

piątek, 30 października 2020 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
44840,6	1542,76	3262,96	12999,94	1,16	36,17	3,9607	4,6242
-167,7 (-0,37%)	-6,98 (-0,45%)	2,45 (0,08%)	32,6 (0,25%)	-0,011 (-0,95%)	-0,32 (-0,88%)	0 (-0,07%)	0 (-0,08%)

### Informacje ze spółek i sektorów

PKN Orlen	Konferencja wynikowa
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Orlen ma obecnie zakontraktowanych ponad 90% planowanych wydatków inwestycyjnych na 2020 r.</li> <li>Możliwe jest przeniesienie kilku procent inwestycji na 2021 r.</li> <li>Spółka dostrzega kilkuprocentowe spadki wolumenów w sprzedaży detalicznej i hurtowej.</li> <li>PKN Orlen zamierza wykonać dodatkowe remonty w czasie ograniczonego popytu i mniejszej produkcji.</li> <li>Płocki koncern szuka możliwości do rozwoju biznesu w Rumunii.</li> <li>Orlen zakłada przerób ropy w czwartym kwartale na poziomie 7,8 mln ton.</li> </ul>

Orange	Konferencja z zarządem
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wzrost liczby abonentów światłowodowych w Orange jest wspierany przez wysoki popyt ze strony klientów, ponieważ pandemia napędza apetyt na wysoką jakość i szybkość.</li> <li>Orange Polska, obserwuje zainteresowane projektem FiberCo, który ma skupiać się na budowie sieci światłowodowej.</li> <li>Orange spodziewa niewiążących ofert na polskie FiberCo w połowie listopada. Zawarcie umowy planowane jest na połowę przyszłego roku, a rozpoczęcie prac na drugą połowę 2021 r.</li> <li>Nowy podmiot będzie prawdopodobnie obsługiwał tylko część obecnej infrastruktury FTTH Orange (prawdopodobnie do 0,6 mln gospodarstw domowych z już obsługiwanych 0,15 mln klientów).</li> <li>Firma chciałaby powrócić do wypłaty powtarzalnej dywidendy.</li> </ul>

Santander Bank Polska	Santander Bank Polska planuje zwolnić do 2 tys. osób do końca 2022 r.
	<p>Zarząd Santander Bank Polska postanowił o uruchomieniu procedury zwolnień grupowych. Bank zamierza do końca 2022 r. zwolnić do 2 tys. osób, co stanowi łącznie ok. 18,52% wszystkich zatrudnionych na koniec września 2020 r. Proces zwolnień ma objąć zarówno pracowników w centrali, jak i w sieci dystrybucji. Bank rozpoczyna negocjacje ze związkami zawodowymi na temat zakresu, warunków, skali i kryteriów doboru przyjętych w procesie zwolnień grupowych. Santander dodaje, że chce zapewnić pakiet osłonowy dla odchodzących pracowników. <b>Komentarz analityków Bm mBanku: Biorąc pod uwagę podobne wydarzenia z przeszłości, uważamy, że koszt programu zwolnień powinien wynieść około 200 mln zł, a oszczędność około 160-200 mln zł. Uważamy, że w średnim i długim okresie jest to dobra informacja dla wyników banków, jednak wynik 2020 roku będzie dodatkowo obciążony rezerwami.</b></p>

Lotos	Wyniki za 3 kwartał 2020 r.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Przychody grupy wyniosły w 3 kwartale 5,36 mld zł vs 7,88 mld zł.</li> <li>Raportowana EBITDA została wypracowana na poziomie 453,2 mln zł vs 723,1 mln zł r/r.</li> <li>Oczyszczona EBITDA LIFO w 3 kwartale wyniosła 433 mln zł, o 49% mniej r/r – zgodnie z szacunkami.</li> <li>EBIT wyniósł w 3 kwartale 194,1 mln zł vs 496,3 mln zł r/r.</li> </ul> <p>Przerób ropy naftowej w rafinerii w Gdańsku w 3 kwartale wyniósł 2,55 mln ton vs 2,54 mln r/r. Dług netto spadł z 2,9 mld zł na koniec grudnia 2019 r., do 2,43 mld zł na koniec trzeciego kwartału. Wynik na działalności finansowej w grupie kapitałowej Lotos wyniósł w zeszłym kwartale 47,8 mln zł. Na koniec września Lotos posiadał w swojej sieci 511 stacji paliw, o 15 więcej r/r. <b>Komentarz analityków Bm mBanku: Ostateczne dane za 3 kw. były zgodne ze wstępnymi szacunkami, więc publikacja pełnego raportu może mieć dziś niewielki wpływ na kurs akcji. Jednak EBITDA LIFO za 3 kw. nadal jest pozytywną niespodzianką w tak trudnym otoczeniu makroekonomicznym. Spadek tej linii o 49% r/r wobec -53% dynamiki odnotowanej wczoraj przez PKN (bez konsolidacji Energi) wygląda imponująco, biorąc pod uwagę profil biznesowy obu spółek (udział rafineryjny/petchem/detal w EBITDA). Wyniki za 9 miesięcy stanowią 82% naszego wyniku EBITDA LIFO po korekcie rocznej. Ostatnie spadki cen ropy naftowej odbudowują nadzieje na odbicie marż rafineryjnych i uważamy, że Lotos jest dobrze przygotowany do skorzystania z tak krótkoterminowego scenariusza.</b></p>

Kruk	Szacunkowe dane za 3 kwartał 2020 r.
	<p>Kruk szacuje, że odnotował skonsolidowany zysk netto w trzecim kwartale na poziomie 54 mln zł. Wstępne dane zakładają też, że gotówkowa EBITDA wyniosła 324 mln zł. Konsensus zakłada, że zysk netto wyniesie 53 mln zł, a EBITDA 95 mln zł. Kruk podaje, że na szacunkowy wynik wpływ miała podjęta przez zarząd uchwała w sprawie zmiany planów wypłat dochodów ze spółek zależnych, czego skutkiem jest zawiązanie rezerwy na odroczony podatek dochodowy w wysokości 58 mln zł. Prezes Krupa zaznacza, że zawiązanie rezerwy w krótkim terminie wpływa negatywnie na szacunkowe wyniki, ale w perspektywie długoterminowej będzie dla grupy bardziej opłacalne. Ostateczne wyniki podane zostaną 5 listopada. <b>Komentarz analityków Bm mBanku: Po uwzględnieniu negatywnych zdarzeń jednorazowych w za 3 kw. 20 wynik prawdopodobnie przekroczył 100 mln zł, prawie 100% powyżej konsensusu. Po wynikach oczekujemy, że konsensus roczny (obecnie 28,7 mln zł) będzie kontynuował trend wzrostowy. Posiadamy rekomendację kupuj dla Kruka z TP na poziomie 183,17 zł za akcje.</b></p>

