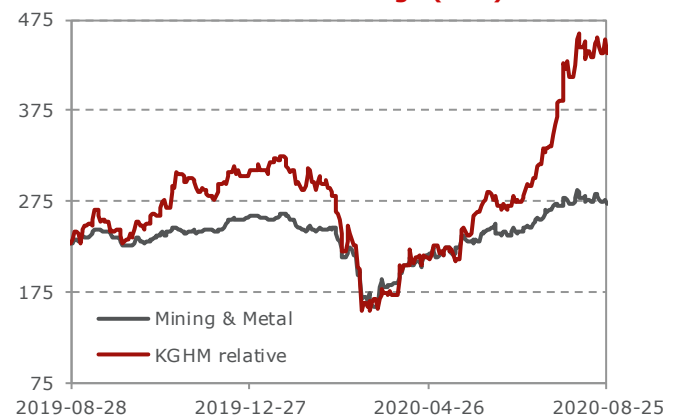
## Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



## Cena miedzi na LME

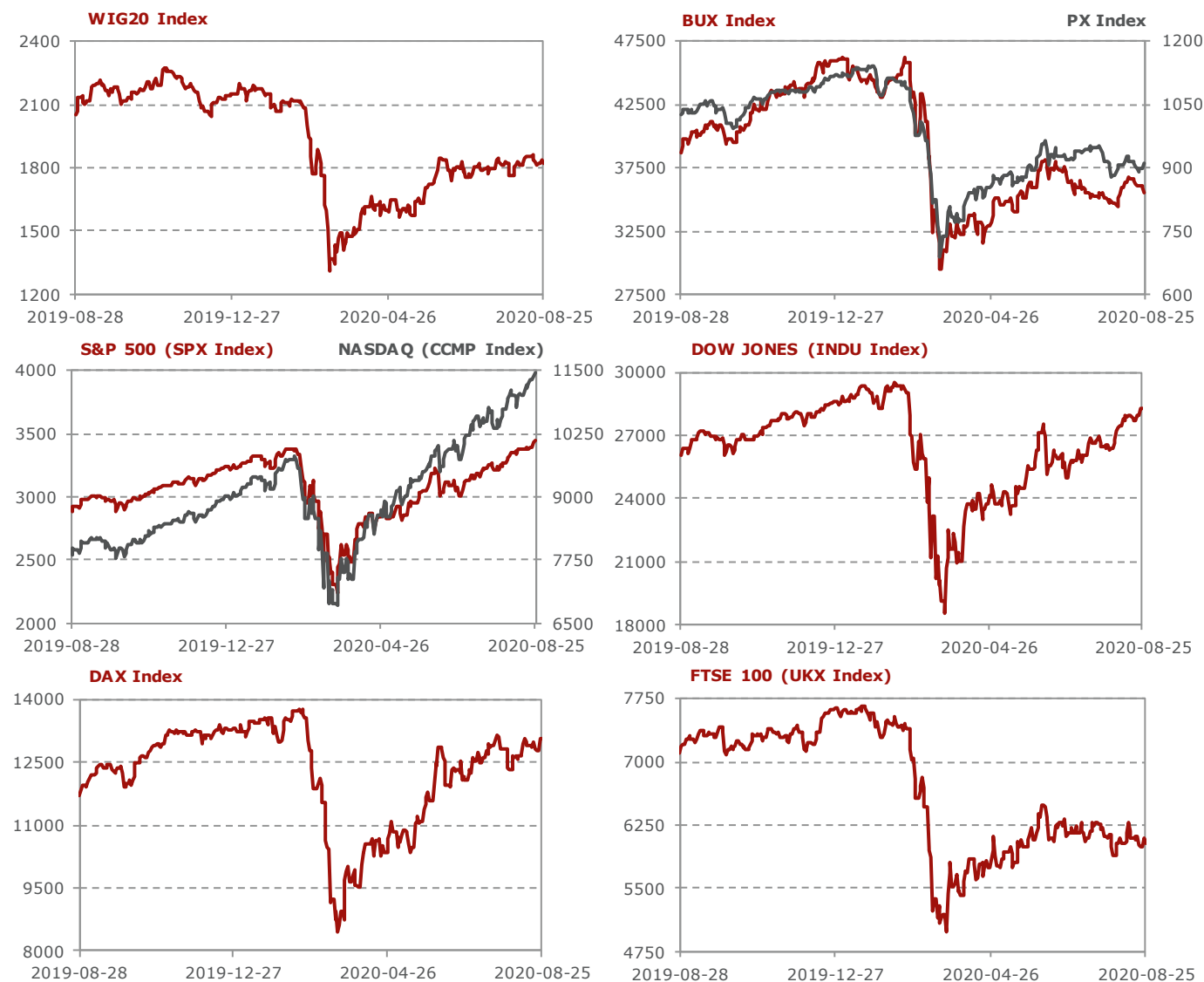


## KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

