

środa, 2 września 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
50937,27	1772,61	3675,46	14560,6	1,396	42,76	3,6837	4,3879
-692.18 (-1.34%)	-27.6 (-1.53%)	-30.43 (-0.82%)	-157.37 (-1.07%)	-0.021 (-1.5%)	0.4 (0.94%)	0 (-0.08%)	0 (0.03%)

Informacje ze spółek i sektorów

Ten Square Games **Przychody gry „Fishing Clash” w sierpniu wyniosły ok. \$9 mln**
 Portal Sensor Tower szacuje, że przychody gry „Fishing Clash” wyniosły w sierpniu ok. \$9 mln, tyle samo co miesiąc wcześniej. Grę, której producentem jest Ten Square Games pobrano według szacunków ze sklepów Google i Apple ok. 2,5 mln razy, w porównaniu do 3,6 mln w lipcu. Szacunkowe przychody gry ze sklepu Google wyniosły \$5 mln, a z Apple \$4 mln. Kolejna gra spółki „Wild Hunt” w sierpniu przyniosła ok. \$140 tys. przychodów i została pobrana 630 tys. razy. „Flip this House”, która ma trafić do testów we wrześniu, odnotowała 60 tys. pobrań i wygenerowała \$20 tys. przychodów. **Komentarz analityków Bm mBanku: Biorąc pod uwagę powyższe, spodziewamy się, że sprzedaż Fishing Clash osiągnie w sierpniu 53 mln zł (+ 160% r/r), a spółki 56 mln zł. Dynamika sprzedaży Fishing Clash spadła poniżej 200% r/r ze względu na efekty bazowe. Od lipca spółka odnotowuje znaczną redukcję wydatków marketingowych, co powinno mocno sprzyjać poprawie wyników za 3Q’20 r.**

Atal **Wartość programu emisji obligacji zwiększona do 200 mln zł**
 Zarząd Atalu postanowił o podniesieniu wartości programu emisji obligacji do 200 mln zł. Wcześniejsze postanowienie mówiło o emisji obligacji do 150 mln zł. Tym samym spółka postanowiła wyemitować dodatkowo 2-letnie obligacji o wartości do 50 mln zł. Stopa procentowa została ustalona na poziomie stopy bazowej WIBOR 6M powiększony o marżę odsetkową w wysokości 2,6%. Obligacje mają zostać wprowadzone na rynek Catalyst.

Boryszew **Boryszew mógł naruszyć wskaźniki zadłużenia finansowego i pokrycia odsetek**
 Boryszew informuje, że mógł naruszyć na koniec 1 półrocza 2020 r. wskaźnik obsługi zadłużenia finansowego DSCR oparty o skorygowany wynik EBITDA grupy i obsługę zadłużenia za ostatnie 12 miesięcy. Przekroczony mógł zostać także wskaźnik pokrycia odsetek oparty na wyniku EBIT i odsetkach za ostatnie 12 miesięcy. Zarząd powiedział, że niezwłocznie wystąpi z wnioskiem o odstąpienie od ewentualnych sankcji wynikających z umów kredytowych, związanych z nowym naruszeniem kowenantów finansowych. **Komentarz analityków Bm mBanku: Spółka poinformowała w czerwcu, że naruszyła kowenant finansowy w zakresie długu netto / EBITDA w pierwszym kwartale. W naszych prognozach założyliśmy złamanie kowenantów za 1H’20 r. Zakładamy, że do naruszenia dojdzie również pod koniec 2020 roku.**

Medicalgorithmics **1,2 mln zł straty netto w 2 kwartale 2020 r.**
 Grupa Medicalgorithmics zanotowała w 2 kwartale 2020 r. 1,2 mln zł straty netto jednostki dominującej, wobec 1,4 mln zł zysku netto r/r. Przychody grupy spadły w tym samym okresie do 23,1 mln zł, w porównaniu do 45,4 mln zł r/r. Wpływ na poziom przychodów miała niższa o 16% liczba zrealizowanych usług medycznych związana z pandemią koronawirusa. Dodatkowo spółka zależna działająca w USA, Mdei-Lynx uczestniczy obecnie w procesie zmiany modelu biznesowego. W związku z chęcią wejścia na kolejne rynki zagraniczne, spółka podpisała listy intencyjne z firmami z Holandii, Hiszpanii, Austrii, Szwajcarii i grupą firm posiadającą biura w krajach Azji Południowo-Wschodniej.

Elemental Holding **Akcjonariusze wzywają do sprzedaży prawie 14 mln akcji spółki**
 Akcjonariusze Elementalu, którzy wcześniej podpisali porozumienie, wezwali do sprzedaży 13 977 674 akcji, stanowiących 8,20% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Zaproponowana cena za akcję wynosi 2,42 zł. Zapisy potrważą od 21 września do 21 października 2020 r., a nabycie akcji zaplanowano na 26 października. Jeżeli wzywający osiągną 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu zamierzają doprowadzić do wycofania akcji spółki z obrotu na GPW. Podmiotami nabywającymi w wezwaniu będą Terra Recycling oraz EFF B.V.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Dino Dino wejdzie 21 września w skład indeksu STOXX Europe 600.

Ceramika Nowa Gala Value FIZ, zarządzany przez AgioFunds TFI sprzedał wszystkie posiadane dotąd akcje Ceramiki Nowej Gali. Przed transakcją fundusz posiadał prawie 4 mln akcji, stanowiących 8,52% kapitału zakładowego.

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
Finanse										
Alior Bank	trzymaj	2020-06-03	15,19	14,98	13,69	+9,4%	-	-	8,7	
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	35,70	+5,4%	20,7	15,7		
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	133,20	-11,6%	18,9	16,1		
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	2,91	+27,8%	22,3	13,7		
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	50,90	+35,4%	10,1	9,3		
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	21,10	+7,0%	14,4	10,7		
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	146,30	+22,6%	16,7	12,0		
Komercni Banka	kupuj	2020-08-10	529,00	618,97 CZK	534,00	+15,9%	13,1	11,7		
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	55,40	+43,8%	12,7	10,6		
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	20,38	+27,6%	13,3	7,4		
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	15,04	+17,5%	7,5	7,2		
OTP Bank	trzymaj	2020-08-10	10 430	11 039 HUF	9 950	+10,9%	14,6	8,1		
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	26,98	+33,2%	9,1	8,2		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	155,90	+34,9%	8,8	8,4		
Skarbiec Holding	trzymaj	2020-07-02	21,40	21,20	26,10	-18,8%	10,0	10,8		
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	42,55	-2,3%	16,2	14,7		
Chemia										
Ciech	trzymaj	2020-07-02	32,30	34,09	30,45	+12,0%	10,2	8,8	5,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2020-07-02	30,45	29,90	25,30	+18,2%	14,4	19,9	6,0	7,1
Surowce										
JSW	trzymaj	2020-08-04	17,40	16,41	15,18	+8,1%	-	-	5,3	2,7
KGHM	trzymaj	2020-07-29	129,45	124,67	136,25	-8,5%	10,1	10,7	5,4	5,2
Paliwa										
Lotos	trzymaj	2020-07-02	60,14	55,87	39,22	+42,5%	-	13,0	13,2	5,2
MOL	kupuj	2020-08-04	1 722	2 158 HUF	1 686	+28,0%	32,9	15,8	6,8	5,8
PGNiG	kupuj	2020-08-04	5,10	5,94	5,15	+15,3%	4,1	10,2	2,1	3,8
PKN Orlen	trzymaj	2020-07-02	63,28	67,72	50,32	+34,6%	5,2	12,1	4,0	5,4
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	451,00	+14,1%	11,1	15,6	6,4	7,1
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	6,16	-	2,5	2,1	3,3	2,7
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	7,82	-	10,2	7,9	5,1	4,4
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	5,79	-	7,8	3,8	3,6	2,7
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	2,31	-	6,1	3,4	5,4	4,7
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-04-01	23,82	24,10	26,92	-10,5%	15,2	11,7	7,4	6,9
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,47	-1,6%	28,8	26,0	4,6	4,4
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	7,19	+15,5%	38,7	20,8	5,2	4,7
Play	akumuluj	2020-08-04	32,54	35,70	29,98	+19,1%	8,2	8,1	5,8	5,4
Media										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	6,86	+25,4%	-	-	19,7	7,4
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	74,00	-14,7%	37,7	21,8	14,9	11,3
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,08	-	14,1	11,0	4,4	3,4
Asseco BS	równoważ	2020-05-05	35,80	-	36,00	-	17,9	17,1	11,4	10,9
Asseco Poland	akumuluj	2020-08-04	66,50	68,39	70,20	-2,6%	18,3	16,3	5,6	5,2
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	47,50	-	21,4	18,8	10,8	9,6
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	214,00	+2,9%	23,6	16,9	7,8	7,0
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	8,58	+24,7%	7,7	6,9	4,8	4,3
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-06-03	475,00	476,00	482,00	-1,2%	39,8	72,7	26,3	41,3
CD Projekt	trzymaj	2020-06-03	388,20	388,10	440,70	-11,9%	15,2	25,7	12,9	21,7
PlayWay	akumuluj	2020-08-25	484,00	549,00	495,00	+10,9%	31,2	17,9	26,1	10,4
Ten Square Games	akumuluj	2020-07-02	548,00	592,00	548,00	+8,0%	22,7	17,5	19,3	14,4
Przemysł										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	42,50	-	14,4	14,3	8,7	8,6
Alumetal	niedoważaj	2020-07-30	38,00	-	37,00	-	22,5	14,4	9,1	7,4
Amica	przeważaj	2020-07-30	145,00	-	156,00	-	10,1	10,0	6,6	6,6
Apator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	22,00	-	14,0	12,8	7,6	7,1
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	16,10	-	-	3,1	4,4	2,8
Boryszew	niedoważaj	2020-06-08	3,59	-	3,46	-	64,1	12,3	8,9	7,0
Cognor	kupuj	2020-08-04	0,93	1,98	1,22	+62,3%	8,0	9,8	4,6	4,7
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,85	+54,6%	7,8	9,9	3,5	3,5
Forte	przeważaj	2020-08-28	28,85	-	29,50	-	22,8	10,0	8,1	6,7
Grupa Kęty	trzymaj	2020-06-25	432,00	453,70	482,50	-6,0%	12,3	14,8	8,7	9,9
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	38,85	+14,7%	9,1	6,2	6,0	5,8
Kruszwica	równoważ	2020-06-29	60,40	-	57,00	-	11,5	10,9	6,5	6,2
Mangata	równoważ	2020-06-29	50,50	-	50,50	-	13,1	9,2	7,5	5,8
PKP Cargo	redukuj	2020-07-02	14,04	12,37	12,38	-0,1%	-	-	4,8	4,9
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,59	-	7,2	10,0	6,0	7,2
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	230,00	+46,2%	10,9	9,8	3,5	3,0
TIM	przeważaj	2020-06-29	10,90	-	12,45	-	14,1	10,4	6,5	5,7
Handel										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	20,10	+99,0%	18,7	15,1	6,8	5,8
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	55,08	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	218,00	-28,6%	38,5	28,8	22,8	17,8
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	15,50	+28,4%	-	99,6	5,5	5,2
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,86	+10,4%	26,3	21,3	8,3	7,0
LPP	akumuluj	2020-08-04	7 105,00	7 900,00	7 145,00	+10,6%	-	25,9	25,0	12,7
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,33	+4,5%	-	50,1	-	11,3

