

czwartek, 10 września 2020 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
50757,07	1773,37	3640,23	14263,08	1,388	38,05	3,7634	4,442
1200,73 (2,42%)	39,49 (2,28%)	93,43 (2,63%)	441,05 (3,19%)	-0,003 (-0,22%)	-0,23 (-0,6%)	0 (0,08%)	0 (-0,09%)

### Informacje ze spółek i sektorów

PKN Orlen	Informacje ze spółki
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Orlen szacuje, że wyda na projekty ograniczające emisję CO2 ponad 25 mld zł do 2030 r.</li> <li>Spółka chce osiągnąć neutralność emisyjną do 2050 r.</li> <li>PKN Orlen przygotowuje się do ogłoszenia w październiku nowej strategii, która będzie uwzględniać m.in. prowadzone procesy akwizycyjne i przewidywalną politykę dywidendową.</li> <li>Spółka myśli o kolejnych projektach offshore na Bałtyku i jest otwarta na współpracę.</li> <li>Jeżeli dalej będą utrzymywać się złe warunki makroekonomiczne, PKN może rozważyć przesunięcie części inwestycji.</li> <li>PKN Orlen chce wsparcia i dofinansowanie litewskiego rządu przy inwestycji w instalację pogłębionego przerobu ropy w rafinerii w Możejkach.</li> </ul>

KGHM	Rozpoczęcie budowy elektrowni fotowoltaicznej
	KGHM Zanam rozpoczął budowę elektrowni fotowoltaicznej opartej na technologii 4.0. Oznacza to, że obiekt będzie w pełni zinformatyzowany, zautomatyzowany, wyposażony w wirtualną dyspozytornię i wybudowany zgodnie z zaleceniami Międzynarodowej Agencji Energii w kwestii rozwoju energetyki fotowoltaicznej. W pobliżu budowy stała już w pełni funkcjonalna mini elektrownia. Zgodnie ze strategią Polskiej Miedzi do 2030 r., aż połowę zapotrzebowania na energię KGHM Polska Miedź pokryje z własnych źródeł, w tym OZE.

PZU	Wyniki za 2 kw. 2020 r.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Składka przypisana brutto wyniosła 5 594 mln zł vs konsensus 5 821 mln zł (-4%).</li> <li>Wynik na działalności lokacyjnej wyniósł 1 972 mln zł vs konsensus 1 891 mln zł (+4%).</li> <li>Odszkodowania netto były na poziomie 4 010 mln zł vs konsensus 3 957 mln zł (+1%).</li> <li>Koszty operacyjne spółki wyniosły 2 468 mln zł vs konsensus 2 504 mln zł (-1%).</li> <li>Zysk netto j.d. został wypracowany na poziomie 185 mln zł vs konsensus 59 mln zł (+216%).</li> </ul>

Elżbieta Häuser – Schöneich i Adam Brzozowski zrezygnowali z członkostwa w zarządzie PZU. Złożone rezygnacje nie zawierały informacji o ich przyczynach. Rada Nadzorcza spółki powołała w skład zarządu Małgorzatę Kot oraz Krzysztofa Szypułę. PZU liczy, że niezależnie od przyszłych zmian sytuacji gospodarczej będzie w stanie nadal generować ponadprzeciętne dywidendy dla akcjonariuszy

**Komentarz analityków Bm mBanku: Wyniki oceniamy jako pozytywne. Po skorygowaniu o zdarzenia jednorazowe wyniki PZU należały do najlepszych w historii. PZU w II kw. 2020 r. udało się ograniczyć negatywny wpływ pandemii na składkę zarobioną netto i zanotował bardzo dobrą szkodowość. Uważamy, że negatywny wpływ odpisów na wartości niematerialne należy zawęzić do działalności nieskonsolidowanej, z której wypłacana jest dywidenda. Wcześniej szacowaliśmy wpływ odpisów na DPS na 0,75 zł, co nadal pozostawia silny DY na przyszły rok. Podczas telekonferencji mamy nadzieję dowiedzieć się, jak PZU będzie w przyszłości zarządzać swoim biznesem bankowym.**

JSW	Decyzja o wsparciu JSW możliwa jeszcze w październiku
	Prezes Polskiego Funduszu Rozwoju, Paweł Borys, powiedział, że decyzja o wsparciu JSW w ramach tarczy antykryzysowej jest możliwa jeszcze w październiku, kiedy zakończone zostanie due diligence w spółce. W ostatnim czasie JSW oraz Polska Grupa Górnicza wystąpiły o wsparcie w ramach tarczy antykryzysowej. W przypadku PGG, Polski Fundusz Rozwoju czeka na zakończenie rozmów zarządu i strony społecznej, żeby otrzymać ostateczny plan restrukturyzacji. Obie spółki wnioskuje o wsparcie w kwocie po 1,75 mld zł.

Grupa Azoty	57,1 mln zł zysku netto w 2 kw. 2020 r.
	Grupa Azoty wypracowała w drugim kwartale 2,269 mld zł przychodów, które zgodne są z wcześniejszymi szacunkami. EBITDA w drugim kwartale także okazała się zgodna z prognozami i wyniosła 315,1 mln zł. Niższy od wcześniejszych szacunków był zysk netto, który wyniósł 57,1 mln zł, a szacunki wskazywały na 70,1 mln zł. Wyniki w 2 kwartale w dużej mierze były kształtowane przez pandemię koronawirusa. Spółce udało się ostatecznie zapewnić finansowanie kluczowej inwestycji – projektu „Polimery Police”. <b>Komentarz analityków Bm mBanku: Wyniki 2kw. są w większości zgodne z wstępnymi wynikami zarządu. Struktura jest nieco zagmatwana, ponieważ mimo bardzo dobrego otoczenia w segmencie nawozowym wynik spada bardziej niż oczekiwaliśmy. Słabsze są również tworzywa sztuczne, a jedynym bohaterem jest segment chemiczny, który poprawił wyniki r/r pomimo trudnego środowiska. Perspektywy nawozów w 3kw. słabną, przy wzroście cen gazu i tworzywa sztucznych prawdopodobnie pozostaną słabe. Warto wspomnieć o dobrym OCF. Odczytujemy wyniki mniej lub bardziej neutralne.</b>