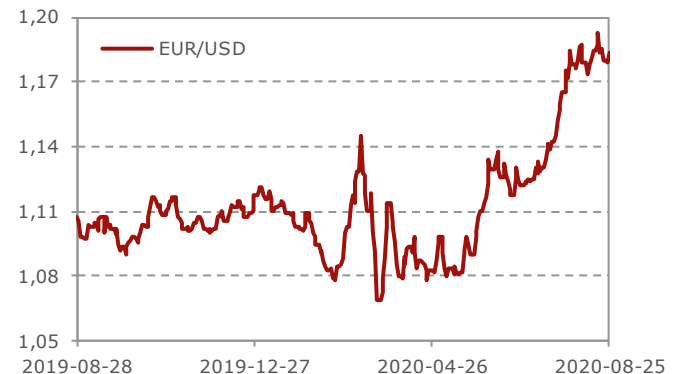
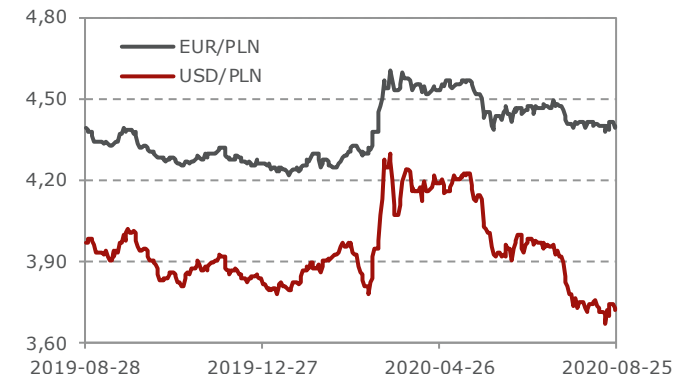
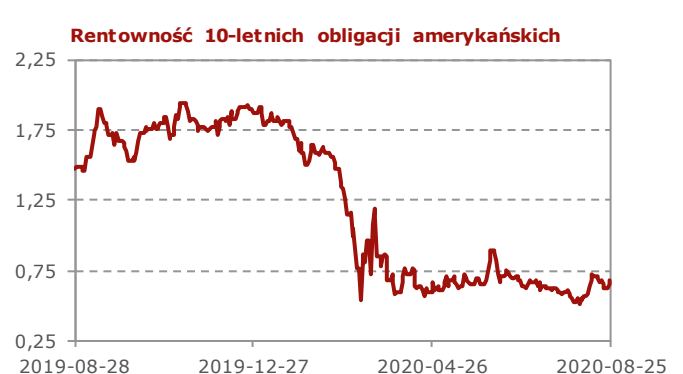
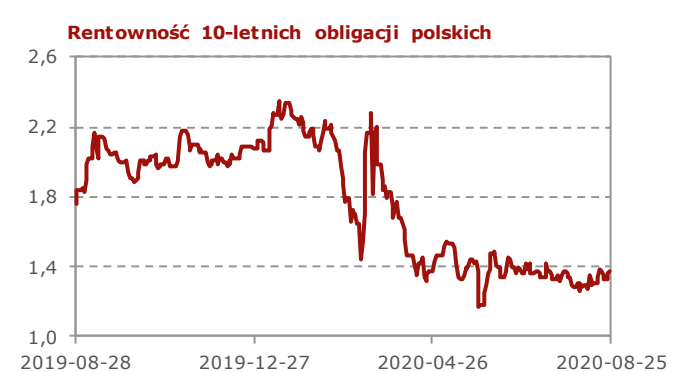