**Pozostałe wiadomości ze spółek**

<b>PGE</b>	PGE Baltica, spółka odpowiedzialna za program budowy morskich farm wiatrowych w grupie PGE, wybrała na wykonawcę projektu przyłącza dla morskiej farmy wiatrowej Baltica-3 firmę ILF Consulting Engineers Polska. Zawarcie umowy z wykonawcą i rozpoczęcie prac planowane jest do końca bieżącego roku.
<b>Biomed Lublin</b>	Biomed Lublin zawarł ze spółką Symphar umowę na dystrybucję i promocję Distreptazy w Polsce. Szacowana wartość umowy to ok. 36,7 mln zł w pierwszych pięciu latach jej funkcjonowania.
<b>AmRest</b>	AmRest szacuje, że przychody grupy w 3 kwartale spadły o 12,6% r/r i wyniosły €441,4 mln. W porównaniu z 2 kwartałem 2020 r. sprzedaż poprawiłaby się o 62,2%. Na koniec trzeciego kwartału funkcjonowało 98% restauracji AmRestu.
<b>Energa</b>	NWZ Energi podjęło uchwałę o wycofaniu akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym GPW.
<b>Asseco South Eastern Europe</b>	Portfel zamówień Asseco SEE na 2020 r. wynosi €150,2 mln, czyli o 16% więcej r/r. Spółka jest pozytywnie nastawiona do wyników za 4 kwartał 2020 r.
<b>Mabion</b>	Mabion podpisał z Parexel International umowę na przeprowadzenie trójramiennego badania klinicznego MabionCD20 wśród pacjentów z reumatoidalnym zapaleniem stawów. Szacowany koszt badania wynosi ok. €5,4 mln netto, a jego zakończenie zaplanowano na połowę 2022 r.
<b>BioMaxima</b>	Spółka uzyskała prawo do wprowadzenia na rynek w Polsce i za granicą antygenowych testów do wykrywania SARS-CoV-2. Zarząd prognozuje, że w 2020 r. ze sprzedaży testów antygenowych zrealizuje dodatkowy przychód na poziomie nie mniejszym niż 5 mln zł.
<b>Celon Pharma</b>	Grupa zawarła z NCBIr umowę dofinansowania projektu związanego z opracowaniem leku na COVID-19. Kwota dofinansowania ma wynieść 38,9 mln zł, a całkowity koszt szacowany jest na 65 mln zł.
<b>Carbon Studio</b>	Carbon Studio planuje premierę gry w świecie „Warhammera” w połowie 2021 r. Gra zostanie wydana później niż wstępnie planowano m.in. po to, żeby tytuł trafił od razu na obie edycje urządzeń Oculus Quest.
<b>PZ Cormay</b>	Rada nadzorcza PZ Cormay wyraziła zgodę na objęcie przez spółkę akcji nowej emisji Scope Fluidics za maksymalnie 7 mln zł. Cormay złożył deklarację objęcia akcji w ramach procesu przyspieszonej budowy księgi popytu.
<b>Scope Fluidics</b>	Spółka zakończyła ofertę akcji, skierowaną do wybranych inwestorów, którzy objęli wszystkie 127 915 akcji po 160 zł za sztukę. Scope Fluidics pozyskał z emisji ok. 20,5 mln zł.
<b>Pure Biologics</b>	Pure Biologics zakończył realizację projektu platformy selekcji przeciwciał PureSelect2.
<b>Open Finance</b>	Open Finance udzielił w 3 kwartale kredytów o wartości 1,74 mld zł. Jest to wynik o 39% mniejszy r/r.