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
Polskie banki													
Alior Bank	13,69	-	8,7	4,6	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	35,70	20,7	15,7	11,1	3%	4%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	7,1%	10,0%
ING BSK	133,20	18,9	16,1	12,2	6%	7%	8%	1,1	1,1	1,0	0,0%	2,6%	3,1%
Millennium	2,91	22,3	13,7	11,7	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	50,90	10,1	9,3	6,4	5%	6%	9%	0,5	0,6	0,5	0,0%	19,6%	8,1%
PKO BP	21,10	14,4	10,7	8,5	4%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	0,0%	9,8%	10,5%
Santander BP	146,30	16,7	12,0	8,6	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,5	0,0%	11,1%	11,8%
Mediana		17,8	12,0	8,6	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,5	0,0%	7,1%	8,1%
Inwestorzy polskich banków													
BGP	0,097	97,0	13,9	5,1	2%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	4,1%	6,2%
Citigroup	51,200	16,1	8,4	6,0	4%	7%	9%	0,6	0,6	0,5	4,0%	4,1%	4,6%
Commerzbank	4,830	-	26,1	8,6	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	1,0%	2,1%
ING	6,807	9,4	7,8	6,5	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,4	5,1%	7,1%	7,9%
UCI	8,151	31,5	8,7	5,7	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,9%	5,7%
Mediana		23,8	8,7	6,0	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	4,1%	5,7%
Zagraniczne banki													
Erste Group	20,38	13,3	7,4	6,3	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	534,00	13,1	11,7	9,3	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,8	0,0%	4,9%	5,6%
Moneta Money	55,40	12,7	10,6	7,7	8%	9%	11%	0,9	0,9	0,9	0,0%	12,3%	7,6%
OTP Bank	9 950	14,6	8,1	7,2	8%	12%	13%	1,1	0,9	0,9	0,0%	1,1%	3,7%
RBI	15,04	7,5	7,2	4,8	5%	5%	7%	0,4	0,4	0,3	0,0%	4,0%	4,3%
Akbank	4,95	4,1	3,3	2,6	11%	14%	14%	0,4	0,4	0,3	0,0%	7,8%	9,9%
Alpha Bank	0,58	21,4	9,9	3,3	1%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	1,87	10,1	7,5	5,5	-1%	5%	6%	0,4	0,3	0,3	2,4%	5,0%	7,1%
Deutsche Bank	7,97	-	30,7	9,9	-2%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,8%
National Bank of Greece	1,16	3,9	11,3	3,8	4%	2%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,24	-	-	3,0	-3%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	227,64	8,1	6,3	5,2	13%	16%	17%	1,0	0,9	0,9	6,1%	8,1%	9,7%
Turkiye Garanti Bank	6,89	4,1	3,2	2,4	13%	15%	16%	0,5	0,4	0,4	-	7,0%	-
Turkiye Halk Bank	5,04	4,6	2,9	2,1	7%	9%	13%	0,3	0,3	0,2	1,0%	1,8%	2,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,15	5,6	2,9	2,2	10%	12%	14%	0,4	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%	5,5%	8,3%
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%	-
Mediana		7,5	7,3	3,8	7%	9%	10%	0,4	0,3	0,3	0,0%	2,9%	4,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E		ROE			P/BV		DY				
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Ubezpieczyciele													
PZU	26,98	9,1	8,2	7,5	15%	15%	15%	1,2	1,2	1,1	0,0%	8,8%	9,8%
Aegon	2,31	5,1	4,2	3,6	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	10,2%	10,9%	11,5%
Allianz	181,02	11,4	9,2	8,5	9%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,3%	5,6%	5,7%
Assicurazioni Generali	13,03	10,2	8,1	7,6	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	7,2%	7,8%	8,1%
Aviva	2,76	5,6	5,0	4,5	10%	11%	14%	0,6	0,6	0,5	9,5%	9,8%	10,4%
AXA	17,09	9,1	6,4	5,9	7%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	8,4%	8,8%	9,4%
Baloise	140,40	12,6	11,1	10,0	8%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	4,5%	4,7%	5,2%
Helvetia	86,30	11,1	8,6	8,1	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	6,0%	6,2%	6,5%
Mapfre	1,56	8,0	7,2	6,6	7%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	7,5%	8,5%	9,2%
RSA Insurance	4,47	11,2	9,5	9,0	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	5,9%	6,5%	6,6%
Uniq	5,58	67,2	7,6	6,4	1%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	8,5%	9,7%
Vienna Insurance G.	20,50	8,9	7,4	7,0	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,7%	6,0%
Zurich Financial	337,00	14,7	10,9	10,4	10%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,3%	6,7%	7,1%
Mediana		10,2	8,1	7,5	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,6	6,0%	7,8%	8,1%