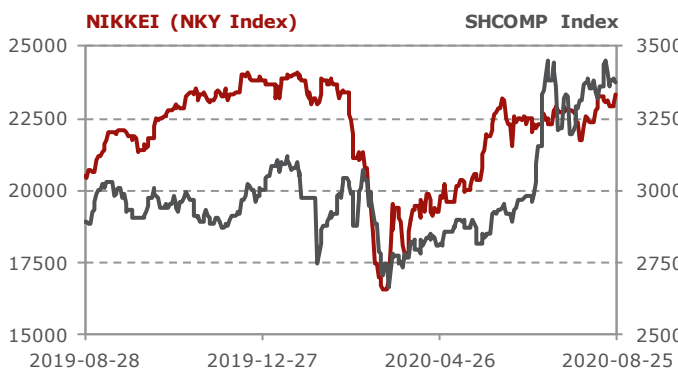
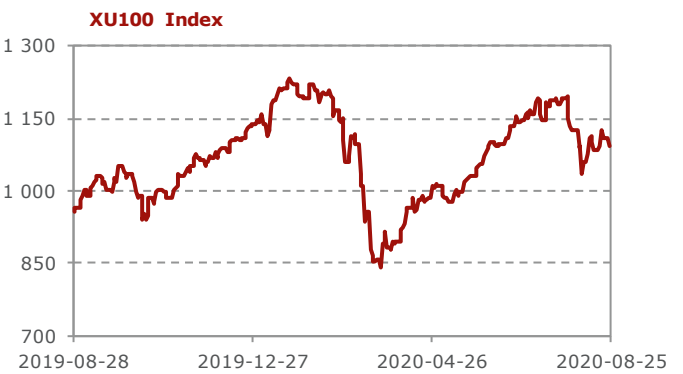
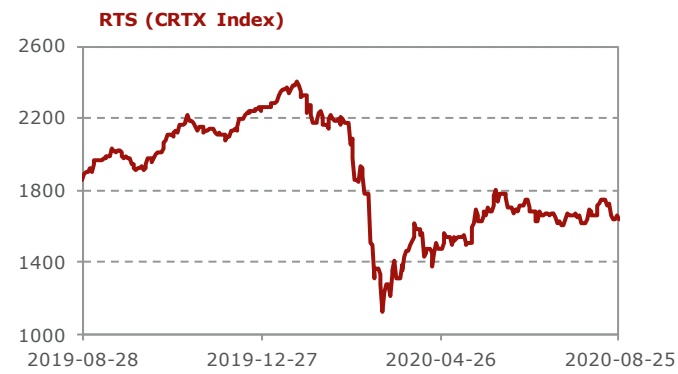
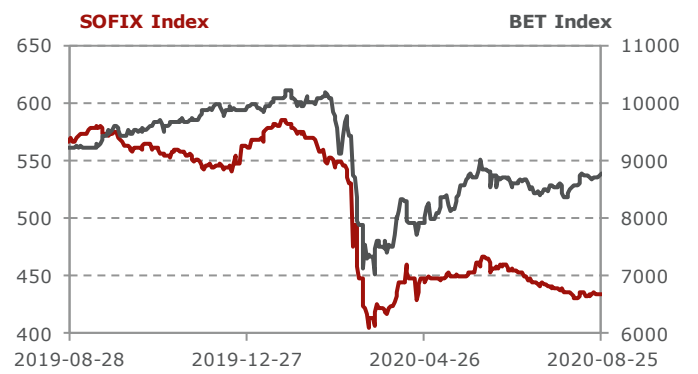
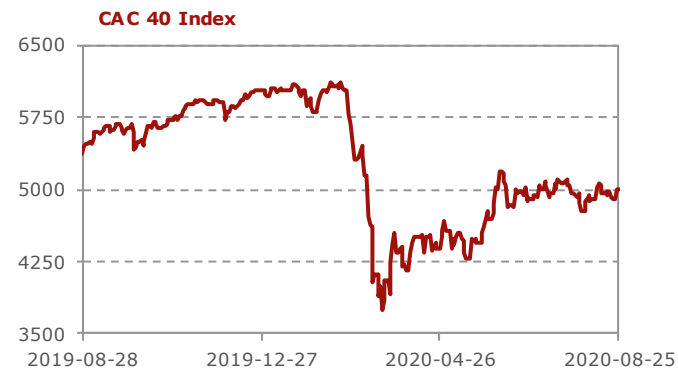


## Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-08-25	28 347,42	28 400,74	28 094,57	28 248,44	-0,21%
S&P 500	2020-08-25	3 435,95	3 444,21	3 425,84	3 443,62	+0,36%
NASDAQ	2020-08-25	11 370,23	11 468,26	11 343,04	11 466,47	+0,76%
DAX	2020-08-25	13 136,77	13 221,82	13 060,87	13 061,62	-0,04%
CAC 40	2020-08-25	5 023,06	5 073,61	5 008,27	5 008,27	+0,01%
FTSE 100	2020-08-25	6 104,73	6 173,48	6 032,10	6 037,01	-1,11%
WIG20	2020-08-25	1 847,98	1 858,14	1 820,34	1 821,29	-1,10%
BUX	2020-08-25	35 987,52	36 201,64	35 593,43	35 593,67	-1,11%
PX	2020-08-25	900,21	914,94	900,21	909,05	+1,01%
RTS	2020-08-25	1 660,96	1 672,22	1 635,31	1 643,17	-1,19%
SOFIX	2020-08-25	435,17	437,27	432,04	433,71	-0,34%
BET	2020-08-25	8 741,27	8 831,13	8 733,88	8 785,18	+0,55%
XU100	2020-08-25	1 114,05	1 118,24	1 083,14	1 092,16	-1,47%
BETELES	2020-08-25	113,78	115,02	113,03	113,05	-0,57%
NIKKEI	2020-08-25	23 242,74	23 431,04	23 225,39	23 296,77	+1,35%
SHCOMP	2020-08-25	3 392,88	3 408,87	3 364,16	3 373,58	-0,36%
Miedź	2020-08-25	6 519,00	6 544,00	6 489,50	6 529,00	+0,20%
Ropa	2020-08-25	44,39	45,57	44,39	45,56	+2,82%
USD/PLN	2020-08-25	3,7273	3,7324	3,7063	3,7190	-0,23%
EUR/PLN	2020-08-25	4,3936	4,4035	4,3852	4,4009	+0,16%
EUR/USD	2020-08-25	1,1788	1,1843	1,1784	1,1835	+0,40%
USBonds10	2020-08-25	0,6526	0,7145	0,6526	0,6835	+0,0293
GRBonds10	2020-08-25	-0,4830	-0,4180	-0,4830	-0,4310	+0,0600
PLBonds10	2020-08-25	1,3650	1,4000	1,3640	1,3700	+0,0130



Źródło: Bloomberg



**Biuro Maklerskie mBanku**

ul. Wspólna 47/49  
00-684 Warszawa  
[www.mbank.pl/mDM](http://www.mbank.pl/mDM)

**Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**

Kamil Szymański, CFA, dyrektor  
tel. +48 22 697 4706  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
tel. +48 22 697 4870  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)

Joanna Gębal  
tel. +48 22 697 4762  
[joanna.gebal@mbank.pl](mailto:joanna.gebal@mbank.pl)

Rafał Włóka  
tel. +48 22 697 4809  
[rafal.wloka@mbank.pl](mailto:rafal.wloka@mbank.pl)

Marcin Bieguński  
tel. +48 22 697 4984  
[marcin.biegunski@mbank.pl](mailto:marcin.biegunski@mbank.pl)

Paweł Rudowski  
tel. +48 22 697 4852  
[pawel.rudowski@mbank.pl](mailto:pawel.rudowski@mbank.pl)

**Zespół Wsparcia**

Remigiusz Lemke  
tel. +48 22 697 4848  
[remigiusz.lemke@mbank.pl](mailto:remigiusz.lemke@mbank.pl)

Piotr Neidek, analiza techniczna  
tel. +48 22 697 4766  
[piotr.neidek@mbank.pl](mailto:piotr.neidek@mbank.pl)

Krzysztof Pakulski  
tel. +48 22 697 4914  
[krzysztof.pakulski@mbank.pl](mailto:krzysztof.pakulski@mbank.pl)

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**

Piotr Gawron, dyrektor  
tel. +48 22 697 4895  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

**Departament Analiz**

Kamil Kliszcz, dyrektor  
tel. +48 22 438 2402  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@mbank.pl)

Materiał został sporządzony przez Biuro maklerskie mBanku, 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 w rozumieniu art. 76 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi 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 jakkolwiek 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.