**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	11,70	+40,5%	12,9	9,3	-	7,5
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	27,90	+34,9%	16,1	12,3	-	12,3
ING BSK	trzymaj	2020-10-02	124,40	117,78	102,80	+14,6%	14,6	12,4	-	12,4
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	2,14	+73,8%	16,4	10,0	-	10,0
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	42,11	+63,6%	8,4	7,7	-	7,7
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	18,90	+19,5%	12,9	9,6	-	9,6
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	125,00	+43,5%	14,2	10,3	-	10,3
Komercni Banka	kupuj	2020-10-02	484,50	618,97 CZK	473,50	+30,7%	11,6	10,4	-	10,4
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	53,80	+48,1%	12,4	10,3	-	10,3
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	17,18	+51,4%	11,2	6,3	-	6,3
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	12,16	+45,3%	6,0	5,9	-	5,9
OTP Bank	akumuluj	2020-09-02	9 950	11 039 HUF	9 760	+13,1%	14,3	8,0	-	8,0
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	21,09	+70,4%	7,1	6,4	-	6,4
Kruk	kupuj	2020-09-03	156,70	183,17	121,00	+51,4%	21,1	7,7	-	7,7
Skarbiec Holding	akumuluj	2020-09-11	24,70	26,86	22,50	+19,4%	8,2	9,1	-	9,1
GPW	sprzedaj	2020-09-30	47,10	39,19	45,35	-13,6%	13,8	15,1	-	15,1
<b>Chemia</b>										
Ciech	trzymaj	2020-10-02	27,25	30,10	26,40	+14,0%	15,4	9,3	5,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2020-09-02	25,30	25,83	20,85	+23,9%	15,4	34,8	5,9	7,3
<b>Surowce</b>										
JSW	trzymaj	2020-10-02	25,00	25,96	15,56	+66,8%	-	14,7	2,9	1,5
KGHM	redukuj	2020-10-02	115,15	103,84	117,85	-11,9%	9,3	13,0	5,0	5,6
<b>Paliwa</b>										
Lotos	kupuj	2020-10-02	34,00	47,09	27,38	+72,0%	-	9,9	-	4,1
MOL	kupuj	2020-09-02	1 686	1 976 HUF	1 514	+30,5%	-	11,8	5,8	5,3
PGNiG	kupuj	2020-09-22	4,56	5,97	4,17	+43,2%	3,3	8,2	1,7	3,0
PKN Orlen	trzymaj	2020-09-02	50,32	56,37	38,99	+44,6%	7,1	8,8	4,4	4,7
<b>Energetyka</b>										
CEZ	kupuj	2020-10-02	438,00	514,80 CZK	442,50	+16,3%	10,9	15,3	6,3	7,0
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	4,73	-	2,0	1,6	3,1	2,5
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	8,31	-	10,8	8,4	5,2	4,5
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	4,50	-	6,1	2,9	3,2	2,4
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	1,80	-	4,8	2,6	5,1	4,5
<b>Telekomunikacja</b>										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-09-02	26,92	26,30	24,92	+5,5%	14,1	10,8	7,1	6,6
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,50	-2,2%	29,0	26,2	4,6	4,4
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	6,16	+34,8%	33,2	17,8	4,8	4,3
Play	redukuj	2020-10-02	38,72	35,20	38,84	-9,4%	10,6	10,5	6,7	6,4
<b>Media</b>										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	4,44	+93,7%	-	-	17,7	6,6
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	73,00	-13,6%	37,2	21,5	14,7	11,1
<b>IT</b>										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	6,62	-	13,2	10,3	4,0	3,1
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	32,80	-	14,9	14,2	9,8	9,3
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	64,00	+26,1%	14,6	13,4	4,6	4,4
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	39,30	-	17,7	15,5	8,9	7,9
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	2,80	-	15,5	9,4	6,7	4,8
Comarch	kupuj	2020-09-29	204,00	247,60	196,50	+26,0%	16,9	15,0	6,4	6,2
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	6,58	+62,6%	5,9	5,3	4,0	3,4
<b>Gaming</b>										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	475,00	+3,8%	29,8	47,5	19,9	28,8
CD Projekt	akumuluj	2020-10-02	382,60	429,10	354,00	+21,2%	13,9	20,8	11,7	17,2
PlayWay	trzymaj	2020-10-02	527,00	549,00	537,00	+2,2%	33,8	19,5	28,4	11,3
Ten Square Games	akumuluj	2020-09-02	548,00	623,00	645,00	-3,4%	25,2	19,2	21,5	15,9
<b>Przemysł</b>										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	35,60	-	12,1	12,0	7,3	7,2
Alumetal	równoważ	2020-10-19	36,00	-	36,00	-	14,7	13,8	7,4	7,2
Amica	przeważaj	2020-09-30	136,60	-	137,00	-	8,5	8,5	5,0	5,3
Apator	równoważ	2020-09-30	20,60	-	19,60	-	11,3	10,3	6,6	6,1
Astarta	przeważaj	2020-10-27	21,80	-	18,85	-	-	2,4	3,6	2,5
Boryszew	równoważ	2020-09-09	3,39	-	2,69	-	49,8	9,6	8,2	6,5
Cognor	kupuj	2020-09-25	1,10	2,03	1,13	+80,4%	6,2	9,0	4,1	4,5
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,35	+111,9%	5,7	7,2	2,6	2,6
Forte	równoważ	2020-09-30	32,40	-	36,15	-	27,9	12,3	9,2	7,7
Grupa Kęty	trzymaj	2020-09-02	482,50	465,74	421,50	+10,5%	10,7	13,0	7,8	9,0
Kemel	kupuj	2020-09-23	39,90	56,35	38,70	+45,6%	8,2	4,4	5,8	4,9
Kruszwica	przeważaj	2020-10-29	53,20	-	51,80	-	10,5	9,9	5,8	5,5
Mangata	równoważ	2020-09-30	47,00	-	41,00	-	8,4	7,4	5,6	4,9
PKP Cargo	trzymaj	2020-09-02	12,38	12,80	9,30	+37,6%	-	-	4,7	4,9
Pozbud	równoważ	2020-09-30	1,65	-	1,88	-	3,4	15,5	4,6	9,5
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	163,60	+105,5%	7,8	7,0	2,3	1,9
TIM	przeważaj	2020-10-29	13,70	-	13,50	-	12,8	11,0	6,3	6,0
<b>Handel</b>										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	13,60	+194,1%	12,0	9,7	5,3	4,5
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	37,56	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	213,60	-27,2%	37,7	28,3	22,4	17,4
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	11,51	+72,9%	-	74,0	4,4	4,2
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,83	+10,7%	26,2	21,2	8,3	7,0
LPP	kupuj	2020-10-02	6 800,00	7 900,00	5 460,00	+44,7%	-	19,8	19,2	10,0
VRG	kupuj	2020-09-23	2,51	3,14	2,11	+48,8%	62,1	17,0	14,3	7,8