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
Spółki rafineryjne																
Lotos	39,22	13,2	5,2	3,2	0,5	0,5	0,4	-	13,0	5,4	4%	10%	13%	2,5%	7,6%	7,6%
MOL	1686,00	6,8	5,8	4,1	0,8	0,9	0,7	32,9	15,8	6,5	12%	15%	18%	0,0%	4,1%	4,3%
PKN Orlen	50,32	4,0	5,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,2	12,1	6,8	13%	10%	11%	2,0%	2,0%	5,0%
Hellenic Petroleum	5,20	8,1	5,8	5,3	0,6	0,5	0,5	21,2	7,9	6,7	7%	9%	9%	5,5%	8,3%	8,8%
HollyFrontier	23,96	9,8	6,4	4,3	0,6	0,5	0,4	-	18,8	6,7	6%	8%	10%	5,9%	5,9%	6,1%
Marathon Petroleum	34,97	13,7	8,3	7,0	0,8	0,7	0,7	-	36,4	10,9	6%	9%	9%	6,6%	6,6%	6,8%
Motor Oil	11,95	5,3	4,2	3,8	0,3	0,3	0,2	9,9	6,3	5,5	6%	6%	6%	6,5%	8,3%	9,4%
Neste Oil	45,10	19,6	16,0	13,9	3,0	2,7	2,3	30,6	25,3	21,5	15%	17%	17%	2,0%	2,2%	2,5%
OMV	27,18	5,4	3,8	3,2	1,2	1,0	0,8	14,3	7,3	5,4	21%	25%	26%	6,5%	6,7%	7,0%
Phillips 66	58,79	16,0	7,4	6,2	0,6	0,5	0,4	49,6	10,9	7,6	4%	7%	7%	6,1%	6,3%	6,6%
Saras SpA	0,60	3,6	2,4	2,6	0,1	0,1	0,1	-	7,9	8,3	3%	4%	4%	5,5%	5,9%	5,4%
Tupras	80,95	11,8	5,7	4,6	0,5	0,4	0,3	-	8,2	5,6	5%	7%	7%	4,4%	9,6%	15,7%
Valero Energy	52,47	14,9	6,9	5,0	0,5	0,4	0,4	-	15,5	8,3	3%	6%	8%	7,5%	7,7%	8,2%
Mediana	9,8	5,8	4,4	0,6	0,5	0,4	21,2	12,1	6,7	6%	9%	9%	5,5%	6,6%	6,8%	
Spółki gazowe																
PGNiG	5,15	2,1	3,8	3,6	0,8	0,8	0,7	4,1	10,2	9,2	37%	21%	21%	1,8%	3,7%	4,9%
AZA SpA	1,23	6,7	6,4	5,9	1,1	1,1	1,0	13,0	12,5	11,1	17%	17%	17%	6,5%	6,6%	7,3%
BP	259,70	5,8	4,3	3,6	0,6	0,5	0,5	-	9,0	5,2	10%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	45,56	3,6	4,1	4,0	0,3	0,3	0,3	8,9	8,3	6,9	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,37	9,8	10,1	10,4	8,3	8,8	9,2	12,0	12,0	12,4	85%	87%	89%	8,3%	8,3%	8,4%
Endesa	23,31	8,1	8,0	8,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,3	14,4	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Engie	11,59	6,6	5,9	5,6	1,1	1,0	1,0	15,6	11,0	10,1	16%	17%	17%	4,7%	6,5%	7,0%
Eni	7,78	4,8	3,8	3,1	0,9	0,8	0,7	-	18,8	10,1	19%	21%	22%	6,0%	6,4%	7,5%
Equinor	141,15	5,1	3,7	3,1	1,5	1,3	1,2	34,2	16,8	12,0	30%	36%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	16,29	8,7	8,0	7,9	1,7	1,5	1,5	14,9	12,3	11,9	19%	19%	19%	8,8%	9,2%	9,7%
Gazprom	184,22	6,4	4,7	3,7	1,3	1,1	1,0	10,7	5,4	3,9	20%	23%	27%	4,6%	8,6%	12,4%
Hera SpA	3,19	7,4	7,1	7,0	1,1	1,1	1,0	15,9	15,1	14,1	15%	15%	15%	3,4%	3,5%	3,6%
NovaTek	1106,00	16,1	12,7	10,2	4,9	4,3	3,7	24,6	14,1	11,9	30%	34%	36%	11,1%	18,0%	3,5%
ROMGAZ	28,95	4,9	4,3	4,0	2,4	2,2	2,1	10,1	8,8	8,0	49%	52%	52%	9,4%	10,7%	11,9%
Shell	12,35	3,9	3,3	2,7	0,6	0,5	0,4	29,0	11,6	7,7	15%	15%	16%	6,8%	6,7%	7,8%
Snam SpA	4,27	12,3	11,9	11,6	9,9	9,6	9,5	13,1	12,3	12,2	80%	81%	82%	5,9%	6,1%	6,6%
Total	32,95	8,0	6,2	5,2	1,1	1,0	1,0	33,4	15,2	10,9	14%	16%	18%	9,3%	9,5%	9,8%
Mediana	6,6	5,9	5,2	1,1	1,1	1,0	14,4	12,3	10,9	19%	20%	21%	6,0%	6,5%	7,0%	

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
Spółki energetyczne																
CEZ	451,00	6,4	7,1	7,7	1,8	1,9	1,9	11,1	15,6	20,5	29%	27%	25%	7,5%	8,1%	5,8%
Enea	6,16	3,3	2,7	2,6	0,6	0,6	0,6	2,5	2,1	2,3	18%	22%	22%	0,0%	3,9%	9,3%
Energa	7,82	5,1	4,4	4,4	0,8	0,8	0,8	10,2	7,9	7,8	15%	18%	18%	0,0%	0,0%	1,9%
PGE	5,79	3,6	2,7	2,7	0,5	0,6	0,6	7,8	3,8	4,2	15%	21%	21%	0,0%	3,2%	6,6%
Tauron	2,31	5,4	4,7	4,2	0,9	0,9	0,9	6,1	3,4	3,4	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	8,78	5,9	5,5	5,3	1,3	1,3	1,3	18,6	15,0	13,0	22%	23%	24%	2,1%	3,1%	3,6%
EDP	4,30	9,5	9,1	8,7	2,3	2,3	2,4	19,7	17,8	16,6	24%	25%	27%	4,4%	4,6%	4,9%
Endesa	23,31	8,1	8,0	8,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,3	14,4	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Enel	7,50	7,8	7,5	7,2	1,8	1,7	1,7	14,9	13,9	13,1	22%	23%	23%	4,8%	5,1%	5,4%
EON	9,89	9,7	9,3	8,8	1,1	1,1	1,0	16,5	14,1	11,4	11%	11%	11%	4,8%	5,0%	5,2%
Fortum	17,54	8,7	7,8	7,6	0,5	0,4	0,4	11,7	12,3	13,2	6%	5%	5%	6,2%	6,2%	6,0%
Iberdola	10,55	10,9	10,3	9,7	3,1	2,9	2,8	18,8	17,8	16,7	28%	29%	29%	4,0%	4,2%	4,4%
National Grid	833,60	11,0	11,3	10,4	3,7	3,8	3,8	14,1	15,5	14,5	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,01	9,5	9,5	9,3	7,4	7,4	7,2	13,0	13,0	12,5	77%	77%	77%	6,4%	6,4%	6,5%
RWE	33,02	9,1	8,2	8,0	1,8	1,6	1,6	20,5	16,3	17,1	19%	20%	21%	2,6%	2,7%	2,8%
SSE	1235,00	11,8	12,4	11,5	3,1	3,4	3,3	15,0	16,8	15,0	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,24	8,4	8,2	7,7	2,8	2,7	2,6	28,1	27,6	24,6	33%	33%	35%	1,6%	1,7%	2,0%
Mediana	8,4	8,0	7,7	1,8	1,6	1,6	14,4	14,3	13,2	22%	23%	23%	2,6%	3,9%	4,6%	

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
Przemysłowe																
Famur	1,85	3,5	3,5	3,3	1,0	1,0	0,9	7,8	9,9	9,2	28%	27%	27%	0,0%	6,4%	7,6%
Caterpillar	146,05	15,5	12,9	11,7	2,5	2,3	2,1	28,2	19,8	15,8	16%	18%	18%	2,9%	3,1%	3,4%
Epiroc	128,75	11,7	10,6	9,7	2,9	2,7	2,5	30,1	26,6	23,7	24%	26%	26%	2,0%	2,0%	2,2%
Komatsu	2315,00	7,3	10,3	8,2	1,2	1,4	1,3	12,4	25,1	15,5	17%	14%	16%	4,8%	2,2%	3,2%
Sandvig AG	170,70	11,8	9,5	8,8	2,4	2,3	2,2	22,2	16,9	15,1	20%	24%	25%	2,3%	2,7%	3,0%
Mediana	11,7	10,3	8,8	2,4	2,3	2,1	22,2	19,8	15,5	20%	24%	25%	2,3%	2,7%	3,2%	