<b>Enea</b>	<p><b>Zakończenie rozmów ws. potencjalnej inwestycji w morskie farmy wiatrowe</b></p> <p>Enea i Iberdrola zakończyły rozmowy dotyczące potencjalnej inwestycji w morskie farmy wiatrowe. Strony listu intencyjnego, który został podpisany 3 czerwca pozostają otwarte na możliwość współpracy w przyszłości. Enea będzie aktywnie kontynuować badanie możliwości rozwoju morskich farm wiatrowych. Potencjalne projekty morskich elektrowni wiatrowych w ramach współpracy miały mieć moc ok. 3,3 GW i być rozwijane w obszarze polskiej strefy ekonomicznej Morza Bałtyckiego.</p>
<b>Asseco Poland</b>	<p><b>Zmiana warunków porozumienia Asseco Poland i prezesa Formula Systems</b></p> <p>Asseco Poland i prezes Formula Systems zawarli aneks do porozumienia w sprawie głosowania na walnym zgromadzeniu izraelskiej spółki. Prezes postanowił zrezygnować z prawa do głosowania ze wszystkich akcji Asseco w przypadku braku Adama Górala we władzach polskiej spółki bądź zmniejszenia przez Asseco udziału w izraelskiej Formula Systems poniżej 20%. Pierwotna umowa pomiędzy stronami została zawarta w październiku 2017 r., dzięki czemu Asseco Poland odzyskało kontrolę nad izraelską grupą.</p>
<b>Ciech</b>	<p><b>Ceny sody w przyszłym roku mogą być niższe</b></p> <p>Grupa Ciech szacuje, że ceny sody w przyszłym roku mogą być niższe, a wyniki kontraktacji sody na 2021 r. znane będą pod koniec bieżącego. Spółka podkreśliła, że wyższe ceny sody w kontraktacji w 2020 r. oraz redukcja kosztów zmiennych i stałych zrównoważyły spadek przychodów spowodowany obecną sytuacją gospodarczą. Ciech liczy także, że uruchomi produkcję w nowej warzelni soli w Niemczech w 2 kwartale 2021 r. Wcześniej zakładano, że może być to 1 kwartał 2021 r. <b>Komentarz analityków Bm mBanku: Konferencja Zarządu Ciech po wynikach nie przyniosła według nas żadnego przełomu. Po 2kw. 20 Zarząd potwierdza możliwe spadki cen sody w 2021 roku (my oczekujemy -4% r/r). Popyt na sodę i sól warzoną odbija się w kształcie „wydłużonego U”. Spółka poinformowała o przesunięciu na 2kw. 21 zakończenie inwestycji fabryki soli warzonej w Niemczech. Zarząd po raz pierwszy przyznał, że istnieje możliwość rewizji części celów zapisanych w strategii.</b></p>
<b>Pozostałe wiadomości ze spółek</b>	
<b>Celon Pharma</b>	Spółka zakłada, że lek przeciwwirusowy w terapii COVID-19 zacznie być podawany pacjentom w ramach testów klinicznych w 2022 r. Celon Pharma została wybrana przez NCBR do projektu badawczego związanego z COVID-19. Wysokość dofinansowania wynosi 38,9 mln zł.
<b>Rafako</b>	Akcje Rafako po sesji 11 września zostaną wykreślone z indeksów sWIG80, sWIG80TR, WIG, WIG-Poland oraz WIG-budownictwo.
<b>Bumech</b>	Spółka zdecydowała o utworzeniu odpisów aktualizujących o łącznej wartości 13,55 mln zł.
<b>Inter Cars</b>	Zysk netto grupy kapitałowej Inter Cars wyniósł w 1 półroczu 2020 r. 134,1 mln zł wobec wcześniejszych szacunków na poziomie 134 mln zł. Konsensus zakładał 72,3 mln zł zysku netto.
<b>Prairie Mining</b>	Spółka ogłosiła, że rozpoczęła międzynarodowe postępowanie arbitrażowe przeciwko Polsce i domaga się przyznania odszkodowania. Polska zdaniem Prairie zablokowała rozwój kopalni spółki Jan Karski i Dębieńsko, co skutecznie miało pozbawić wartości całej inwestycji w kraju.
<b>Enter Air</b>	Enter Air oraz AFG uruchomili w Warszawie symulator lotniczy, który będzie wykorzystywany do szkolenia pilotów Enter Air i innych linii lotniczych.
<b>Geotrans</b>	Akcjonariusze spółki upoważnili zarząd do przeprowadzenia emisji do 499 999 akcji serii C. Środki z możliwej emisji mają zostać wykorzystane na realizację pierwszego etapu strategii, który zakłada pozyskanie do '21 r. do trzech instalacji umożliwiających przetwarzanie odpadów.
<b>Inno-Gene</b>	Spółka zależna Inno-Gene zawarła umowę dotyczącą współpracy z ukraińską firmą Pharmbiotest Ukraine. Umowa dotyczy m.in. współpracy w obszarze wprowadzenia i sprzedaży badań molekularnych z oferty Centrum Badań DNA na rynkach Ukrainy, Białorusi, Rosji i Kazachstanu.

## 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	13,48	+11,1%	14,5	10,2	-	8,6
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	35,25	+6,8%	20,4	15,5	-	15,5
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	139,00	-15,3%	19,8	16,8	-	16,8
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	2,94	+26,4%	22,5	13,8	-	13,8
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	50,86	+35,5%	10,1	9,3	-	9,3
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	21,24	+6,3%	14,5	10,8	-	10,8
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	146,00	+22,9%	16,6	12,0	-	12,0
Komercni Banka	akumuluj	2020-09-02	534,00	618,97 CZK	520,00	+19,0%	12,7	11,4	-	11,4
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	53,50	+48,9%	12,3	10,2	-	10,2
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	20,35	+27,8%	13,2	7,4	-	7,4
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	15,18	+16,4%	7,5	7,3	-	7,3
OTP Bank	akumuluj	2020-09-02	9 950	11 039 HUF	10 460	+5,5%	15,3	8,6	-	8,6
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	27,48	+30,7%	9,3	8,3	-	8,3
Kruk	kupuj	2020-09-03	156,70	183,17	143,90	+27,3%	25,1	9,1	-	9,1
Skarbiec Holding	trzymaj	2020-07-02	21,40	21,20	24,70	-14,2%	9,5	10,3	-	10,3
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	41,05	+1,2%	15,6	14,2	-	14,2
<b>Chemia</b>										
Ciech	trzymaj	2020-07-02	32,30	34,09	30,20	+12,9%	10,1	8,8	5,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2020-09-02	25,30	25,83	25,15	+2,7%	18,6	41,9	6,2	7,8
<b>Surowce</b>										
JSW	trzymaj	2020-09-02	15,18	15,82	20,20	-21,7%	-	-	5,2	3,9
KGHM	trzymaj	2020-07-29	129,45	124,67	137,40	-9,3%	10,2	10,7	5,4	5,2
<b>Paliwa</b>										
Lotos	akumuluj	2020-09-02	39,22	47,09	39,51	+19,2%	-	14,3	-	5,2
MOL	kupuj	2020-09-02	1 686	1 976 HUF	1 664	+18,8%	-	13,0	6,1	5,5
PGNiG	akumuluj	2020-09-02	5,15	5,94	5,33	+11,5%	4,2	10,5	2,2	3,9
PKN Orlen	trzymaj	2020-09-02	50,32	56,37	49,44	+14,0%	8,9	11,2	5,4	5,2
<b>Energetyka</b>										
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	448,00	+14,9%	11,1	15,5	6,4	7,1
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	5,99	-	2,5	2,1	3,2	2,7
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	7,72	-	10,0	7,8	5,1	4,4
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	5,80	-	7,9	3,8	3,6	2,7
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	2,16	-	5,7	3,1	5,3	4,6
<b>Telekomunikacja</b>										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-09-02	26,92	26,30	26,86	-2,1%	15,2	11,7	7,4	6,8
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,57	-3,7%	29,4	26,6	4,7	4,4
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	7,19	+15,4%	38,7	20,8	5,2	4,7
Play	akumuluj	2020-08-04	32,54	35,70	27,64	+29,2%	7,6	7,5	5,5	5,2
<b>Media</b>										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	6,72	+28,0%	-	-	19,6	7,3
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	70,00	-9,9%	35,7	20,6	14,2	10,7
<b>IT</b>										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,06	-	14,0	11,0	4,4	3,4
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	35,00	-	15,9	15,2	10,4	9,9
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	72,30	+11,6%	16,5	15,1	5,0	4,7
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	47,00	-	21,1	18,6	10,7	9,5
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,10	-	17,1	10,4	7,4	5,3
Comarch	trzymaj	2020-05-13	210,00	220,30	212,00	+3,9%	23,4	16,7	7,7	6,9
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	7,84	+36,5%	7,0	6,3	4,5	4,0
<b>Gaming</b>										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	490,00	+0,6%	30,7	49,0	20,5	29,8
CD Projekt	trzymaj	2020-09-02	440,70	429,10	432,00	-0,7%	16,9	25,4	14,4	21,4
PlayWay	akumuluj	2020-08-25	484,00	549,00	483,00	+13,7%	30,4	17,5	25,4	10,1
Ten Square Games	akumuluj	2020-09-02	548,00	623,00	555,00	+12,3%	21,7	16,5	18,3	13,6
<b>Przemysł</b>										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	44,00	-	15,0	14,8	9,1	8,9
Alumetal	niedoważaj	2020-07-30	38,00	-	36,00	-	21,9	14,0	8,8	7,2
Amica	przeważaj	2020-07-30	145,00	-	139,00	-	9,0	8,9	6,0	6,1
Apator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	21,30	-	13,6	12,4	7,5	6,9
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	15,10	-	-	2,8	4,3	2,7
Boryszew	równoważ	2020-09-09	3,39	-	3,36	-	62,1	12,0	8,8	6,9
Cognor	kupuj	2020-08-04	0,93	1,98	1,19	+66,4%	7,8	9,6	4,5	4,6
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,83	+56,1%	7,7	9,8	3,5	3,5
Forte	przeważaj	2020-08-28	28,85	-	29,10	-	22,4	9,9	8,0	6,6
Grupa Kęty	trzymaj	2020-09-02	482,50	465,74	479,00	-2,8%	12,1	14,8	8,7	10,0
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	39,30	+13,4%	9,0	6,1	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	-	48,80	-	12,7	8,9	7,3	5,6
PKP Cargo	trzymaj	2020-09-02	12,38	12,80	12,20	+4,9%	-	-	4,9	5,1
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,48	-	6,7	9,3	5,8	6,9
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	209,50	+60,5%	9,9	8,9	3,1	2,6
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	20,10	+99,0%	18,5	14,9	6,8	5,8
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	52,00	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	221,80	-29,8%	39,2	29,3	23,2	18,1
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	15,44	+28,9%	-	99,2	5,5	5,2
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	14,21	+7,7%	27,0	21,8	8,5	7,2
LPP	akumuluj	2020-08-04	7 105,00	7 900,00	7 290,00	+8,4%	-	26,5	25,5	13,0
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,26	+7,8%	-	48,6	-	11,0