**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	11,70	-	7,5	3,9	-1%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	27,90	16,1	12,3	8,7	3%	4%	6%	0,5	0,5	0,5	0,0%	9,1%	12,8%
ING BSK	102,80	14,6	12,4	9,4	6%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	0,0%	3,4%	4,0%
Millennium	2,14	16,4	10,0	8,6	2%	3%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	42,11	8,4	7,7	5,3	5%	6%	9%	0,4	0,5	0,4	0,0%	23,7%	9,8%
PKO BP	18,90	12,9	9,6	7,6	4%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	0,0%	10,9%	11,7%
Santander BP	125,00	14,2	10,3	7,4	3%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	0,0%	13,0%	13,8%
<b>Mediana</b>		<b>14,4</b>	<b>10,0</b>	<b>7,6</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,8%</b>
<b>Inwestorzy polskich banków</b>													
BCP	0,070	69,7	10,0	3,7	2%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	5,7%	8,6%
Citigroup	41,660	13,1	6,8	4,9	4%	7%	9%	0,5	0,5	0,4	4,9%	5,1%	5,6%
Commerzbank	4,069	-	22,0	7,2	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	1,1%	2,5%
ING	5,755	8,0	6,6	5,5	5%	6%	7%	0,4	0,4	0,4	6,1%	8,4%	9,4%
UCI	6,262	24,2	6,7	4,4	0%	3%	5%	0,3	0,2	0,2	2,2%	5,1%	7,5%
<b>Mediana</b>		<b>18,6</b>	<b>6,8</b>	<b>4,9</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>7,5%</b>
<b>Zagraniczne banki</b>													
Erste Group	17,18	11,2	6,3	5,3	4%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	473,50	11,6	10,4	8,2	7%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	0,0%	5,5%	6,3%
Moneta Money	53,80	12,4	10,3	7,5	8%	9%	11%	0,9	0,9	0,8	0,0%	12,7%	7,8%
OTP Bank	9 760	14,3	8,0	7,0	8%	12%	13%	1,0	0,9	0,8	0,0%	1,1%	3,8%
RBI	12,16	6,0	5,9	3,9	5%	5%	7%	0,3	0,3	0,3	0,0%	5,0%	5,3%
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	0,43	16,0	7,4	2,5	1%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	1,66	8,9	6,7	4,9	-1%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	2,6%	5,6%	8,0%
Deutsche Bank	7,87	-	30,3	9,8	-2%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,8%
National Bank of Greece	0,89	3,0	8,6	2,9	4%	2%	6%	0,2	0,2	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	0,65	-	-	1,6	-3%	1%	4%	0,0	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	205,58	7,3	5,7	4,7	13%	16%	17%	0,9	0,8	0,8	6,8%	9,0%	10,7%
Turkiye Garanti Bank	6,78	4,0	3,1	2,4	13%	15%	16%	0,5	0,4	0,4	-	7,1%	-
Turkiye Halk Bank	4,81	4,4	2,8	2,0	7%	9%	13%	0,3	0,3	0,2	1,0%	1,9%	2,7%
Turkiye Vakiflar Bankasi	3,87	5,2	2,7	2,1	10%	12%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,03	5,5	3,0	2,5	6%	9%	10%	0,2	0,2	0,2	3,1%	6,1%	9,2%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,14	3,9	2,8	2,1	9%	13%	15%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
<b>Mediana</b>		<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>2,9</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,5%</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	21,09	7,1	6,4	5,9	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,9	0,0%	11,2%	12,5%
Aegon	2,29	5,0	4,2	3,6	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	10,3%	11,0%	11,6%
Allianz	150,60	9,5	7,6	7,0	9%	10%	11%	0,8	0,8	0,8	6,4%	6,7%	6,9%
Assicurazioni Generali	11,40	8,9	7,1	6,6	7%	9%	10%	0,7	0,6	0,6	8,2%	8,9%	9,3%
Aviva	2,56	5,2	4,7	4,2	10%	11%	14%	0,5	0,5	0,5	10,2%	10,6%	11,2%
AXA	13,65	7,2	5,1	4,7	7%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	10,5%	11,0%	11,8%
Baloise	123,50	11,0	9,7	8,8	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,1%	5,3%	6,0%
Helvetia	70,85	9,1	7,0	6,7	7%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	7,3%	7,6%	7,9%
Mapfre	1,28	6,6	5,9	5,5	7%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	9,1%	10,3%	11,1%
RSA Insurance	4,24	10,7	9,0	8,5	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,8%	7,0%
Uniq	4,78	57,5	6,5	5,5	1%	8%	8%	0,5	0,5	0,4	0,0%	9,9%	11,3%
Vienna Insurance G.	17,22	7,5	6,2	5,8	6%	7%	7%	0,4	0,4	0,4	6,3%	6,7%	7,2%
Zurich Financial	301,00	13,2	9,7	9,3	10%	13%	13%	1,3	1,3	1,2	7,1%	7,5%	7,9%
<b>Mediana</b>		<b>8,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,3%</b>