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
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	25,30	6,0	7,1	7,5	0,7	0,8	0,8	14,4	19,9	18,7	12%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	5844,00	8,5	7,1	7,2	2,6	2,3	2,2	18,3	9,7	10,0	31%	33%	30%	6,3%	6,2%	6,1%
CF Industries	33,41	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	5,69	9,3	6,9	6,1	1,2	1,1	1,1	-	19,5	8,7	13%	16%	18%	1,0%	2,0%	3,8%
Phosagro	2734,00	6,6	6,1	5,9	2,0	1,9	1,8	16,3	12,5	12,2	31%	32%	31%	4,1%	3,9%	5,1%
The Mosaic Company	18,70	8,9	6,9	6,0	1,4	1,3	1,3	69,0	19,0	13,6	16%	19%	21%	1,1%	1,1%	1,2%
Yara International	363,70	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%
Mediana		8,5	6,9	6,1	1,4	1,3	1,3	17,3	19,0	12,2	18%	19%	21%	1,1%	2,0%	3,6%
Spółki chemiczne																
Ciech	30,45	5,5	4,7	4,5	1,0	0,9	0,9	10,2	8,8	8,1	19%	20%	19%	0,0%	3,0%	5,7%
Akzo Nobel	83,08	13,0	11,3	10,4	2,0	1,9	1,8	24,2	19,7	17,5	16%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,6%
BASF	50,63	9,2	7,6	6,8	1,1	1,0	1,0	26,0	15,0	12,3	12%	13%	14%	5,7%	5,9%	6,1%
Croda	5932,00	21,0	19,1	17,9	6,2	5,8	5,5	33,7	30,2	28,1	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,20	4,7	3,7	3,1	0,9	0,8	0,7	8,6	7,2	6,2	19%	21%	21%	3,2%	3,4%	3,5%
Soda Sanayii	6,92	5,9	4,9	-	1,5	1,3	-	5,8	-	-	25%	26%	-	-	-	-
Solvay	72,32	5,8	5,4	5,0	1,2	1,1	1,1	13,0	11,8	10,2	20%	21%	22%	5,1%	5,2%	5,3%
Tata Chemicals	310,10	4,8	5,7	4,9	1,0	1,0	0,9	7,8	10,7	8,3	20%	18%	19%	3,5%	3,2%	3,8%
Tessenderlo Chemie	31,70	6,2	6,0	5,4	0,9	0,9	0,9	14,8	15,7	13,0	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	82,28	8,5	6,6	5,9	1,1	1,0	1,0	69,0	24,0	16,8	13%	15%	16%	1,0%	1,8%	2,7%
Mediana		6,1	5,9	5,4	1,1	1,0	1,0	13,9	15,0	12,3	19%	19%	19%	2,7%	3,1%	3,7%

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
Metale																
KGHM	136,25	5,4	5,2	5,2	1,3	1,3	1,2	10,1	10,7	11,4	25%	25%	24%	0,0%	1,5%	3,8%
Anglo American	1856,60	5,6	4,7	4,8	1,7	1,5	1,5	13,9	10,1	11,0	30%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1087,50	8,3	6,8	6,5	3,9	3,4	3,4	40,2	25,0	24,1	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,50	4,4	4,5	4,5	2,3	2,4	2,4	15,2	17,0	17,0	52%	54%	52%	2,5%	2,4%	2,3%
Boliden	262,60	6,1	5,7	5,7	1,4	1,4	1,4	13,8	11,9	11,9	23%	24%	24%	3,1%	4,2%	4,4%
First Quantum	13,53	8,6	6,5	6,2	3,3	2,8	2,8	-	28,0	20,1	38%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	16,18	13,3	6,6	6,0	3,0	2,3	2,2	-	13,4	11,5	23%	35%	37%	0,5%	1,0%	1,1%
Fresnillo	1320,00	13,7	10,4	10,9	6,0	5,1	5,3	44,5	26,1	31,7	44%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	21127,00	6,8	4,8	5,1	3,4	2,9	2,9	21,4	10,2	11,1	50%	59%	57%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,11	8,4	4,7	3,6	2,1	1,6	1,5	-	-	11,4	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	585,00	5,7	5,2	4,8	3,1	2,8	2,5	8,5	7,4	6,7	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,45	7,0	4,9	4,4	2,7	2,2	2,0	46,9	14,0	11,7	38%	44%	46%	1,1%	1,3%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	27,02	6,5	5,9	6,2	3,5	3,4	3,5	10,4	9,1	10,4	54%	59%	57%	8,6%	9,8%	9,1%
OZ Minerals	14,52	9,4	6,7	6,0	3,9	3,1	2,9	27,9	15,4	12,6	41%	47%	49%	1,4%	1,6%	1,8%
Polymetal Intl	2032,00	9,3	8,1	7,7	5,3	4,8	4,5	13,8	11,8	11,3	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	17868,00	10,7	9,2	9,4	7,5	6,6	6,6	14,6	12,3	12,7	70%	72%	70%	2,9%	3,6%	3,6%
Sandfire Resources	4,63	1,7	1,6	1,9	0,8	0,8	1,0	9,5	7,8	8,0	49%	52%	51%	3,3%	3,3%	3,1%
Southern CC	48,52	14,2	11,9	11,8	6,2	5,6	5,6	33,7	24,2	24,7	44%	47%	47%	2,5%	3,1%	3,5%
Mediana		7,7	5,8	5,8	3,2	2,8	2,7	14,6	12,3	11,6	44%	48%	49%	0,3%	1,2%	1,3%
Węgiel																
JSW	15,18	5,3	2,7	2,5	0,4	0,3	0,3	-	-	-	7%	10%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	3,31	1,4	1,2	1,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	12,1%	24,2%	24,2%
Arch Coal	38,47	12,4	3,3	2,4	0,5	0,4	0,4	-	6,2	3,7	4%	13%	16%	1,3%	3,9%	3,9%
Banpu	5,65	17,5	11,5	9,5	2,2	2,0	1,9	-	15,7	9,7	13%	18%	20%	5,7%	5,5%	6,2%
BHP Group	56,79	4,5	4,6	4,7	2,3	2,5	2,4	15,6	17,4	17,5	52%	54%	52%	4,4%	4,3%	4,1%
China Coal Energy	1,93	4,4	4,5	4,6	0,8	0,8	0,7	4,6	4,7	4,3	17%	17%	16%	4,3%	4,4%	4,9%
LW Bogdanka	19,10	0,5	0,5	0,6	0,1	0,1	0,2	3,3	3,9	8,6	31%	28%	26%	10,2%	6,8%	3,8%
Peabody Energy Corp	2,62	6,4	2,9	2,5	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	9%	11%	-	7,6%	7,6%
PT Bukit Asam Tbk	2100,00	5,0	4,6	4,3	1,1	1,0	1,0	8,1	7,6	7,2	22%	22%	22%	11,4%	9,1%	9,7%
Rio Tinto	4655,00	4,4	4,6	5,2	2,2	2,2	2,3	10,7	12,0	13,8	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	9,84	4,2	3,0	2,7	1,6	1,3	1,2	8,5	5,2	4,4	39%	43%	43%	11,7%	9,3%	10,7%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,21	5,2	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	10,8	10,5	9,6	18%	17%	18%	1,1%	1,0%	1,0%
Shougang Fushan Res	1,80	6,0	5,4	5,6	2,9	2,6	2,6	8,7	8,2	8,8	48%	49%	46%	7,8%	8,5%	7,5%
Stanmore Coal	0,75	2,0	2,4	1,2	0,4	0,4	0,4	5,4	8,2	2,7	20%	18%	32%	5,5%	5,2%	10,7%
Teck Resources	11,90	6,3	4,3	3,7	1,7	1,4	1,3	24,3	8,1	7,1	27%	34%	36%	2,4%	2,3%	3,5%
Terracom	0,14	1,1	0,7	0,8	0,1	0,1	0,1	4,7	3,6	2,6	13%	19%	16%	8,1%	14,1%	14,1%
Warrior Met Coal	15,89	6,2	3,3	3,3	1,1	0,9	0,9	49,8	5,8	6,8	18%	28%	28%	1,3%	1,3%	1,3%
Yanzhou Coal Mining	6,02	4,3	4,1	4,2	1,0	1,0	1,0	4,1	3,8	3,7	24%	24%	23%	6,3%	6,8%	7,0%
Mediana		4,7	3,7	3,5	1,0	0,9	0,9	8,5	7,6	7,1	21%	23%	25%	5,5%	5,3%	5,5%