**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	13,48	-	8,6	4,5	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	35,25	20,4	15,5	11,0	3%	4%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	7,2%	10,1%
ING BSK	139,00	19,8	16,8	12,7	6%	7%	8%	1,1	1,1	1,0	0,0%	2,5%	3,0%
Millennium	2,94	22,5	13,8	11,8	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	50,86	10,1	9,3	6,4	5%	6%	9%	0,5	0,6	0,5	0,0%	19,6%	8,1%
PKO BP	21,24	14,5	10,8	8,6	4%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	0,0%	9,7%	10,4%
Santander BP	146,00	16,6	12,0	8,6	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,5	0,0%	11,1%	11,8%
<b>Mediana</b>		<b>18,2</b>	<b>12,0</b>	<b>8,6</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,1%</b>
<b>Inwestorzy polskich banków</b>													
BCP	0,095	94,6	13,5	5,0	2%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	4,2%	6,3%
Citigroup	51,400	16,1	8,4	6,1	4%	7%	9%	0,6	0,6	0,5	4,0%	4,1%	4,5%
Commerzbank	4,923	-	26,6	8,8	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	0,9%	2,1%
ING	7,054	9,8	8,1	6,8	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	4,9%	6,9%	7,6%
UCI	8,120	31,4	8,7	5,7	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,9%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>23,7</b>	<b>8,7</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>1,7%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Zagraniczne banki</b>													
Erste Group	20,35	13,2	7,4	6,3	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	520,00	12,7	11,4	9,1	7%	8%	9%	0,9	0,8	0,8	0,0%	5,0%	5,8%
Moneta Money	53,50	12,3	10,2	7,5	8%	9%	11%	0,9	0,9	0,8	0,0%	12,8%	7,8%
OTP Bank	10 460	15,3	8,6	7,5	8%	12%	13%	1,1	1,0	0,9	0,0%	1,0%	3,5%
RBI	15,18	7,5	7,3	4,9	5%	5%	7%	0,4	0,4	0,3	0,0%	4,0%	4,2%
Akbank	4,89	4,1	3,2	2,6	11%	14%	14%	0,4	0,4	0,3	0,0%	7,9%	10,0%
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	1,88	10,1	7,6	5,6	-1%	5%	6%	0,4	0,3	0,3	2,3%	4,9%	7,1%
Deutsche Bank	7,99	-	30,7	9,9	-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	1,15	-	-	2,8	-3%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	218,00	7,7	6,0	5,0	13%	16%	17%	1,0	0,9	0,8	6,4%	8,5%	10,1%
Turkiye Garanti Bank	6,76	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	4,07	5,5	2,9	2,2	10%	12%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,04	5,8	3,2	2,7	6%	9%	10%	0,3	0,2	0,2	2,9%	5,7%	8,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,05	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	27,48	9,3	8,3	7,7	15%	15%	15%	1,3	1,2	1,2	0,0%	8,6%	9,6%
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	183,84	11,6	9,3	8,6	9%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,3%	5,5%	5,7%
Assicurazioni Generali	12,95	10,1	8,1	7,5	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	7,2%	7,8%	8,2%
Aviva	2,88	5,9	5,3	4,7	10%	11%	14%	0,6	0,6	0,6	9,1%	9,4%	9,9%
AXA	17,44	9,3	6,5	6,1	7%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	8,2%	8,6%	9,2%
Baloise	144,30	12,9	11,4	10,3	8%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	4,4%	4,6%	5,1%
Helvetia	88,00	11,3	8,7	8,3	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	5,9%	6,1%	6,4%
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	4,62	11,6	9,9	9,3	9%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	5,7%	6,3%	6,4%
Uniq	5,70	68,7	7,8	6,5	1%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	0,0%	8,3%	9,5%
Vienna Insurance G.	21,30	9,2	7,7	7,2	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,5%	5,8%
Zurich Financial	341,40	14,9	11,1	10,6	10%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
<b>Mediana</b>		<b>10,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>5,9%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,2%</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>																
Lotos	39,51	-	5,2	3,7	0,5	0,5	0,4	-	14,3	7,1	-	10%	12%	2,5%	7,6%	7,6%
MOL	1664,00	6,1	5,5	4,1	0,8	0,9	0,7	-	13,0	6,5	13%	16%	18%	0,0%	4,2%	4,4%
PKN Orlen	49,44	5,4	5,2	4,4	0,5	0,5	0,5	8,9	11,2	7,7	10%	10%	11%	2,0%	2,0%	5,4%
Hellenic Petroleum	5,11	8,0	5,7	5,2	0,6	0,5	0,4	20,9	7,8	6,6	7%	9%	9%	5,6%	8,4%	8,9%
HollyFrontier	21,46	9,2	6,0	4,0	0,6	0,5	0,4	-	16,8	6,0	6%	8%	10%	6,5%	6,6%	6,9%
Marathon Petroleum	31,77	13,2	8,0	6,7	0,8	0,7	0,6	-	33,1	9,9	6%	9%	9%	7,3%	7,2%	7,5%
Motor Oil	11,29	5,1	4,0	3,6	0,3	0,2	0,2	9,3	5,9	5,2	6%	6%	6%	6,9%	8,8%	10,0%
Neste Oil	45,73	19,9	16,2	14,1	3,1	2,7	2,4	31,0	25,6	21,8	15%	17%	17%	2,0%	2,2%	2,4%
OMV	27,48	5,5	3,9	3,3	1,2	1,0	0,8	14,4	7,4	5,5	21%	25%	26%	6,4%	6,6%	6,9%
Phillips 66	57,87	15,8	7,3	6,2	0,6	0,5	0,4	48,8	10,7	7,5	4%	7%	7%	6,2%	6,4%	6,7%
Saras SpA	0,56	3,5	2,3	2,4	0,1	0,1	0,1	-	7,4	7,8	3%	4%	4%	5,9%	6,2%	5,7%
Tupras	84,85	12,2	5,8	4,7	0,6	0,4	0,3	-	8,6	5,9	5%	7%	7%	4,2%	9,2%	14,9%
Valero Energy	47,75	14,0	6,5	4,8	0,5	0,4	0,4	-	14,1	7,6	3%	6%	8%	8,2%	8,4%	9,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,6</b>	<b>5,7</b>	<b>4,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>17,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,1</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,9%</b>
<b>Spółki gazowe</b>																
PGNiG	5,33	2,2	3,9	3,7	0,8	0,8	0,8	4,2	10,5	9,5	37%	21%	21%	1,8%	3,6%	4,7%
A2A SpA	1,25	6,7	6,5	5,9	1,1	1,1	1,0	13,2	12,7	11,3	17%	17%	17%	6,4%	6,5%	7,2%
BP	262,25	5,7	4,3	3,5	0,6	0,5	0,4	-	8,8	5,1	10%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	45,26	3,6	4,0	4,0	0,2	0,3	0,3	8,9	8,2	6,9	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,44	9,8	10,1	10,4	8,3	8,9	9,2	12,0	12,1	12,5	85%	87%	89%	8,2%	8,3%	8,4%
Endesa	23,41	8,2	8,1	8,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,3	14,5	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Engie	11,93	6,6	6,0	5,7	1,1	1,0	1,0	16,1	11,3	10,4	16%	17%	17%	4,6%	6,3%	6,8%
Eni	7,63	4,7	3,8	3,1	0,9	0,8	0,7	-	18,4	9,9	19%	21%	22%	6,1%	6,6%	7,6%
Equinor	140,50	5,0	3,6	3,0	1,5	1,3	1,1	33,1	16,3	11,6	30%	36%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	17,00	8,9	8,1	8,0	1,7	1,6	1,5	15,5	12,8	12,5	19%	19%	19%	8,4%	8,8%	9,3%
Gazprom	173,69	6,2	4,6	3,6	1,2	1,1	1,0	10,1	5,1	3,7	20%	23%	27%	4,9%	9,2%	13,1%
Hera SpA	3,27	7,5	7,2	7,1	1,1	1,1	1,1	16,2	15,5	14,5	15%	15%	15%	3,3%	3,4%	3,5%
NovaTek	1092,00	16,0	12,5	10,1	4,8	4,2	3,6	24,3	14,0	11,8	30%	34%	36%	11,2%	18,2%	3,6%
ROMGAZ	28,90	4,9	4,3	4,0	2,4	2,2	2,1	10,1	8,8	8,0	49%	52%	52%	9,4%	10,8%	11,9%
Shell	12,15	3,9	3,3	2,7	0,6	0,5	0,4	28,2	11,4	7,5	15%	15%	16%	6,8%	6,7%	7,9%
Snam SpA	4,45	12,6	12,2	11,8	10,1	9,8	9,7	13,7	12,8	12,7	80%	81%	82%	5,6%	5,9%	6,3%
Total	32,74	7,9	6,2	5,2	1,1	1,0	0,9	32,9	15,0	10,8	14%	16%	18%	9,2%	9,5%	9,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>14,4</b>	<b>12,7</b>	<b>10,8</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,8%</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>																
CEZ	448,00	6,4	7,1	7,7	1,8	1,9	1,9	11,1	15,5	20,4	29%	27%	25%	7,6%	8,1%	5,8%
Enea	5,99	3,2	2,7	2,6	0,6	0,6	0,6	2,5	2,1	2,2	18%	22%	22%	0,0%	4,0%	9,6%
Energa	7,72	5,1	4,4	4,3	0,8	0,8	0,8	10,0	7,8	7,7	15%	18%	18%	0,0%	0,0%	1,9%
PGE	5,80	3,6	2,7	2,7	0,5	0,6	0,6	7,9	3,8	4,2	15%	21%	21%	0,0%	3,2%	6,6%
Tauron	2,16	5,3	4,6	4,2	0,9	0,9	0,9	5,7	3,1	3,1	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	8,52	5,8	5,5	5,2	1,3	1,3	1,2	18,1	14,5	12,6	22%	23%	24%	2,2%	3,2%	3,7%
EDP	4,31	9,5	9,1	8,7	2,3	2,3	2,4	19,8	17,8	16,7	24%	25%	27%	4,4%	4,6%	4,8%
Endesa	23,41	8,2	8,1	8,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,3	14,5	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Enel	7,65	7,9	7,5	7,3	1,8	1,7	1,7	15,2	14,2	13,4	22%	23%	23%	4,7%	5,0%	5,3%