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

**Wycena spółek rafineryjnych i gazowych**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Spółki rafineryjne</b>																
<b>Lotos</b>	<b>27,38</b>	-	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	-	<b>9,9</b>	<b>4,9</b>	-	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>3,7%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>
<b>MOL</b>	<b>1514,00</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	-	<b>11,8</b>	<b>6,0</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>
<b>PKN Orlen</b>	<b>38,99</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>7,1</b>	<b>8,8</b>	<b>6,1</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>6,8%</b>
Hellenic Petroleum	4,15	7,3	5,3	4,8	0,5	0,5	0,4	16,9	6,3	5,4	7%	9%	9%	6,8%	10,4%	11,0%
HollyFrontier	17,79	8,3	5,4	3,6	0,5	0,4	0,3	-	13,9	4,9	6%	8%	10%	7,9%	8,0%	8,3%
Marathon Petroleum	28,83	12,8	7,8	6,5	0,8	0,7	0,6	-	30,0	9,0	6%	9%	9%	8,0%	7,9%	8,2%
Motor Oil	7,85	4,0	3,2	2,8	0,2	0,2	0,2	6,5	4,1	3,6	6%	6%	6%	9,9%	12,6%	14,4%
Neste Oil	44,56	19,4	15,8	13,8	3,0	2,6	2,3	30,3	25,0	21,3	15%	17%	17%	2,1%	2,2%	2,5%
OMV	19,42	4,7	3,3	2,8	1,0	0,8	0,7	10,2	5,2	3,9	21%	25%	26%	9,0%	9,3%	9,8%
Phillips 66	45,98	13,8	6,4	5,4	0,5	0,5	0,4	38,8	8,5	6,0	4%	7%	7%	7,7%	8,1%	8,4%
Saras SpA	0,43	2,9	1,9	2,0	0,1	0,1	0,1	-	5,7	6,0	3%	4%	4%	7,6%	8,1%	7,4%
Tupras	76,00	11,4	5,4	4,4	0,5	0,4	0,3	-	7,7	5,3	5%	7%	7%	4,7%	10,2%	16,7%
Valero Energy	37,53	12,2	5,7	4,1	0,4	0,4	0,3	-	11,1	6,0	3%	6%	8%	10,5%	10,7%	11,4%
<b>Mediana</b>	<b>7,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>13,6</b>	<b>8,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,4%</b>	
<b>Spółki gazowe</b>																
<b>PGNiG</b>	<b>4,17</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,4</b>	<b>37%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,1%</b>
A2A SpA	1,07	6,2	6,0	5,5	1,0	1,0	0,9	11,2	10,8	9,6	17%	17%	17%	7,5%	7,6%	8,4%
BP	193,46	4,8	3,6	3,0	0,5	0,4	0,4	-	6,5	3,7	10%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	37,30	3,3	3,7	3,7	0,2	0,3	0,3	7,3	6,8	5,7	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	18,47	9,3	9,6	9,8	7,9	8,4	8,7	10,8	10,9	11,3	85%	87%	89%	9,1%	9,2%	9,3%
Endesa	22,67	8,0	7,9	7,8	1,6	1,6	1,6	14,0	13,9	14,0	20%	20%	21%	7,0%	5,8%	4,8%
Engie	10,27	6,2	5,6	5,3	1,0	0,9	0,9	13,8	9,7	8,9	16%	17%	17%	5,3%	7,3%	7,8%
Eni	5,92	4,1	3,3	2,7	0,8	0,7	0,6	-	14,3	7,7	19%	21%	22%	7,9%	8,4%	9,8%
Equinor	122,50	4,3	3,2	2,6	1,3	1,1	1,0	27,3	13,4	9,6	30%	36%	38%	0,0%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	15,89	8,6	7,9	7,8	1,7	1,5	1,5	14,5	12,0	11,6	19%	19%	19%	9,0%	9,5%	9,9%
Gazprom	156,74	5,8	4,3	3,4	1,2	1,0	0,9	9,1	4,6	3,3	20%	23%	27%	5,4%	10,1%	14,5%
Hera SpA	2,68	6,7	6,4	6,4	1,0	1,0	1,0	13,3	12,7	11,8	15%	15%	15%	4,1%	4,1%	4,3%
NovaTek	985,80	14,5	11,3	9,1	4,4	3,8	3,3	21,9	12,6	10,6	30%	34%	36%	12,4%	20,2%	4,0%
ROMGAZ	26,30	4,4	3,9	3,6	2,2	2,0	1,9	9,2	8,0	7,2	49%	52%	52%	10,4%	11,8%	13,1%
Shell	10,48	3,6	3,1	2,5	0,5	0,5	0,4	24,1	9,7	6,4	15%	15%	16%	7,8%	7,7%	9,0%
Snam SpA	4,15	12,1	11,7	11,4	9,7	9,4	9,3	12,7	11,9	11,8	80%	81%	82%	6,0%	6,3%	6,8%
Total	25,13	6,4	5,0	4,2	0,9	0,8	0,8	25,0	11,4	8,2	14%	16%	18%	11,9%	12,3%	12,6%
<b>Mediana</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>13,3</b>	<b>10,9</b>	<b>8,9</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,8%</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>																
<b>CEZ</b>	<b>442,50</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>10,9</b>	<b>15,3</b>	<b>20,1</b>	<b>29%</b>	<b>27%</b>	<b>25%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,2%</b>	<b>5,9%</b>
<b>Enea</b>	<b>4,73</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>12,1%</b>
<b>Energa</b>	<b>8,31</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>10,8</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,8%</b>
<b>PGE</b>	<b>4,50</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>6,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>15%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>8,5%</b>
<b>Tauron</b>	<b>1,80</b>	<b>5,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
EDF	9,84	6,1	5,7	5,5	1,4	1,3	1,3	20,9	16,8	14,5	22%	23%	24%	1,9%	2,8%	3,2%
EDP	4,14	9,3	8,9	8,5	2,2	2,2	2,3	19,0	17,1	16,0	24%	25%	27%	4,6%	4,8%	5,1%
Endesa	22,67	8,0	7,9	7,8	1,6	1,6	1,6	14,0	13,9	14,0	20%	20%	21%	7,0%	5,8%	4,8%
Enel	6,94	7,5	7,2	6,9	1,7	1,6	1,6	13,8	12,8	12,1	22%	23%	23%	5,2%	5,5%	5,9%
EON	8,81	9,3	8,9	8,4	1,0	1,0	1,0	14,7	12,6	10,1	11%	11%	11%	5,4%	5,6%	5,8%
Fortum	16,06	8,2	7,4	7,2	0,5	0,4	0,3	10,7	11,3	12,1	6%	5%	5%	6,8%	6,8%	6,6%
Iberdola	10,22	10,7	10,1	9,5	3,0	2,9	2,8	18,2	17,2	16,2	28%	29%	29%	4,1%	4,3%	4,5%
National Grid	924,80	11,6	12,0	10,9	3,9	4,0	4,0	15,7	17,2	16,1	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	15,11	9,2	9,2	9,0	7,1	7,1	6,9	12,3	12,3	11,8	77%	77%	77%	6,8%	6,7%	6,8%
RWE	31,60	8,8	7,9	7,7	1,7	1,6	1,6	19,6	15,6	16,4	19%	20%	21%	2,7%	2,9%	3,0%
SSE	1250,00	11,8	12,5	11,6	3,2	3,4	3,4	15,2	17,0	15,1	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	48,76	8,8	8,7	8,1	2,9	2,9	2,8	30,3	29,7	26,5	33%	33%	35%	1,5%	1,6%	1,9%
<b>Mediana</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>14,0</b>	<b>13,9</b>	<b>14,0</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,8%</b>	