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
Polskie spółki																
Netia	4,47	4,6	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	28,8	26,0	25,0	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	7,19	5,2	4,7	4,6	1,5	1,4	1,5	38,7	20,8	15,2	30%	31%	32%	0,0%	3,5%	3,5%
Play	29,98	5,8	5,4	5,3	2,0	1,9	1,9	8,2	8,1	8,1	35%	36%	36%	5,5%	5,5%	5,5%
Mediana		5,2	4,7	4,6	1,6	1,5	1,5	28,8	20,8	15,2	34%	34%	34%	0%	3,5%	3,5%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	16,20	4,3	4,3	4,3	1,4	1,4	1,4	10,2	10,1	10,2	33%	33%	34%	7,6%	7,6%	7,7%
Telefonica CP	222,00	6,6	6,6	6,8	2,1	2,1	2,1	12,9	13,4	12,5	32%	32%	31%	9,5%	9,5%	9,5%
Hellenic Telekom	13,65	5,4	5,2	5,2	2,0	2,0	1,9	15,2	13,1	11,9	37%	37%	37%	4,6%	5,3%	5,5%
Matav	362,50	3,7	3,6	3,7	1,2	1,2	1,2	9,6	9,4	8,9	33%	33%	33%	6,2%	7,0%	7,7%
Telecom Austria	6,21	4,6	4,5	4,5	1,6	1,6	1,5	10,6	9,8	9,2	34%	34%	34%	3,9%	3,9%	4,7%
Mediana		4,6	4,5	4,5	1,6	1,6	1,5	10,6	10,1	10,2	33%	33%	34%	6,2%	7,0%	7,7%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	100,00	3,5	3,7	3,7	1,2	1,3	1,3	4,3	5,5	5,3	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,68	5,5	5,2	5,1	1,9	1,8	1,7	13,4	12,2	10,7	33%	34%	34%	4,3%	4,4%	4,6%
KPN	2,18	6,4	6,3	6,2	2,9	2,9	2,9	18,5	15,6	14,3	45%	46%	47%	6,0%	6,5%	6,6%
Orange France	9,17	4,2	4,1	4,0	1,3	1,2	1,2	8,9	8,3	7,6	30%	31%	31%	7,1%	7,5%	7,7%
Swisscom	496,70	8,0	7,9	7,8	3,1	3,1	3,1	18,0	17,5	17,3	38%	39%	39%	4,4%	4,4%	4,3%
Telefonica S.A.	3,25	4,6	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	7,1	6,9	6,5	33%	34%	34%	11,9%	11,5%	11,9%
Telia Company	33,49	7,7	7,2	7,1	2,5	2,5	2,5	29,6	17,2	16,3	32%	34%	35%	6,0%	6,3%	6,4%
TI	0,39	4,4	4,4	4,4	1,9	1,9	1,9	8,9	8,9	8,0	42%	42%	43%	17,4%	19,5%	21,8%
Mediana		5,1	4,9	4,8	1,9	1,8	1,8	11,2	10,5	9,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1

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
Polskie spółki																
Agora	6,86	19,7	7,4	5,8	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,3%
Wirtualna Polska	74,00	14,9	11,3	9,9	4,2	3,4	3,0	37,7	21,8	18,1	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,3%
Mediana		17,3	9,3	7,9	2,7	2,2	1,9	37,7	21,8	18,1	17%	22%	23%	0,7%	0,7%	4,8%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,12	5,1	4,2	3,9	0,5	0,5	0,5	21,1	10,2	8,3	11%	12%	13%	0,0%	4,9%	6,3%
Daily Mail	641,00	11,8	8,3	7,4	1,0	1,0	0,9	46,1	21,7	16,8	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	43,72	31,7	25,6	19,8	4,0	3,7	3,4	57,0	44,3	32,3	13%	14%	17%	0,1%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,41	10,0	7,8	6,9	1,6	1,5	1,5	-	40,9	10,2	17%	20%	21%	0,0%	-	-
Mediana		10,0	7,8	7,1	1,0	1,0	1,2	46,1	31,3	13,5	11%	12%	15%	0,0%	1,9%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	2,20	7,9	5,4	5,1	0,8	0,7	0,7	9,3	6,0	5,8	10%	13%	14%	5,1%	13,3%	13,8%
Gestevisión Telecinco	2,79	5,6	4,6	4,7	1,2	1,1	1,1	7,7	6,3	5,6	21%	23%	23%	6,2%	10,7%	10,8%
ITV PLC	57,06	6,0	5,3	4,8	1,1	1,0	1,0	6,9	5,7	5,2	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	10,54	4,8	4,3	4,3	1,1	1,0	1,0	10,8	9,3	8,2	22%	23%	23%	5,3%	8,1%	8,3%
Mediaset SPA	1,52	5,1	4,4	4,4	1,5	1,4	1,4	30,4	13,8	11,1	29%	31%	31%	0,0%	4,1%	4,0%
Prosieben	9,31	7,6	5,9	5,6	1,2	1,1	1,1	10,2	6,4	5,8	16%	19%	19%	4,1%	7,5%	8,4%
TF1-TV Francaise	5,12	3,3	2,9	2,9	0,6	0,5	0,5	13,4	9,6	8,7	17%	18%	18%	5,7%	6,8%	7,6%
Mediana		5,6	4,6	4,7	1,1	1,0	1,0	10,2	6,4	5,8	18%	19%	20%	5,1%	7,5%	8,3%
Pay TV																
Cogeco	99,35	5,6	5,5	5,5	2,7	2,6	2,6	13,3	13,3	12,9	48%	48%	48%	2,1%	2,6%	2,8%
Comcast	45,05	10,1	9,0	8,2	2,9	2,7	2,6	19,2	15,4	13,1	29%	30%	31%	2,0%	2,2%	2,5%
Dish Network	34,57	8,4	8,8	9,4	1,7	1,7	1,7	15,4	14,9	19,1	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	23,27	5,1	5,1	6,1	2,1	2,1	2,2	-	-	-	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,73	7,4	7,3	8,8	3,3	3,2	3,8	18,8	18,4	17,9	44%	44%	43%	8,8%	8,7%	8,5%
Mediana		7,4	7,3	8,2	2,7	2,6	2,6	17,1	15,2	15,5	41%	41%	37%	2,0%	2,2%	2,5%

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
Polskie spółki																
Asseco Poland	70,20	5,6	5,2	4,9	0,8	0,8	0,8	18,3	16,3	15,0	15%	16%	16%	4,3%	4,3%	4,3%
Comarch	214,00	7,8	7,0	6,6	1,1	1,0	0,9	23,6	16,9	16,1	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Mediana		6,7	6,1	5,7	1,0	0,9	0,9	20,9	16,6	15,6	15%	15%	15%	2,5%	2,5%	2,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	73,46	5,3	5,1	4,7	0,7	0,7	0,7	10,4	9,6	8,9	14%	14%	15%	1,9%	2,1%	2,3%
CapGemini	116,70	10,7	9,7	9,0	1,5	1,4	1,4	18,2	15,5	13,5	14%	15%	15%	1,5%	1,7%	2,0%
IBM	123,40	9,3	8,7	8,9	2,2	2,2	2,1	11,2	10,1	9,4	24%	25%	24%	5,3%	5,5%	5,7%
Indra Sistemas	6,10	7,5	4,9	4,5	0,5	0,5	0,5	16,3	8,6	7,3	7%	11%	11%	1,0%	1,7%	2,9%
Microsoft	227,27	25,4	22,6	20,1	11,6	10,5	9,4	40,1	35,2	31,1	46%	47%	47%	0,9%	0,9%	1,0%
Oracle	57,66	10,8	10,6	10,3	5,1	5,1	5,0	15,1	14,3	13,2	47%	48%	49%	1,7%	1,7%	1,7%
SAP	139,32	19,3	17,3	15,5	6,4	5,9	5,5	27,8	24,3	21,6	33%	34%	35%	1,2%	1,3%	1,5%
TietoEVRY	25,34	10,7	8,3	7,6	1,4	1,4	1,3	14,6	11,7	10,9	13%	16%	17%	4,4%	5,3%	5,8%
Mediana		10,7	9,2	9,0	1,9	1,8	1,7	15,7	13,0	12,0	19%	21%	21%	1,6%	1,7%	2,1%

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
Gaming																
11 bit studios	482,00	26,3	41,3	6,9	13,5	15,9	5,0	39,8	-	9,5	51%	39%	73%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	440,70	12,9	21,7	36,5	11,1	17,2	26,5	15,2	25,7	43,3	86%	79%	72%	0,0%	3,3%	0,0%
PlayWay	495,00	26,1	10,4	10,0	18,1	8,6	8,2	31,2	17,9	17,9	69%	83%	83%	1,9%	2,2%	3,9%
Ten Square Games	548,00	19,3	14,4	12,7	6,6	4,8	4,2	22,7	17,5	15,7	34%	33%	33%	0,7%	3,3%	4,3%
Activision Blizzards	83,33	17,8	17,2	15,8	7,6	7,4	6,8	26,3	25,5	22,8	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	5280,00	24,5	20,1	16,9	8,2	7,6	6,7	36,4	29,1	25,1	33%	38%	40%	0,8%	0,9%	1,1%
Take Two	172,50	25,8	25,6	20,7	6,0	5,7	5,1	36,6	35,8	30,8	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	69,58	13,3	8,5	7,6	6,0	3,4	3,3	-	23,8	22,1	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	138,29	20,2	16,7	15,9	6,9	5,9	5,7	29,6	25,5	23,5	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	236,00	22,9	19,1	17,6	13,3	11,5	10,7	46,7	39,1	36,4	58%	60%	61%	0,5%	0,6%	0,6%
Mediana	21,6	18,2	15,8	7,9	7,5	6,2	31,2	25,5	23,1	44%	39%	43%	0,5%	0,6%	0,5%	