EON	10,03	9,8	9,3	8,8	1,1	1,1	1,0	16,7	14,3	11,5	11%	11%	11%	4,7%	4,9%	5,1%
Fortum	17,24	8,6	7,7	7,5	0,5	0,4	0,4	11,5	12,1	13,0	6%	5%	5%	6,3%	6,3%	6,1%
Iberdola	10,63	11,0	10,3	9,8	3,1	3,0	2,8	18,9	17,9	16,8	28%	29%	29%	3,9%	4,1%	4,3%
National Grid	859,20	11,2	11,5	10,5	3,8	3,9	3,9	14,6	16,0	14,9	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,44	9,7	9,7	9,4	7,5	7,5	7,3	13,4	13,4	12,8	77%	77%	77%	6,2%	6,2%	6,3%
RWE	32,04	8,9	8,0	7,8	1,7	1,6	1,6	19,9	15,8	16,6	19%	20%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
SSE	1225,00	11,7	12,4	11,5	3,1	3,4	3,3	14,8	16,6	14,8	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	44,74	8,3	8,1	7,6	2,8	2,7	2,6	27,8	27,2	24,3	33%	33%	35%	1,6%	1,8%	2,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>14,6</b>	<b>14,3</b>	<b>13,4</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,0%</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>																
Famur	1,83	3,5	3,5	3,3	1,0	1,0	0,9	7,7	9,8	9,1	28%	27%	27%	0,0%	6,5%	7,6%
Caterpillar	152,69	16,1	13,3	12,2	2,6	2,4	2,2	29,5	20,7	16,5	16%	18%	18%	2,8%	3,0%	3,2%
Epiroc	132,00	12,0	10,8	10,0	2,9	2,8	2,6	30,9	27,2	24,3	24%	26%	26%	1,9%	1,9%	2,1%
Komatsu	2331,50	7,3	10,3	8,2	1,2	1,4	1,3	12,5	25,3	15,6	17%	14%	16%	4,7%	2,2%	3,2%
Sandvig AG	186,10	12,9	10,4	9,6	2,6	2,5	2,4	24,2	18,4	16,5	20%	24%	25%	2,1%	2,5%	2,7%
<b>Mediana</b>		<b>12,0</b>	<b>10,4</b>	<b>9,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>24,2</b>	<b>20,7</b>	<b>16,5</b>	<b>20%</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,2%</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>25,15</b>	<b>6,2</b>	<b>7,8</b>	<b>8,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>18,6</b>	<b>41,9</b>	<b>31,7</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Acron	6010,00	8,6	7,3	7,3	2,7	2,4	2,2	18,8	10,0	10,3	31%	33%	30%	6,1%	6,0%	5,9%
CF Industries	32,33	9,0	8,9	8,4	3,1	3,0	2,9	20,1	19,3	14,6	35%	33%	34%	3,7%	3,8%	3,8%
K+S	5,68	9,3	6,9	6,1	1,2	1,1	1,1	-	19,4	8,7	13%	16%	18%	1,0%	2,0%	3,8%
Phosagro	2757,00	6,6	6,2	5,9	2,0	1,9	1,9	16,5	12,6	12,3	31%	32%	31%	4,0%	3,8%	5,0%
The Mosaic Company	17,97	8,7	6,7	5,9	1,4	1,3	1,2	66,3	18,2	13,0	16%	19%	21%	1,1%	1,2%	1,3%
Yara International	365,50	6,4	5,9	5,6	1,2	1,1	1,0	12,5	10,5	9,7	18%	18%	19%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Mediana</b>		<b>8,6</b>	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>18,7</b>	<b>18,2</b>	<b>12,3</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,8%</b>
<b>Spółki chemiczne</b>																
<b>Ciech</b>	<b>30,20</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>10,1</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>5,7%</b>
Akzo Nobel	84,14	13,2	11,5	10,5	2,1	1,9	1,9	24,5	19,9	17,7	16%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,6%
BASF	54,73	9,8	8,1	7,3	1,2	1,1	1,0	28,1	16,2	13,3	12%	13%	14%	5,3%	5,5%	5,6%
Croda	6050,00	21,4	19,4	18,2	6,3	5,9	5,6	34,4	30,9	28,6	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,21	4,7	3,7	3,1	0,9	0,8	0,7	8,7	7,2	6,2	19%	21%	21%	3,2%	3,4%	3,5%
Soda Sanayii	6,94	5,9	4,9	-	1,5	1,3	-	5,8	-	-	25%	26%	-	-	-	
Solvay	79,60	6,2	5,8	5,4	1,3	1,2	1,2	14,3	13,0	11,2	20%	21%	22%	4,7%	4,8%	4,8%
Tata Chemicals	287,50	4,5	5,4	4,7	0,9	1,0	0,9	7,2	9,9	7,7	20%	18%	19%	3,8%	3,5%	4,1%
Tessenderlo Chemie	32,35	6,4	6,1	5,5	0,9	0,9	0,9	15,2	16,1	13,3	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	80,12	8,3	6,5	5,7	1,0	1,0	0,9	67,2	23,4	16,4	13%	15%	16%	1,0%	1,8%	2,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>14,8</b>	<b>16,1</b>	<b>13,3</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,8%</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>137,40</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>10,2</b>	<b>10,7</b>	<b>11,5</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,7%</b>
Anglo American	1873,40	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	1097,00	8,2	6,6	6,4	3,8	3,4	3,4	39,4	24,5	23,6	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	36,78	4,3	4,4	4,4	2,2	2,4	2,3	14,7	16,5	16,5	52%	54%	52%	2,5%	2,4%	2,3%
Boliden	271,00	6,3	5,8	5,9	1,5	1,4	1,4	14,2	12,3	12,3	23%	24%	24%	3,0%	4,1%	4,2%
First Quantum	12,86	8,4	6,4	6,0	3,2	2,8	2,7	-	26,4	19,0	38%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	16,14	13,3	6,6	6,0	3,0	2,3	2,2	-	13,3	11,5	23%	35%	37%	0,5%	1,0%	1,1%
Fresnillo	1317,50	13,3	10,1	10,6	5,8	4,9	5,2	43,1	25,3	30,7	44%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	21831,00	7,0	5,0	5,3	3,5	2,9	3,0	22,2	10,6	11,5	50%	59%	57%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,88	8,2	4,6	3,5	2,0	1,6	1,5	-	-	10,9	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	578,00	5,6	5,1	4,7	3,0	2,8	2,5	8,2	7,1	6,5	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,39	6,9	4,9	4,3	2,6	2,2	2,0	46,2	13,8	11,6	38%	44%	46%	1,1%	1,3%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	26,04	6,3	5,7	6,0	3,4	3,3	3,4	10,0	8,8	10,1	54%	59%	57%	9,0%	10,2%	9,4%
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	1945,50	8,7	7,6	7,2	4,9	4,5	4,2	12,9	10,9	10,5	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	16735,00	10,1	8,7	8,8	7,1	6,2	6,2	13,7	11,5	11,9	70%	72%	70%	3,1%	3,8%	3,8%
Sandfire Resources	4,70	1,8	1,7	1,9	0,9	0,9	1,0	9,7	7,9	8,2	49%	52%	51%	3,2%	3,2%	3,1%
Southern CC	46,87	13,7	11,5	11,5	6,0	5,4	5,4	32,5	23,4	23,9	44%	47%	47%	2,6%	3,2%	3,6%
<b>Mediana</b>		<b>7,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>14,2</b>	<b>12,3</b>	<b>11,5</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>49%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Węgiel</b>																
<b>JSW</b>	<b>20,20</b>	<b>5,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Alliance Res Partners	3,05	1,3	1,1	1,0	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	13,1%	26,2%	26,2%
Arch Coal	39,85	12,7	3,4	2,5	0,5	0,4	0,4	-	6,5	3,8	4%	13%	16%	1,3%	3,8%	3,8%
Banpu	5,75	17,6	11,5	9,5	2,3	2,0	1,9	-	16,0	9,9	13%	18%	20%	5,6%	5,4%	6,1%
BHP Group	54,22	4,3	4,4	4,5	2,2	2,4	2,3	14,9	16,7	16,7	52%	54%	52%	4,6%	4,5%	4,3%
China Coal Energy	1,86	4,4	4,5	4,6	0,7	0,7	0,7	4,5	4,5	4,1	17%	17%	16%	4,5%	4,6%	5,1%
LW Bogdanka	19,30	0,5	0,6	0,6	0,1	0,2	0,2	3,4	3,9	8,7	31%	28%	26%	10,1%	6,7%	3,7%
Peabody Energy Corp	2,71	6,5	3,0	2,5	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	9%	11%	-	7,4%	7,4%
PT Bukit Asam Tbk	2040,00	4,8	4,5	4,1	1,1	1,0	0,9	7,9	7,4	7,0	22%	22%	22%	11,8%	9,4%	10,0%
Rio Tinto	4790,00	4,4	4,6	5,1	2,2	2,2	2,3	10,7	12,0	13,8	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	9,96	4,3	3,1	2,7	1,7	1,3	1,2	8,6	5,3	4,5	39%	43%	43%	11,5%	9,2%	10,6%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,35	5,3	5,3	5,0	0,9	0,9	0,9	11,2	10,9	9,9	18%	17%	18%	1,0%	0,9%	1,0%
Shougang Fushan Res	1,79	6,0	5,4	5,6	2,8	2,6	2,6	8,6	8,1	8,7	48%	49%	46%	7,8%	8,5%	7,5%
Stanmore Coal	0,73	1,9	2,4	1,1	0,4	0,4	0,4	5,3	7,9	2,6	20%	18%	32%	5,6%	5,3%	11,0%
Teck Resources	11,74	6,2	4,3	3,7	1,7	1,4	1,3	24,1	8,0	7,0	27%	34%	36%	2,4%	2,3%	3,6%
Terracom	0,13	1,0	0,7	0,8	0,1	0,1	0,1	4,5	3,4	2,5	13%	19%	16%	8,5%	14,6%	14,6%
Warrior Met Coal	16,29	6,3	3,4	3,4	1,2	0,9	1,0	51,1	5,9	7,0	18%	28%	28%	1,2%	1,2%	1,2%
Yanzhou Coal Mining	5,86	4,3	4,1	4,1	1,0	1,0	1,0	3,9	3,7	3,7	24%	24%	23%	6,4%	7,0%	7,2%