**Wycena spółek sektora elektromaszynowego**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Przemysłowe</b>																
<b>Famur</b>	<b>1,35</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>5,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>0,0%</b>	<b>8,8%</b>	<b>10,4%</b>
Caterpillar	154,67	16,3	13,5	12,3	2,6	2,4	2,2	29,8	21,0	16,7	16%	18%	18%	2,7%	3,0%	3,2%
Epiroc	133,60	12,2	11,0	10,1	3,0	2,8	2,6	31,2	27,6	24,6	24%	26%	26%	1,9%	1,9%	2,1%
Komatsu	2410,00	7,5	10,6	8,4	1,2	1,4	1,3	12,9	26,2	16,1	17%	14%	16%	4,6%	2,1%	3,1%
Sandvig AG	160,15	11,1	8,9	8,2	2,3	2,1	2,0	20,8	15,8	14,2	20%	24%	25%	2,4%	2,9%	3,2%
<b>Mediana</b>	<b>11,1</b>	<b>10,6</b>	<b>8,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>20,8</b>	<b>21,0</b>	<b>16,1</b>	<b>20%</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,9%</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>20,85</b>	<b>5,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>15,4</b>	<b>34,8</b>	<b>26,3</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Acron	6326,00	9,0	7,6	7,6	2,8	2,5	2,3	19,8	10,5	10,9	31%	33%	30%	5,8%	5,7%	5,6%
CF Industries	26,78	8,2	8,1	7,7	2,8	2,7	2,6	16,6	16,0	12,1	35%	33%	34%	4,5%	4,6%	4,5%
K+S	5,83	9,4	6,9	6,1	1,2	1,1	1,1	-	20,0	8,9	13%	16%	18%	1,0%	1,9%	3,7%
Phosagro	2796,00	6,7	6,2	6,0	2,1	2,0	1,9	16,7	12,7	12,5	31%	32%	31%	4,0%	3,8%	5,0%
The Mosaic Company	18,30	8,8	6,8	6,0	1,4	1,3	1,2	67,5	18,6	13,3	16%	19%	21%	1,1%	1,2%	1,2%
Yara International	335,40	5,8	5,3	5,0	1,0	1,0	0,9	10,8	9,1	8,4	18%	18%	19%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Mediana</b>		<b>8,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>16,7</b>	<b>16,0</b>	<b>12,1</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,7%</b>
<b>Spółki chemiczne</b>																
<b>Ciech</b>	<b>26,40</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>15,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,5</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,9%</b>	<b>5,4%</b>
Akzo Nobel	83,26	13,1	11,3	10,4	2,0	1,9	1,8	24,3	19,7	17,5	16%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,6%
BASF	46,63	8,6	7,1	6,4	1,0	1,0	0,9	23,9	13,8	11,3	12%	13%	14%	6,2%	6,4%	6,6%
Croda	6072,00	21,5	19,5	18,3	6,3	5,9	5,6	34,5	31,0	28,7	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,31	4,8	3,7	3,2	0,9	0,8	0,7	8,8	7,3	6,3	19%	21%	21%	3,2%	3,3%	3,4%
Soda Sanayii	8,30	7,1	5,9	-	1,8	1,5	-	6,9	-	-	25%	26%	-	-	-	-
Solvay	69,26	5,6	5,3	4,9	1,2	1,1	1,1	12,5	11,3	9,7	20%	21%	22%	5,4%	5,5%	5,6%
Tata Chemicals	326,05	5,0	5,9	5,1	1,0	1,1	1,0	8,2	11,3	8,7	20%	18%	19%	3,3%	3,1%	3,7%
Tessenderlo Chemie	28,75	5,7	5,5	5,0	0,8	0,8	0,8	13,4	14,2	11,8	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	85,32	8,8	6,8	6,0	1,1	1,0	1,0	-	24,9	17,4	13%	15%	16%	0,9%	1,7%	2,6%
<b>Mediana</b>		<b>6,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>13,4</b>	<b>13,8</b>	<b>11,3</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,5%</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>117,85</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>9,3</b>	<b>13,0</b>	<b>13,2</b>	<b>24%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,1%</b>
Anglo American	1806,00	5,4	4,5	4,6	1,6	1,4	1,4	13,1	9,5	10,3	30%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1027,50	7,7	6,3	6,1	3,6	3,2	3,2	36,7	22,8	22,0	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	34,01	3,9	4,0	4,0	2,0	2,1	2,1	13,1	14,7	14,7	52%	54%	52%	2,6%	2,5%	2,4%
Boliden	242,70	5,7	5,3	5,3	1,3	1,3	1,3	12,7	11,0	11,0	23%	24%	24%	3,4%	4,6%	4,7%
First Quantum	14,65	8,8	6,7	6,3	3,4	2,9	2,9	-	29,7	21,4	38%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	17,48	14,0	6,9	6,3	3,1	2,4	2,3	-	14,5	12,4	23%	35%	37%	0,5%	0,9%	1,0%
Fresnillo	1168,00	11,8	8,9	9,4	5,1	4,4	4,6	38,0	22,3	27,1	44%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	17659,00	5,8	4,2	4,4	2,9	2,5	2,5	18,2	8,7	9,4	50%	59%	57%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,01	8,2	4,6	3,5	2,0	1,6	1,5	-	-	11,0	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,1%
KAZ Minerals	630,00	5,9	5,4	4,9	3,1	2,9	2,6	8,9	7,7	7,0	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,86	6,5	4,5	4,1	2,5	2,0	1,9	42,7	12,8	10,7	38%	44%	46%	1,2%	1,4%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	24,15	5,9	5,3	5,6	3,2	3,1	3,2	9,3	8,1	9,3	54%	59%	57%	9,7%	11,0%	10,2%
OZ Minerals	15,05	9,8	6,9	6,2	4,0	3,2	3,0	28,9	16,0	13,0	41%	47%	49%	1,4%	1,5%	1,7%
Polymetal Intl	1664,50	7,6	6,5	6,3	4,3	3,9	3,7	10,9	9,3	9,0	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	15601,00	9,5	8,1	8,3	6,6	5,8	5,8	12,8	10,7	11,1	70%	72%	70%	3,3%	4,1%	4,1%
Sandfire Resources	4,27	1,5	1,4	1,6	0,7	0,7	0,8	8,8	7,2	7,4	49%	52%	51%	3,5%	3,6%	3,4%
Southern CC	52,51	15,2	12,8	12,7	6,6	6,0	6,0	36,4	26,2	26,8	44%	47%	47%	2,3%	2,9%	3,2%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>13,1</b>	<b>12,8</b>	<b>11,1</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>15,56</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-</b>	<b>14,7</b>	<b>-</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Alliance Res Partners	3,27	1,4	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	12,2%	24,5%	24,5%
Arch Coal	29,86	10,3	2,8	2,0	0,4	0,4	0,3	-	4,8	2,9	4%	13%	16%	1,7%	5,0%	5,0%
Banpu	6,70	18,1	11,8	9,8	2,3	2,1	2,0	-	18,7	11,5	13%	18%	20%	4,8%	4,6%	5,2%
BHP Group	48,21	3,9	4,0	4,1	2,0	2,2	2,1	13,2	14,8	14,8	52%	54%	52%	5,2%	5,0%	4,8%
China Coal Energy	1,91	4,4	4,5	4,6	0,7	0,7	0,7	4,5	4,6	4,1	17%	17%	16%	4,3%	4,4%	4,9%
LW Bogdanka	15,00	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	2,6	3,1	6,8	31%	28%	26%	12,9%	8,6%	4,8%