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

Steam Global Top Sellers

2020-09-02	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	620	-138	-534	268	110,00	0%	+2x	72,29
Frostpunk: SP	11 bit studios	405	-118	-283	203	84,00	0%	0%	84,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	380	-13	-305	186	178,00	0%	+50%	144,29
Blair Witch	Bloober Team	1 412	+150	-	1 577	110,00	0%	-	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	22	-1	-2	21	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	97	+2	+158	80	30,00	0%	-70%	30,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	18	-3	+105	11	45,00	0%	-70%	45,00
Green Hell	Creepy Jar	190	-12	-79	167	90,00	0%	0%	90,00
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	1 013	+48	+264	1 168	36,00	0%	0%	36,00
Dying Light	Techland	298	+8	-215	273	100,00	0%	+2x	90,57

Steam Wishlist

2020-09-02	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	70	-	+2	71	2020
Bum Simulator	PlayWay	63	-	+3	65	2020
I am Your President	PlayWay	91	-	+5	95	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	73	-	+2	74	2020
Builders of Egypt	PlayWay	40	-	+2	41	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	46	+1	+6	49	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
Budownictwo																
Acciona	100,70	9,3	8,4	7,7	1,6	1,5	1,4	23,3	17,4	15,0	17%	18%	18%	2,9%	3,3%	3,5%
Budimex	234,50	9,4	7,1	7,1	0,6	0,6	0,6	20,5	16,2	13,0	6%	8%	8%	2,3%	3,0%	5,5%
Ferrovial	22,44	50,9	35,5	30,5	3,7	3,5	3,4	-	54,9	40,9	7%	10%	11%	2,7%	3,3%	3,4%
Hochtief	73,45	2,9	2,7	2,5	0,2	0,2	0,2	10,6	8,2	7,3	7%	7%	7%	5,8%	7,4%	8,0%
Mota Engil	1,58	5,0	4,2	-	0,7	0,7	-	11,3	4,2	-	15%	16%	-	3,7%	4,4%	-
NCC	155,30	5,7	5,1	5,0	0,3	0,3	0,3	13,3	11,3	11,0	5%	6%	6%	3,6%	4,6%	4,9%
Skanska	177,60	7,7	7,7	7,0	0,4	0,4	0,4	12,6	12,7	11,5	5%	5%	6%	3,6%	3,9%	4,4%
Strabag	26,00	2,4	2,3	2,2	0,2	0,2	0,2	9,0	8,6	7,7	7%	7%	7%	4,2%	4,6%	5,2%
Mediana		6,7	6,1	7,0	0,5	0,5	0,4	12,6	12,0	11,5	7%	8%	7%	3,6%	4,1%	4,9%

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
Deweloperzy																
Develia	1,87	8,3	7,4	7,3	0,6	0,5	0,5	20,7	4,8	4,8	33%	26%	25%	8,0%	13,4%	13,9%
Echo Investment	4,27	10,9	12,3	10,8	1,0	1,0	0,9	7,6	7,9	6,9	36%	41%	46%	-	9,1%	8,9%
GTC	6,36	7,7	6,5	-	0,6	0,6	-	-	-	-	54%	59%	-	4,0%	0,4%	-
CA Immobilien Anlagen	26,25	23,5	20,9	19,6	0,8	0,8	0,7	16,2	15,5	12,2	70%	72%	-	4,0%	4,3%	4,3%
Deutsche Euroshop AG	12,34	12,9	11,9	13,0	0,4	0,4	0,4	6,3	9,7	6,8	84%	86%	84%	7,6%	8,8%	8,6%
Immofinanz AG	13,70	21,7	20,6	21,6	0,5	0,5	0,5	12,0	10,8	9,9	56%	58%	51%	6,8%	7,3%	7,6%
Klepierre	13,22	21,5	19,1	16,5	0,4	0,5	0,5	5,5	5,7	4,9	66%	73%	81%	13,2%	13,1%	13,3%
Segro	942,00	41,8	38,0	33,1	1,3	1,3	1,2	39,1	35,0	32,4	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		17,2	15,7	16,5	0,6	0,6	0,5	12,0	9,7	6,9	61%	66%	66%	6,8%	8,1%	8,6%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

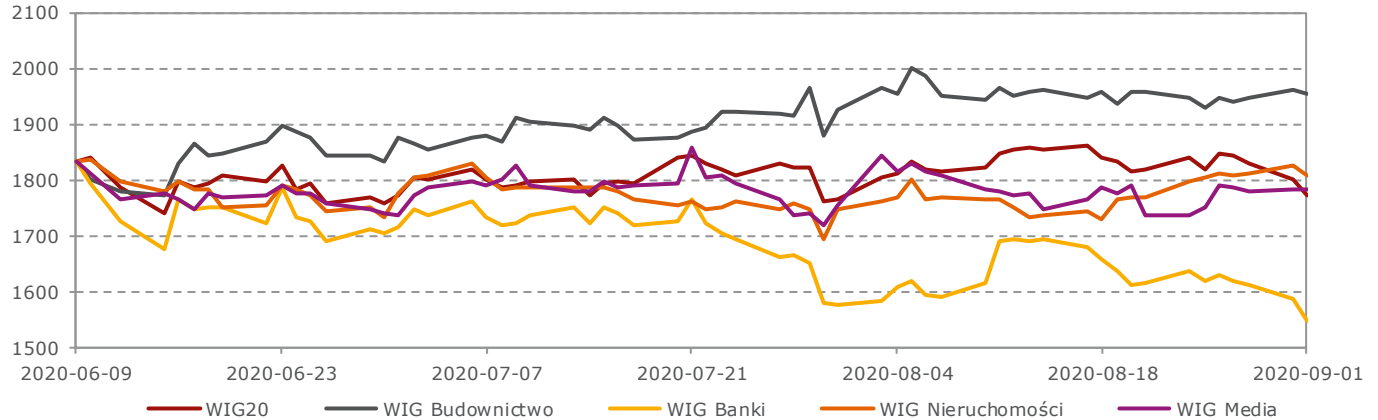
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	55,08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7145,00	25,0	12,7	9,4	1,6	1,4	1,2	-	25,9	16,5	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,33	-	11,3	6,7	0,7	0,6	0,5	-	50,1	11,8	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		25,0	12,0	8,0	1,2	1,0	0,9	-	38,0	14,1	4%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5630,00	6,5	9,7	7,0	1,2	1,3	1,2	15,4	24,3	16,6	18%	14%	17%	3,0%	3,0%	3,0%
Adidas	255,00	26,2	15,2	13,1	2,6	2,2	2,0	-	29,1	23,7	10%	14%	16%	1,0%	1,4%	1,7%
Assoc Brit Foods	2014,00	9,0	7,4	6,7	1,1	1,0	0,9	26,9	16,8	14,6	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	8,75	3,7	-	4,4	0,3	0,4	0,3	3,9	-	5,9	7%	-	6%	3,2%	3,2%	3,2%
Crocs	40,07	14,9	12,8	11,9	2,3	2,0	1,9	20,7	18,4	16,4	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	30,74	2,9	5,5	3,5	0,3	0,4	0,3	6,3	15,9	7,9	11%	6%	10%	4,9%	1,8%	5,1%
Geox	0,65	10,9	4,1	3,2	0,6	0,6	0,5	-	-	12,9	6%	14%	16%	-	2,0%	4,2%
H&M	135,30	10,2	6,2	5,6	1,1	0,9	0,9	-	21,1	16,8	11%	15%	16%	4,1%	5,2%	5,7%
Hugo Boss	21,68	5,6	3,6	3,1	0,8	0,7	0,7	-	13,0	8,9	14%	20%	21%	2,8%	6,1%	8,6%
Inditex	23,25	9,0	14,0	10,4	2,5	3,0	2,6	19,0	38,1	22,1	28%	22%	26%	4,6%	2,4%	3,8%
Lululemon	391,16	46,7	52,0	36,5	12,1	11,8	9,5	-	-	62,1	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	114,84	29,7	28,1	21,1	3,7	3,6	3,2	50,3	49,0	34,8	13%	13%	15%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	10,25	-	6,6	4,7	0,5	0,4	0,4	-	-	36,1	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,6	8,6	6,7	1,1	1,0	0,9	19,0	21,1	16,6	12%	14%	16%	2,8%	1,9%	3,1%