<b>Mediana</b>		<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>8,6</b>	<b>7,4</b>	<b>7,0</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>25%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,4%</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	4,57	4,7	4,4	4,2	1,6	1,5	1,4	29,4	26,6	25,6	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	27,64	5,5	5,2	5,1	1,9	1,9	1,8	7,6	7,5	7,4	35%	36%	36%	6,0%	6,0%	6,0%
<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>29,4</b>	<b>20,8</b>	<b>15,2</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,5%</b>
<b>Operatorzy o średniej kapitalizacji</b>																
Proximus	16,83	4,4	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	10,6	10,5	10,6	33%	33%	34%	7,3%	7,3%	7,4%
Telefonica CP	220,00	6,6	6,6	6,7	2,1	2,1	2,1	12,7	13,3	12,4	32%	32%	31%	9,5%	9,5%	9,5%
Hellenic Telekom	13,08	5,2	5,1	5,0	1,9	1,9	1,9	14,5	12,6	11,4	37%	37%	37%	4,8%	5,5%	5,8%
Mataw	361,00	3,7	3,6	3,6	1,2	1,2	1,2	9,6	9,4	8,9	33%	33%	33%	6,2%	7,0%	7,8%
Telecom Austria	6,26	4,6	4,5	4,6	1,6	1,6	1,5	10,7	9,9	9,2	34%	34%	34%	3,8%	3,9%	4,7%
<b>Mediana</b>		<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,4%</b>
<b>Operatorzy o największej kapitalizacji</b>																
BT	110,00	3,6	3,9	3,8	1,3	1,3	1,3	4,7	6,0	5,8	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,36	5,6	5,3	5,2	1,9	1,8	1,8	14,0	12,7	11,2	33%	34%	34%	4,1%	4,2%	4,4%
KPN	2,22	6,4	6,3	6,2	2,9	2,9	2,9	18,8	15,8	14,5	45%	46%	47%	5,9%	6,4%	6,5%
Orange France	9,60	4,3	4,2	4,1	1,3	1,3	1,3	9,4	8,7	7,9	30%	31%	31%	6,8%	7,2%	7,4%
Swisscom	509,40	8,1	8,1	8,0	3,1	3,1	3,1	18,5	17,9	17,7	38%	39%	39%	4,3%	4,3%	4,2%
Telefonica S.A.	3,34	4,6	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	7,3	7,1	6,6	33%	34%	34%	11,6%	11,1%	11,6%
Telia Company	34,99	7,9	7,4	7,3	2,6	2,5	2,5	30,9	18,0	17,1	32%	34%	35%	5,7%	6,0%	6,1%
TI	0,39	4,4	4,4	4,4	1,9	1,9	1,9	8,8	8,8	7,9	42%	42%	43%	17,6%	19,6%	22,0%
<b>Mediana</b>		<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>11,7</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</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	6,72	19,6	7,3	5,8	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,4%
Wirtualna Polska	70,00	14,2	10,7	9,4	4,0	3,2	2,8	35,7	20,6	17,1	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,5%
<b>Mediana</b>		<b>16,9</b>	<b>9,0</b>	<b>7,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>35,7</b>	<b>20,6</b>	<b>17,1</b>	<b>17%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,9%</b>
<b>Dzienniki</b>																
Amolgo Mondadori	1,29	5,7	4,7	4,3	0,6	0,6	0,6	24,4	11,8	9,6	11%	12%	13%	0,0%	4,3%	5,4%
Daily Mail	666,00	12,3	8,6	7,7	1,0	1,0	1,0	47,9	22,5	17,4	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	43,89	31,8	25,7	19,8	4,0	3,7	3,4	57,2	44,5	32,4	13%	14%	17%	0,1%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,40	9,9	7,8	6,9	1,6	1,5	1,5	-	40,0	10,0	17%	20%	21%	0,0%	-	-
<b>Mediana</b>		<b>9,9</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>47,9</b>	<b>31,3</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	2,41	8,5	5,8	5,5	0,8	0,8	0,8	10,2	6,6	6,4	10%	13%	14%	4,7%	12,1%	12,5%
Gestevisión Telecinco	3,60	7,3	5,9	6,1	1,5	1,4	1,4	9,9	8,1	7,3	21%	23%	23%	4,8%	8,3%	8,4%
ITV PLC	62,60	6,5	5,6	5,2	1,2	1,1	1,0	7,5	6,3	5,7	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	11,58	5,3	4,7	4,7	1,2	1,1	1,1	11,9	10,2	9,0	22%	23%	23%	4,8%	7,3%	7,5%
Mediaset SPA	1,88	5,7	4,9	4,9	1,6	1,5	1,5	37,5	17,1	13,7	29%	31%	31%	0,0%	3,4%	3,3%
Prosieben	10,68	8,1	6,3	6,0	1,3	1,2	1,1	11,7	7,4	6,7	16%	19%	19%	3,5%	6,6%	7,3%
TF1-TV Francaise	5,73	3,7	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	15,0	10,7	9,8	17%	18%	18%	5,1%	6,1%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>11,7</b>	<b>8,1</b>	<b>7,3</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,3%</b>
<b>Pay TV</b>																
Cogeco	109,33	5,9	5,8	5,8	2,8	2,8	2,8	14,6	14,6	14,2	48%	48%	48%	1,9%	2,3%	2,6%
Comcast	44,60	10,0	8,9	8,2	2,9	2,7	2,6	19,0	15,3	13,0	29%	30%	31%	2,1%	2,3%	2,5%
Dish Network	33,17	8,2	8,7	9,2	1,6	1,6	1,7	14,8	14,3	18,3	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	21,97	5,0	5,0	6,0	2,0	2,1	2,2	-	-	68,6	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,76	7,5	7,4	8,8	3,3	3,2	3,8	19,0	18,6	18,0	44%	44%	43%	8,8%	8,8%	8,5%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>8,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>16,9</b>	<b>14,9</b>	<b>18,0</b>	<b>41%</b>	<b>41%</b>	<b>37%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,5%</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	72,30	5,0	4,7	4,5	0,8	0,7	0,7	16,5	15,1	14,2	16%	16%	16%	4,2%	4,2%	4,2%
Comarch	212,00	7,7	6,9	6,5	1,1	1,0	0,9	23,4	16,7	16,0	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Sygnity	7,84	4,5	4,0	3,4	1,1	0,9	0,7	7,0	6,3	6,2	23%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>16,5</b>	<b>15,1</b>	<b>14,2</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
Atos Origin	70,92	5,2	4,9	4,5	0,7	0,7	0,7	10,0	9,3	8,6	14%	14%	15%	2,0%	2,2%	2,4%
CapGemini	117,05	10,7	9,7	9,1	1,5	1,4	1,4	18,3	15,5	13,5	14%	15%	15%	1,5%	1,7%	2,0%
IBM	122,26	9,2	8,7	8,9	2,2	2,1	2,1	11,0	10,0	9,3	24%	25%	24%	5,4%	5,6%	5,8%
Indra Sistemas	6,60	7,9	5,2	4,7	0,6	0,5	0,5	17,7	9,3	7,9	7%	11%	11%	0,9%	1,6%	2,7%
Microsoft	211,29	23,5	21,0	18,6	10,8	9,8	8,8	37,3	32,8	28,9	46%	47%	47%	1,0%	1,0%	1,1%
Oracle	56,95	10,7	10,5	10,2	5,1	5,1	5,0	14,9	14,1	13,0	47%	48%	49%	1,7%	1,7%	1,8%
SAP	137,36	19,1	17,1	15,3	6,3	5,8	5,4	27,4	24,0	21,3	33%	34%	35%	1,2%	1,3%	1,5%
TietoEVRY	25,26	10,7	8,3	7,6	1,4	1,4	1,3	14,5	11,7	10,9	13%	16%	17%	4,4%	5,3%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>10,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>16,3</b>	<b>12,9</b>	<b>11,9</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>490,00</b>	<b>20,5</b>	<b>29,8</b>	<b>6,5</b>	<b>11,8</b>	<b>14,3</b>	<b>4,9</b>	<b>30,7</b>	<b>49,0</b>	<b>9,9</b>	<b>58%</b>	<b>48%</b>	<b>75%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>CD Projekt</b>	<b>432,00</b>	<b>14,4</b>	<b>21,4</b>	<b>29,3</b>	<b>12,2</b>	<b>16,7</b>	<b>20,9</b>	<b>16,9</b>	<b>25,4</b>	<b>35,3</b>	<b>85%</b>	<b>78%</b>	<b>71%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>PlayWay</b>	<b>483,00</b>	<b>25,4</b>	<b>10,1</b>	<b>9,7</b>	<b>17,6</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>	<b>30,4</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>69%</b>	<b>83%</b>	<b>83%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Ten Square Games</b>	<b>555,00</b>	<b>18,3</b>	<b>13,6</b>	<b>12,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>21,7</b>	<b>16,5</b>	<b>15,1</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>0,7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,5%</b>
Activision Blizzards	79,59	17,0	16,4	15,0	7,3	7,0	6,5	25,1	24,3	21,8	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	5260,00	24,4	20,0	16,8	8,2	7,6	6,7	36,3	29,0	25,0	33%	38%	40%	0,8%	0,9%	1,1%
Take Two	158,59	23,4	23,2	18,7	5,5	5,2	4,6	33,6	33,0	28,3	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	69,04	13,2	8,4	7,6	5,9	3,4	3,3	-	23,6	22,0	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	128,70	18,7	15,4	14,7	6,3	5,4	5,3	27,5	23,7	21,9	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	274,40	26,7	22,3	20,5	15,5	13,5	12,5	54,3	45,5	42,3	58%	60%	61%	0,4%	0,5%	0,5%
<b>Mediana</b>	<b>19,6</b>	<b>18,2</b>	<b>14,8</b>	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>	<b>5,9</b>	<b>30,4</b>	<b>24,9</b>	<b>21,9</b>	<b>44%</b>	<b>42%</b>	<b>43%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	