Peabody Energy Corp	1,30	5,6	2,6	2,2	0,3	0,2	0,2	-	-	-	5%	9%	11%	-	15,4%	15,4%
PT Bukit Asam Tbk	1960,00	4,6	4,3	3,9	1,0	0,9	0,9	7,6	7,1	6,8	22%	22%	22%	12,3%	9,8%	10,4%
Rio Tinto	4334,00	4,0	4,2	4,7	2,0	2,0	2,1	9,6	10,8	12,4	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	10,30	4,4	3,2	2,8	1,7	1,4	1,2	8,9	5,4	4,7	39%	43%	43%	11,1%	8,9%	10,2%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,70	5,6	5,5	5,3	1,0	1,0	0,9	12,1	11,8	10,7	18%	17%	18%	1,0%	0,9%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,82	6,0	5,5	5,7	2,9	2,7	2,6	8,8	8,3	8,9	48%	49%	46%	7,7%	8,4%	7,4%
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	12,82	6,6	4,5	3,9	1,8	1,5	1,4	26,7	8,9	7,8	27%	34%	36%	2,2%	2,2%	3,3%
Terracom	0,15	1,1	0,8	0,9	0,1	0,1	0,1	5,0	3,8	2,8	13%	19%	16%	7,6%	13,1%	13,1%
Warrior Met Coal	14,37	5,7	3,0	3,0	1,0	0,8	0,9	45,0	5,2	6,2	18%	28%	28%	1,4%	1,4%	1,4%
Yanzhou Coal Mining	5,63	4,2	4,1	4,1	1,0	1,0	1,0	3,7	3,5	3,4	24%	24%	23%	6,6%	7,2%	7,4%
<b>Mediana</b>		<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>8,8</b>	<b>7,6</b>	<b>6,8</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>25%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,1%</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	4,50	4,6	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	29,0	26,2	25,2	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	6,16	4,8	4,3	4,2	1,4	1,3	1,3	33,2	17,8	13,0	30%	31%	32%	0,0%	4,1%	4,1%
Play	38,84	6,7	6,4	6,3	2,3	2,3	2,3	10,6	10,5	10,5	35%	36%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>29,0</b>	<b>17,8</b>	<b>13,0</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Operatorzy o średniej kapitalizacji</b>																
Proximus	15,44	4,2	4,2	4,1	1,4	1,4	1,4	9,8	9,6	9,8	33%	33%	34%	8,0%	8,0%	8,0%
Telefonica CP	219,50	6,5	6,6	6,7	2,1	2,1	2,1	12,7	13,2	12,3	32%	32%	31%	9,6%	9,6%	9,6%
Hellenic Telekom	11,20	4,6	4,5	4,4	1,7	1,7	1,6	12,4	10,8	9,7	37%	37%	37%	5,6%	6,5%	6,8%
Mataw	347,50	3,6	3,6	3,6	1,2	1,2	1,2	9,2	9,0	8,6	33%	33%	33%	6,4%	7,3%	8,1%
Telecom Austria	5,70	4,4	4,3	4,3	1,5	1,5	1,5	9,7	9,0	8,4	34%	34%	34%	4,2%	4,3%	5,1%
<b>Mediana</b>		<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>9,8</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>8,0%</b>
<b>Operatorzy o największej kapitalizacji</b>																
BT	99,12	3,5	3,7	3,7	1,2	1,3	1,3	4,3	5,4	5,2	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,16	5,3	5,0	4,9	1,8	1,7	1,7	12,0	10,9	9,6	33%	34%	34%	4,7%	4,9%	5,1%
KPN	2,35	6,7	6,6	6,5	3,0	3,0	3,0	19,9	16,8	15,3	45%	46%	47%	5,6%	6,0%	6,2%
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	471,00	7,7	7,6	7,5	2,9	2,9	3,0	17,1	16,6	16,4	38%	39%	39%	4,6%	4,6%	4,5%
Telefonica S.A.	2,81	4,4	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	6,2	6,0	5,6	33%	34%	34%	13,8%	13,2%	13,8%
Telia Company	34,14	7,8	7,3	7,2	2,5	2,5	2,5	30,2	17,6	16,6	32%	34%	35%	5,8%	6,2%	6,3%
TI	0,29	4,2	4,2	4,2	1,8	1,8	1,8	6,6	6,6	5,9	42%	42%	43%	23,4%	26,1%	29,2%
<b>Mediana</b>		<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>10,7</b>	<b>9,8</b>	<b>8,7</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	4,44	17,7	6,6	5,2	1,1	0,9	0,8	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	11,3%
Wirtualna Polska	73,00	14,7	11,1	9,8	4,2	3,3	2,9	37,2	21,5	17,8	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,4%
<b>Mediana</b>		<b>16,2</b>	<b>8,9</b>	<b>7,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>37,2</b>	<b>21,5</b>	<b>17,8</b>	<b>17%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>6,8%</b>
<b>Dzienniki</b>																
Amolgo Mondadori	1,13	5,2	4,3	3,9	0,5	0,5	0,5	21,3	10,3	8,4	11%	12%	13%	0,0%	4,9%	6,2%
Daily Mail	678,00	12,5	8,8	7,8	1,1	1,0	1,0	48,8	22,9	17,7	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	40,12	29,0	23,4	18,1	3,7	3,4	3,1	52,3	40,7	29,6	13%	14%	17%	0,1%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,65	11,0	8,7	7,7	1,8	1,7	1,6	-	65,0	16,3	17%	20%	21%	0,0%	-	-
<b>Mediana</b>		<b>11,0</b>	<b>8,7</b>	<b>7,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>48,8</b>	<b>31,8</b>	<b>17,0</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>0,7%</b>
<b>TV</b>																
Atresmedia Corp	2,36	8,4	5,7	5,4	0,8	0,8	0,8	10,0	6,5	6,3	10%	13%	14%	4,7%	12,3%	12,8%
Gestevisión Telecinco	2,89	5,9	4,8	4,9	1,2	1,1	1,1	8,0	6,5	5,9	21%	23%	23%	6,0%	10,3%	10,4%
ITV PLC	70,90	7,1	6,2	5,7	1,3	1,2	1,1	8,5	7,1	6,4	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	9,32	4,3	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	9,5	8,2	7,3	22%	23%	23%	6,0%	9,1%	9,4%
Mediaset SPA	1,48	5,0	4,3	4,4	1,5	1,4	1,4	29,6	13,5	10,8	29%	31%	31%	0,0%	4,3%	4,1%
Prosieben	9,52	7,7	6,0	5,7	1,2	1,1	1,1	10,4	6,6	6,0	16%	19%	19%	4,0%	7,4%	8,2%
TF1-TV Francaise	5,08	3,3	2,9	2,9	0,6	0,5	0,5	13,3	9,5	8,7	17%	18%	18%	5,7%	6,8%	7,7%
<b>Mediana</b>		<b>5,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>10,0</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,4%</b>	<b>8,2%</b>
<b>Pay TV</b>																
Cogeco	94,23	5,5	5,3	5,3	2,6	2,6	2,6	12,6	12,6	12,2	48%	48%	48%	2,2%	2,7%	3,0%
Comcast	43,06	9,8	8,7	8,0	2,8	2,6	2,5	18,3	14,7	12,5	29%	30%	31%	2,1%	2,3%	2,6%
Dish Network	25,40	7,4	7,8	8,3	1,5	1,5	1,5	11,3	11,0	14,0	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	19,01	4,9	4,9	5,9	2,0	2,0	2,2	69,6	-	59,4	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	16,73	7,0	6,9	8,3	3,1	3,0	3,6	17,1	16,8	16,3	44%	44%	43%	10,0%	10,0%	9,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>17,1</b>	<b>13,7</b>	<b>14,0</b>	<b>41%</b>	<b>41%</b>	<b>37%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,6%</b>