Wycena spółek handlowych

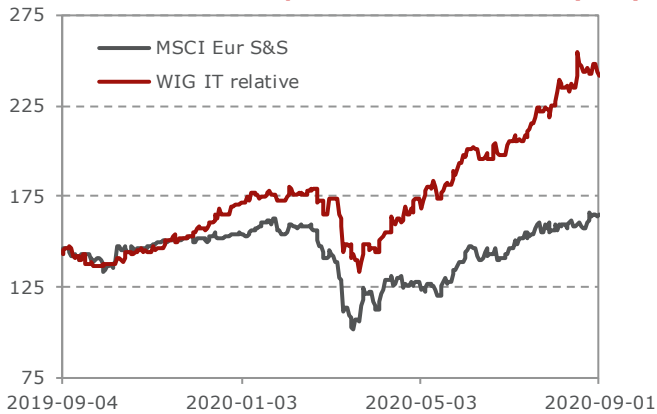
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	220,99	17,8	15,4	13,4	3,5	3,3	3,0	49,1	41,3	35,2	20%	22%	23%	0,7%	0,8%	1,0%
Hermes International	716,60	32,9	25,8	22,9	11,7	10,0	9,0	64,9	48,2	42,0	35%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,9%
Kering	525,00	16,1	12,7	11,4	5,2	4,4	4,1	32,1	22,4	19,4	32%	35%	36%	1,4%	2,0%	2,3%
LVMH	396,70	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	32,48	15,9	12,1	10,7	5,6	4,8	4,3	38,0	26,3	22,3	35%	39%	40%	1,0%	1,6%	1,9%
Mediana		17,8	14,7	13,3	5,2	4,4	4,1	46,2	28,3	24,5	32%	35%	36%	1,0%	1,6%	1,9%
E-commerce																
Asos	5066,00	21,0	18,8	15,4	1,5	1,3	1,2	52,7	49,9	38,4	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	303,80	29,2	24,3	19,1	3,0	2,3	1,8	53,3	40,0	31,0	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	77,18	40,4	32,4	26,1	2,5	2,1	1,8	-	-	-	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		29,2	24,3	19,1	2,5	2,1	1,8	53,0	44,9	34,7	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	218,00	22,8	17,8	14,4	2,2	1,7	1,4	38,5	28,8	23,6	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	15,50	5,5	5,2	4,8	0,1	0,1	0,1	-	-	41,2	2%	2%	2%	3,2%	3,2%	3,2%
Jeronimo Martins	13,86	8,3	7,0	6,5	0,4	0,4	0,4	26,3	21,3	20,0	5%	6%	6%	1,9%	2,3%	2,5%
Carrefour	13,44	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	191,60	9,8	9,5	9,4	0,9	0,8	0,8	22,7	22,1	22,1	9%	9%	9%	3,8%	3,8%	3,8%
Tesco	214,60	6,8	8,1	7,4	0,5	0,6	0,6	12,5	15,2	12,2	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	25,20	6,3	6,7	6,5	0,5	0,6	0,5	12,3	13,3	12,7	9%	9%	8%	3,4%	3,4%	3,6%
X 5 Retail	2622,00	5,3	4,8	4,4	0,6	0,6	0,5	19,8	16,2	14,2	12%	12%	12%	5,2%	6,0%	6,4%
Magnit	4497,50	4,9	4,5	4,7	0,6	0,5	0,5	17,9	15,2	14,5	11%	11%	10%	7,3%	7,2%	7,8%
Sonae	0,60	7,0	6,0	6,0	0,6	0,6	0,5	15,3	3,4	2,3	8%	10%	9%	15,6%	15,8%	20,6%
Mediana		6,6	6,3	6,2	0,5	0,6	0,5	17,9	15,2	14,3	8%	9%	8%	3,4%	3,6%	3,7%

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

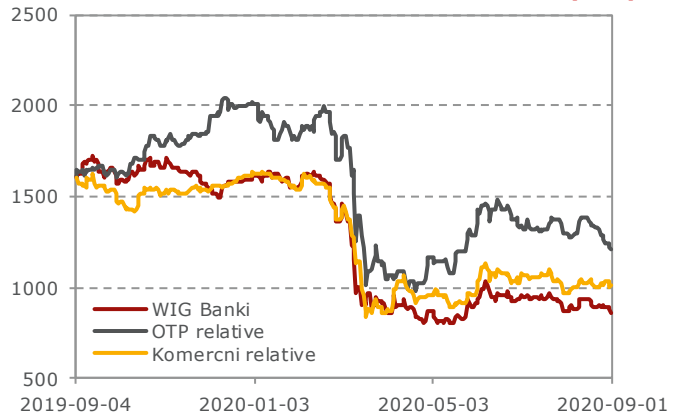
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



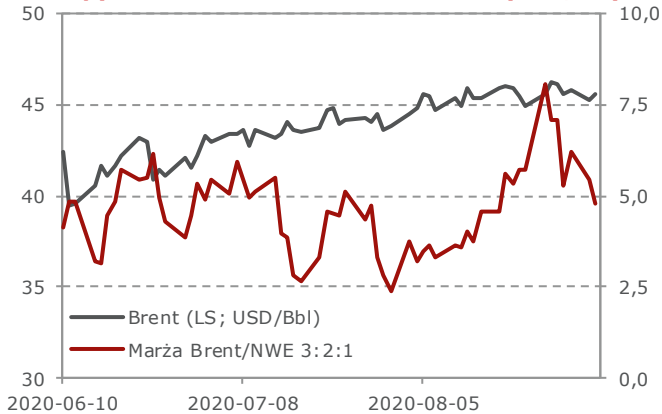
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



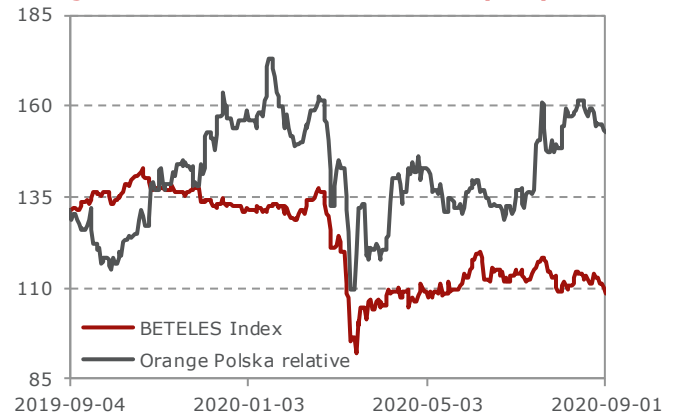
OTP Bank i Komerčni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



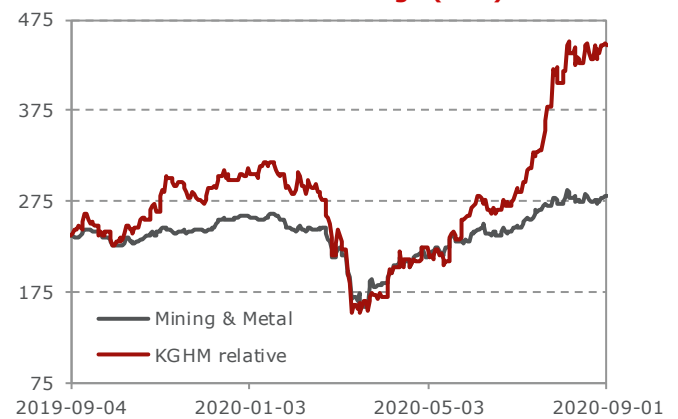
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME

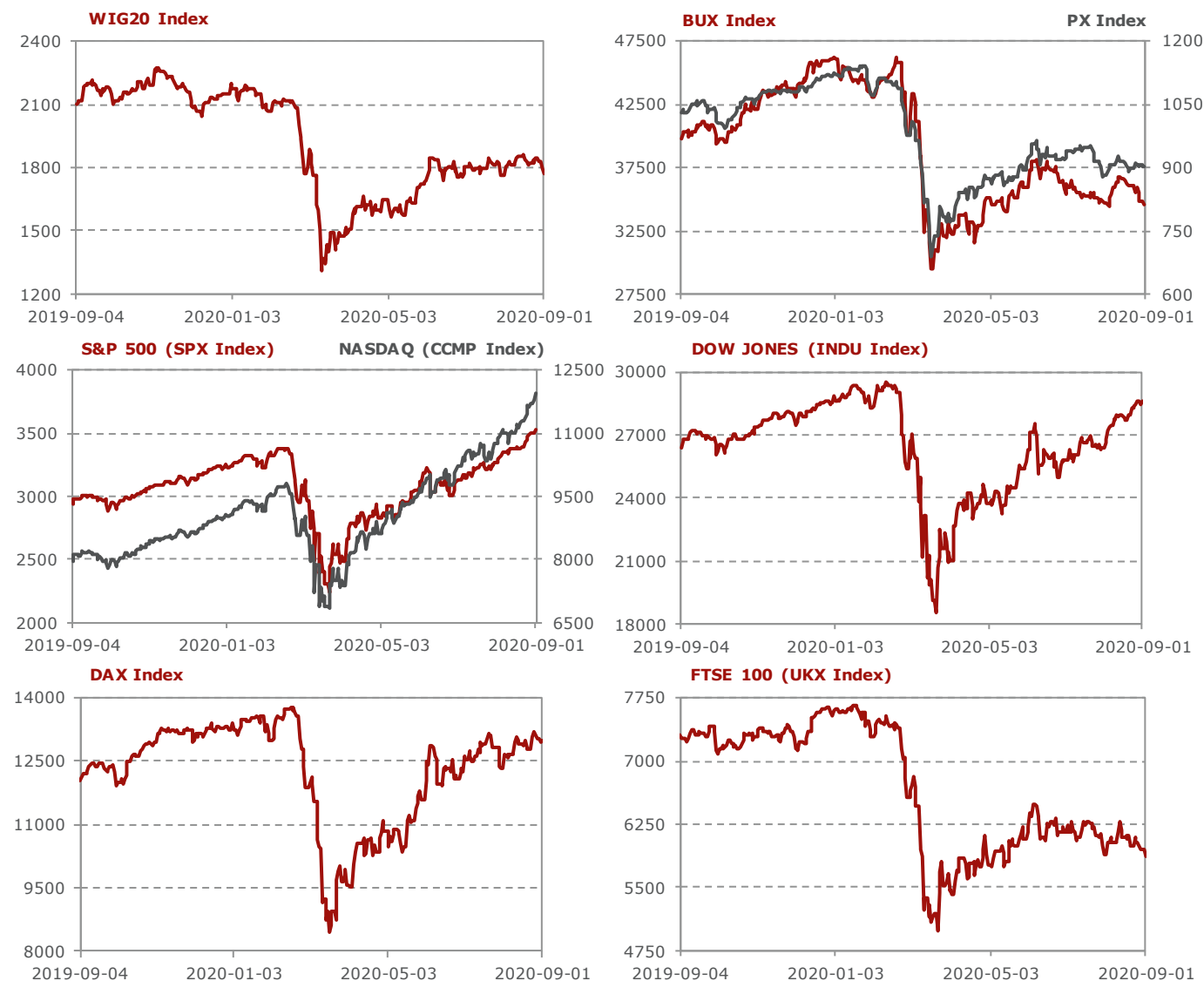


KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

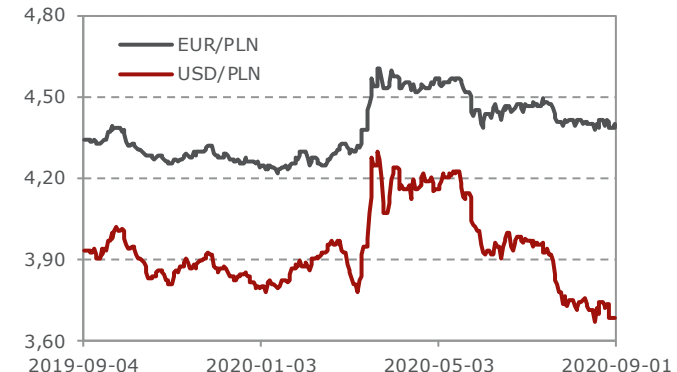
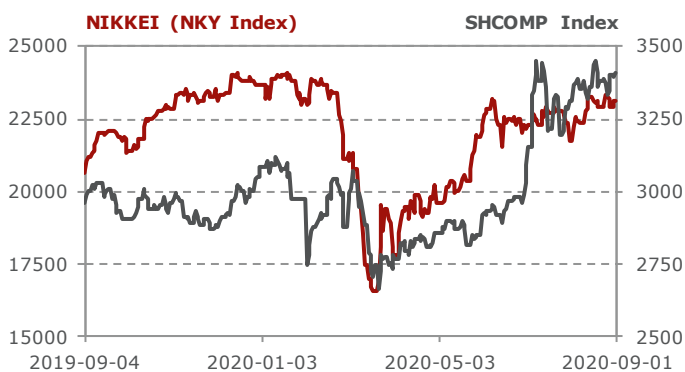
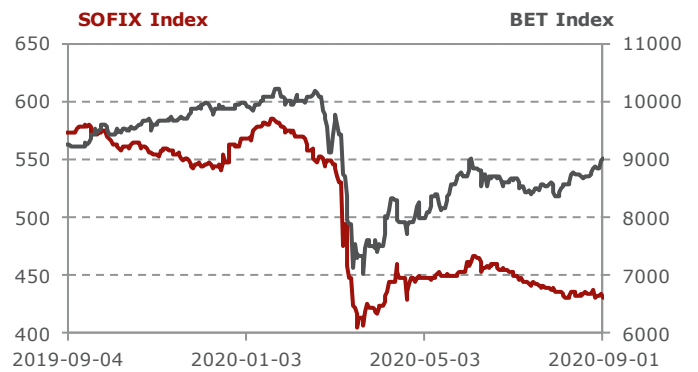
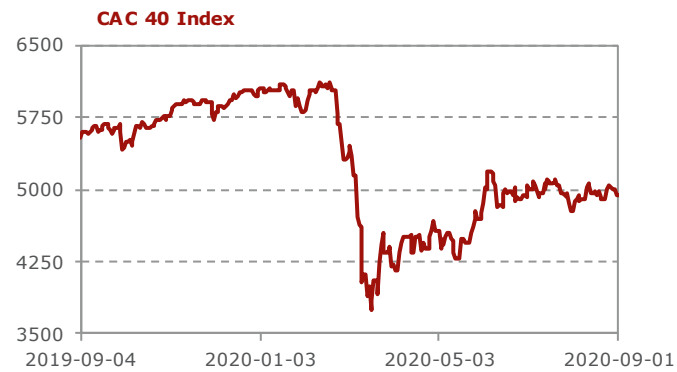


Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-09-01	28 439,61	28 659,26	28 290,72	28 645,66	+0,76%
S&P 500	2020-09-01	3 507,44	3 528,03	3 494,60	3 526,65	+0,75%
NASDAQ	2020-09-01	11 850,96	11 945,72	11 794,78	11 939,67	+1,39%
DAX	2020-09-01	13 037,20	13 127,28	12 850,30	12 974,25	+0,22%
CAC 40	2020-09-01	4 974,42	4 993,56	4 892,83	4 938,10	-0,18%
FTSE 100	2020-09-01	5 963,57	5 972,52	5 824,04	5 862,05	-1,70%
WIG20	2020-09-01	1 803,77	1 807,77	1 768,12	1 772,61	-1,53%
BUX	2020-09-01	34 785,50	35 082,33	34 461,27	34 499,90	-1,01%
PX	2020-09-01	903,49	907,54	899,32	903,33	-0,02%
RTS	2020-09-01	1 627,61	1 650,25	1 627,61	1 644,40	+1,66%
SOFIX	2020-09-01	434,21	435,52	430,87	430,87	-0,77%
BET	2020-09-01	8 997,28	9 032,49	8 981,30	9 009,43	+0,14%
XU100	2020-09-01	1 081,66	1 086,29	1 064,42	1 085,19	+0,61%
BETELES	2020-09-01	110,11	110,49	108,67	108,67	-1,26%
NIKKEI	2020-09-01	23 089,63	23 206,66	23 047,77	23 138,07	-0,01%
SHCOMP	2020-09-01	3 389,74	3 410,61	3 381,71	3 410,61	+0,44%
Miedź	2020-09-01	6 722,00	6 830,00	6 682,00	6 687,50	+0,31%
Ropa	2020-09-01	44,45	45,19	44,29	44,64	+0,56%
USD/PLN	2020-09-01	3,6843	3,6879	3,6559	3,6837	-0,02%
EUR/PLN	2020-09-01	4,3977	4,3991	4,3841	4,3879	-0,22%
EUR/USD	2020-09-01	1,1936	1,2011	1,1902	1,1912	-0,20%
USBonds10	2020-09-01	0,7097	0,7294	0,6673	0,6689	-0,0359
GRBonds10	2020-09-01	-0,4060	-0,3770	-0,4200	-0,4200	-0,0230
PLBonds10	2020-09-01	1,3650	1,3840	1,3650	1,3750	-0,0210



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 Włoka
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
pawel.rudowski@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.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.