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

**Steam Global Top Sellers**

2020-09-10	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	522	+38	-40	499	110,00	0%	0%	110,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	419	+18	-132	405	84,00	0%	0%	84,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	578	-24	-211	578	178,00	0%	0%	178,00
Blair Witch	Bloober Team	1 773	-	-211	1 392	110,00	-	0%	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	9	+6	+12	18	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	380	+45	-281	205	100,00	0%	+2x	60,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	187	-7	-172	69	150,00	0%	+2x	90,00
Green Hell	Creepy Jar	44	+7	+134	100	67,00	0%	-26%	76,86
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	1 528	-229	-467	1 243	36,00	0%	0%	36,00
Dying Light	Techland	303	-23	+3	339	100,00	0%	0%	100,00

**Steam Wishlist**

2020-09-10	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	69	-	+1	70	2020
Bum Simulator	PlayWay	60	-	+3	62	2020
I am Your President	PlayWay	89	-	+2	91	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	68	-	+5	71	2020
Builders of Egypt	PlayWay	38	-	+2	39	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	41	-	+6	44	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	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	224,00	8,8	6,7	6,7	0,6	0,5	0,6	19,6	15,4	12,4	6%	8%	8%	2,4%	3,1%	5,8%
Ferrovial	22,50	51,0	35,5	30,6	3,7	3,5	3,4	-	55,0	41,1	7%	10%	11%	2,7%	3,3%	3,4%
Hochtief	74,50	2,9	2,8	2,5	0,2	0,2	0,2	10,7	8,3	7,4	7%	7%	7%	5,7%	7,3%	7,9%
Mota Engil	1,41	4,9	4,1	-	0,7	0,7	-	10,0	3,7	-	15%	16%	-	4,1%	4,9%	-
NCC	161,20	5,9	5,3	5,2	0,3	0,3	0,3	13,8	11,8	11,4	5%	6%	6%	3,5%	4,4%	4,7%
Skanska	184,40	8,0	8,0	7,3	0,4	0,4	0,4	13,1	13,2	11,9	5%	5%	6%	3,5%	3,7%	4,2%
Strabag	26,30	2,4	2,4	2,3	0,2	0,2	0,2	9,1	8,7	7,8	7%	7%	7%	4,2%	4,6%	5,2%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>13,1</b>	<b>12,5</b>	<b>11,9</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,7%</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	1,79	8,1	7,3	7,1	0,5	0,5	0,5	19,9	4,6	4,6	33%	26%	25%	8,4%	13,9%	14,5%
Echo Investment	4,14	10,7	12,1	10,6	1,0	0,9	0,9	7,4	7,7	6,7	36%	41%	46%	-	9,4%	9,2%
GTC	6,40	7,7	6,5	-	0,6	0,6	-	-	-	-	54%	59%	-	3,9%	0,4%	-
CA Immobilien Anlagen	27,20	24,0	21,3	20,0	0,8	0,8	0,7	16,8	16,0	12,6	70%	72%	-	3,8%	4,1%	4,1%
Deutsche Euroshop AG	11,89	12,7	11,8	12,8	0,4	0,4	0,4	6,0	9,3	6,6	84%	86%	84%	7,9%	9,1%	8,9%
Immofinanz AG	14,27	22,1	20,9	22,0	0,5	0,5	0,5	12,5	11,3	10,3	56%	58%	51%	6,5%	7,0%	7,3%
Klepierre	13,66	21,7	19,3	16,7	0,4	0,5	0,5	5,7	5,9	5,1	66%	73%	81%	12,7%	12,6%	12,8%
Segro	944,80	41,9	38,1	33,2	1,3	1,3	1,2	39,2	35,1	32,5	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>17,2</b>	<b>15,7</b>	<b>16,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>12,5</b>	<b>9,3</b>	<b>6,7</b>	<b>61%</b>	<b>66%</b>	<b>66%</b>	<b>6,5%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,9%</b>

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

**Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych**

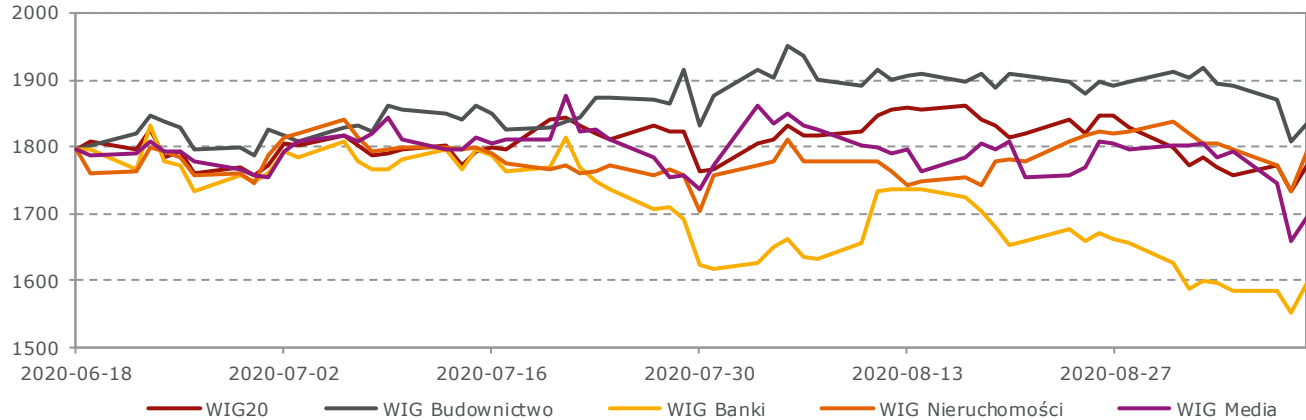
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Polskie spółki</b>																
CCC	52,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7290,00	25,5	13,0	9,6	1,7	1,4	1,3	-	26,5	16,8	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,26	-	11,0	6,5	0,7	0,5	0,5	-	48,6	11,5	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>25,5</b>	<b>12,0</b>	<b>8,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-</b>	<b>37,5</b>	<b>14,1</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	5310,00	5,9	8,9	6,4	1,1	1,2	1,1	14,6	22,9	15,7	18%	14%	17%	3,2%	3,2%	3,2%
Adidas	266,90	27,4	15,9	13,7	2,7	2,3	2,1	-	30,4	24,8	10%	14%	16%	0,9%	1,3%	1,7%
Assoc Brit Foods	1933,00	8,6	7,1	6,5	1,1	0,9	0,9	25,8	16,1	14,0	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	9,28	3,8	-	4,5	0,3	0,4	0,3	4,1	-	6,3	7%	-	6%	3,0%	3,0%	3,0%
Crocs	39,66	14,7	12,7	11,8	2,3	2,0	1,9	20,5	18,2	16,2	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	33,66	3,2	6,2	3,9	0,4	0,4	0,4	6,9	17,4	8,6	11%	6%	10%	4,5%	1,6%	4,7%
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	141,20	10,6	6,5	5,8	1,1	1,0	0,9	-	22,0	17,6	11%	15%	16%	4,0%	5,0%	5,5%
Hugo Boss	22,50	5,8	3,7	3,2	0,8	0,7	0,7	-	13,5	9,2	14%	20%	21%	2,7%	5,9%	8,3%
Inditex	22,83	8,9	13,7	10,2	2,5	3,0	2,6	18,6	37,4	21,7	28%	22%	26%	4,7%	2,5%	3,9%
Lululemon	323,93	38,5	42,9	30,1	9,9	9,7	7,8	66,2	-	51,4	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	114,90	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	10,59	-	6,8	4,9	0,5	0,4	0,4	-	-	37,3	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,7</b>	<b>8,0</b>	<b>6,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>19,6</b>	<b>22,0</b>	<b>16,2</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,1%</b>

**Wycena spółek handlowych**

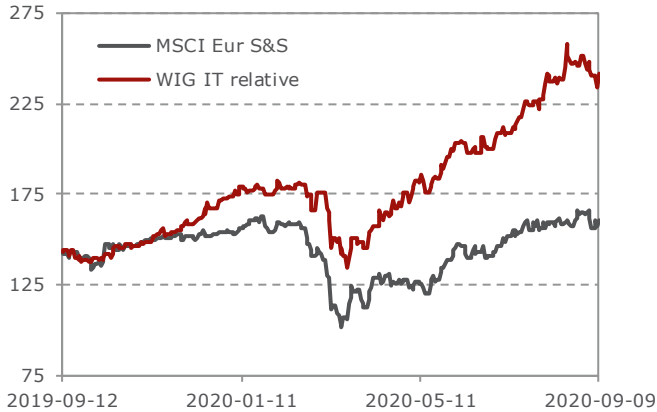
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Segment dóbr luksusowych</b>																
Estee Lauder	218,51	17,6	15,3	13,3	3,5	3,3	3,0	48,5	40,9	34,8	20%	22%	23%	0,7%	0,8%	1,0%
Hermes International	735,80	33,9	26,5	23,5	12,0	10,3	9,2	66,6	49,5	43,1	35%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,9%
Kering	552,60	16,9	13,4	12,0	5,5	4,7	4,3	33,8	23,5	20,4	32%	35%	36%	1,4%	1,9%	2,2%
LVMH	404,05	19,8	15,0	13,5	4,7	4,1	3,7	47,0	28,8	25,0	24%	27%	27%	1,1%	1,6%	1,9%
Moncler	34,47	16,9	12,9	11,4	6,0	5,1	4,5	40,4	27,9	23,7	35%	39%	40%	0,9%	1,5%	1,8%
<b>Mediana</b>		<b>17,6</b>	<b>15,0</b>	<b>13,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>47,0</b>	<b>28,8</b>	<b>25,0</b>	<b>32%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,8%</b>
<b>E-commerce</b>																
Asos	4730,00	19,6	17,5	14,3	1,4	1,2	1,1	49,2	46,6	35,9	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	301,00	28,9	24,1	18,9	2,9	2,3	1,8	52,8	39,6	30,7	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	72,86	38,1	30,5	24,6	2,3	2,0	1,7	-	-	67,4	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>28,9</b>	<b>24,1</b>	<b>18,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>51,0</b>	<b>43,1</b>	<b>35,9</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	221,80	23,2	18,1	14,6	2,2	1,7	1,4	39,2	29,3	24,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	15,44	5,5	5,2	4,8	0,1	0,1	0,1	-	-	41,1	2%	2%	2%	3,2%	3,2%	3,2%
Jeronimo Martins	14,21	8,5	7,2	6,7	0,5	0,4	0,4	27,0	21,8	20,5	5%	6%	6%	1,9%	2,3%	2,4%
Carrefour	14,76	4,3	4,2	4,0	0,3	0,3	0,2	11,9	10,9	10,0	6%	6%	6%	3,1%	3,7%	4,1%
AXFood	200,40	10,2	9,9	9,8	0,9	0,9	0,8	23,7	23,1	23,1	9%	9%	9%	3,6%	3,6%	3,6%
Tesco	223,60	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	25,58	6,4	6,7	6,5	0,5	0,6	0,5	12,5	13,5	12,9	9%	9%	8%	3,4%	3,4%	3,5%
X 5 Retail	2603,00	5,2	4,8	4,4	0,6	0,6	0,5	19,7	16,0	14,1	12%	12%	12%	5,2%	6,1%	6,4%
Magnit	4456,00	4,9	4,5	4,7	0,6	0,5	0,5	17,7	15,0	14,3	11%	11%	10%	7,3%	7,3%	7,9%
Sonae	0,61	7,1	6,0	6,0	0,6	0,6	0,5	15,7	3,5	2,4	8%	10%	9%	15,1%	15,3%	20,0%
<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>17,7</b>	<b>15,9</b>	<b>14,2</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,6%</b>

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

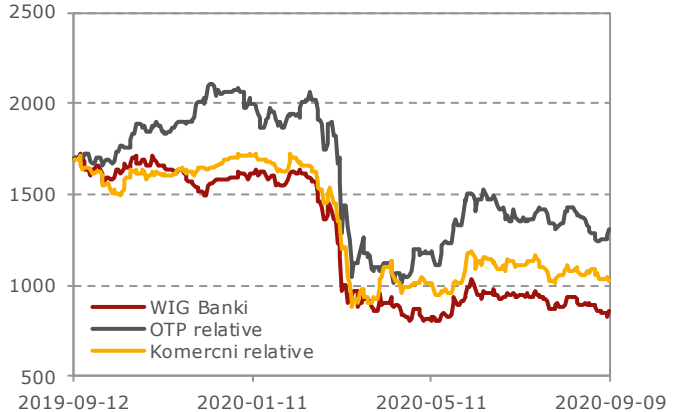
## Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



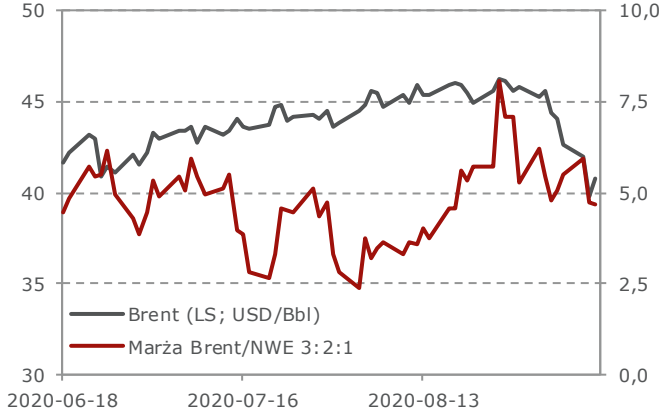
## WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



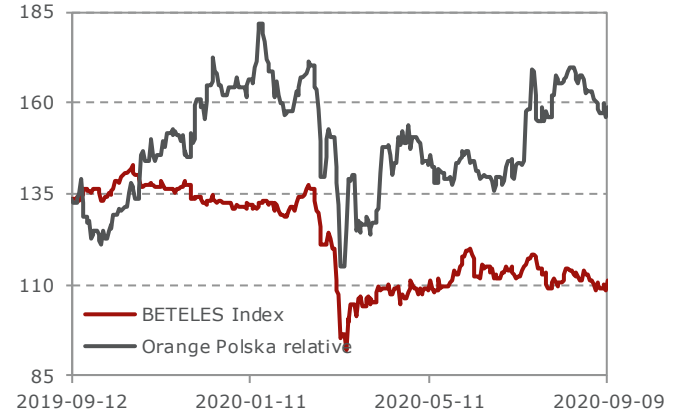
## OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



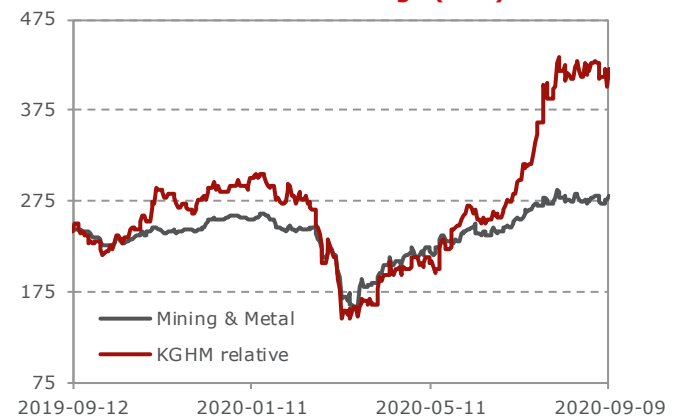
## Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



## Cena miedzi na LME



## KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



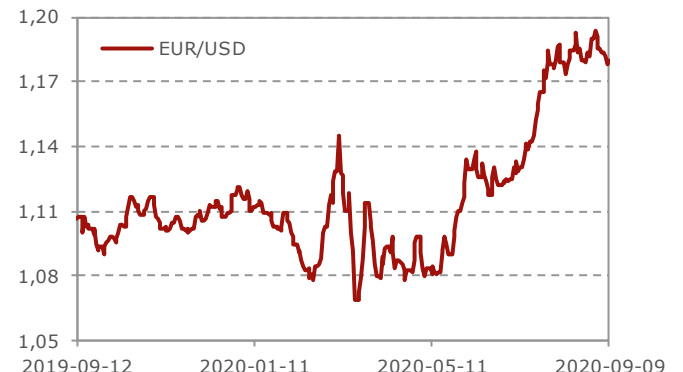
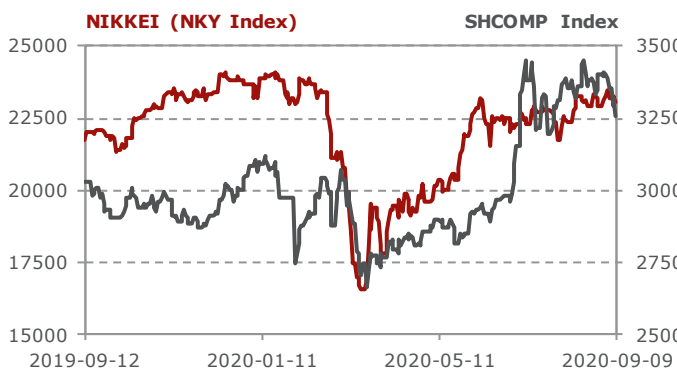
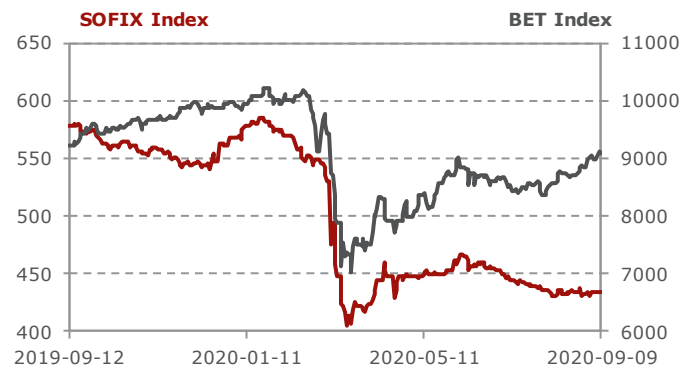
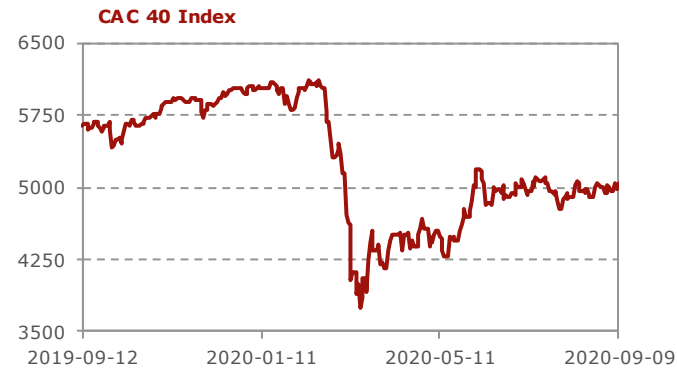
Źródło: Bloomberg

**Przegląd rynków zagranicznych**

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-09-09	27 711,71	28 206,21	27 704,54	27 940,47	+1,60%
S&P 500	2020-09-09	3 369,82	3 424,77	3 366,84	3 398,96	+2,01%
NASDAQ	2020-09-09	11 064,76	11 217,69	10 970,45	11 141,56	+2,71%
DAX	2020-09-09	12 990,52	13 257,54	12 973,46	13 237,21	+2,07%
CAC 40	2020-09-09	4 980,46	5 058,35	4 973,36	5 042,98	+1,40%
FTSE 100	2020-09-09	5 930,30	6 031,25	5 923,43	6 012,84	+1,39%
WIG20	2020-09-09	1 735,58	1 775,98	1 735,58	1 773,37	+2,28%
BUX	2020-09-09	34 989,20	35 464,96	34 908,93	35 142,74	+0,30%
PX	2020-09-09	903,55	906,13	898,68	900,68	-0,33%
RTS	2020-09-09	1 528,83	1 549,50	1 524,71	1 542,39	+1,01%
SOFIX	2020-09-09	434,26	435,21	433,87	435,07	+0,19%
BET	2020-09-09	9 112,57	9 121,58	9 056,77	9 082,08	-0,35%
XU100	2020-09-09	1 089,39	1 099,81	1 087,49	1 099,68	+0,93%
BETELES	2020-09-09	108,22	111,74	108,22	111,39	+2,62%
NIKKEI	2020-09-09	22 966,89	23 059,02	22 878,71	23 032,54	-1,04%
SHCOMP	2020-09-09	3 281,00	3 289,62	3 238,56	3 254,63	-1,86%
Miedź	2020-09-09	6 679,00	6 765,50	6 658,50	6 734,00	+0,99%
Ropa	2020-09-09	38,98	40,57	38,64	40,02	+2,30%
USD/PLN	2020-09-09	3,7806	3,7913	3,7555	3,7634	-0,46%
EUR/PLN	2020-09-09	4,4531	4,4604	4,4385	4,4420	-0,25%
EUR/USD	2020-09-09	1,1777	1,1834	1,1753	1,1803	+0,21%
USBonds10	2020-09-09	0,6657	0,7082	0,6576	0,7001	+0,0213
GRBonds10	2020-09-09	-0,5030	-0,4570	-0,5070	-0,4620	+0,0330
PLBonds10	2020-09-09	1,3900	1,3910	1,3770	1,3850	-0,0030



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.