## Wycena spółek IT

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Polskie spółki</b>																
Asseco Poland	64,00	4,6	4,4	4,2	0,7	0,7	0,6	14,6	13,4	12,6	16%	16%	16%	4,7%	4,7%	4,7%
Comarch	196,50	6,4	6,2	5,9	1,0	0,9	0,8	16,9	15,0	15,0	15%	15%	14%	0,8%	0,8%	0,8%
Sygnity	6,58	4,0	3,4	2,8	0,9	0,8	0,6	5,9	5,3	5,2	23%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>14,6</b>	<b>13,4</b>	<b>12,6</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
Atos Origin	57,58	4,2	4,0	3,7	0,6	0,6	0,6	8,1	7,6	6,9	14%	14%	15%	2,4%	2,7%	2,9%
CapGemini	98,60	9,4	8,5	7,9	1,3	1,3	1,2	15,4	13,1	11,4	14%	15%	15%	1,7%	2,1%	2,3%
IBM	108,91	8,5	8,0	8,2	2,0	2,0	2,0	9,8	8,9	8,3	24%	25%	24%	6,0%	6,2%	6,5%
Indra Sistemas	5,13	6,7	4,4	4,0	0,5	0,5	0,4	13,8	7,2	6,1	7%	11%	11%	1,2%	2,1%	3,5%
Microsoft	204,72	22,7	20,3	18,0	10,4	9,4	8,5	36,1	31,7	28,0	46%	47%	47%	1,0%	1,0%	1,1%
Oracle	56,02	10,5	10,3	10,0	5,0	5,0	4,9	14,7	13,9	12,8	47%	48%	49%	1,7%	1,7%	1,8%
SAP	93,66	13,3	11,9	10,7	4,4	4,1	3,8	18,7	16,3	14,5	33%	34%	35%	1,8%	1,9%	2,2%
TietoEVRY	21,66	9,5	7,4	6,8	1,2	1,2	1,2	12,4	10,0	9,3	13%	16%	17%	5,1%	6,2%	6,7%
<b>Mediana</b>		<b>9,4</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>14,2</b>	<b>11,5</b>	<b>10,4</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,6%</b>

Zródło: 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>475,00</b>	<b>19,9</b>	<b>28,8</b>	<b>6,3</b>	<b>11,4</b>	<b>13,8</b>	<b>4,7</b>	<b>29,8</b>	<b>47,5</b>	<b>9,6</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>354,00</b>	<b>11,7</b>	<b>17,2</b>	<b>23,6</b>	<b>9,9</b>	<b>13,4</b>	<b>16,8</b>	<b>13,9</b>	<b>20,8</b>	<b>28,9</b>	<b>85%</b>	<b>78%</b>	<b>71%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>0,0%</b>
<b>PlayWay</b>	<b>537,00</b>	<b>28,4</b>	<b>11,3</b>	<b>10,9</b>	<b>19,7</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>	<b>33,8</b>	<b>19,5</b>	<b>19,4</b>	<b>69%</b>	<b>83%</b>	<b>83%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Ten Square Games</b>	<b>645,00</b>	<b>21,5</b>	<b>15,9</b>	<b>14,4</b>	<b>7,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>25,2</b>	<b>19,2</b>	<b>17,6</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,9%</b>
Activision Blizzards	77,77	16,5	16,0	14,6	7,1	6,9	6,3	24,5	23,8	21,3	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	6170,00	28,9	23,7	19,9	9,7	9,0	7,9	42,6	34,0	29,3	33%	38%	40%	0,7%	0,8%	0,9%
Take Two	162,77	24,1	23,9	19,3	5,6	5,4	4,7	34,5	33,8	29,1	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	81,90	15,6	10,0	8,9	7,0	4,0	3,9	-	28,0	26,1	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	123,90	17,9	14,7	14,1	6,1	5,2	5,0	26,5	22,8	21,0	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	275,00	26,8	22,4	20,6	15,6	13,5	12,6	54,4	45,6	42,4	58%	60%	61%	0,4%	0,5%	0,5%
<b>Mediana</b>	<b>20,7</b>	<b>16,6</b>	<b>14,5</b>	<b>8,4</b>	<b>7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>29,8</b>	<b>25,9</b>	<b>23,7</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**

2020-10-30	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	209	+345	+265	230	37,00	-66%	-66%	68,29
Frostpunk: SP	11 bit studios	593	-217	+52	341	88,00	0%	0%	88,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	257	+245	+446	254	107,00	-36%	-40%	134,00
Blair Witch	Bloober Team	2000+	-	-	1 404	-	-	-	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	30	-4	-27	366	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	112	+164	+233	269	30,00	-70%	-70%	90,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	12	+137	+151	142	45,00	-70%	-70%	135,00
Green Hell	Creepy Jar	539	-371	-342	258	90,00	0%	0%	90,00
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	1 356	-259	+92	1 338	29,00	-19%	-19%	35,00
Dying Light	Techland	132	-47	+174	257	34,00	0%	-66%	71,71

**Steam Wishlist**

2020-10-30	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	62	+2	+8	65	2020
Bum Simulator	PlayWay	52	+1	+4	54	2020
I am Your President	PlayWay	77	+2	+11	82	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	59	+2	+8	63	2020
Builders of Egypt	PlayWay	32	+1	+3	34	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	34	+1	+3	36	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	86,90	8,7	7,8	7,1	1,5	1,4	1,3	20,1	15,0	12,9	17%	18%	18%	3,3%	3,8%	4,0%
Budimex	236,50	9,5	7,2	7,2	0,6	0,6	0,6	20,7	16,3	13,1	6%	8%	8%	2,2%	2,9%	5,5%
Ferrovial	19,07	44,8	31,2	26,9	3,3	3,1	3,0	-	46,6	34,8	7%	10%	11%	3,1%	3,9%	4,0%
Hochtief	62,60	2,4	2,3	2,1	0,2	0,2	0,2	9,0	7,0	6,2	7%	7%	7%	6,8%	8,7%	9,4%
Mota Engil	1,08	4,7	4,0	-	0,7	0,6	-	7,7	2,8	-	15%	16%	-	5,4%	6,4%	-
NCC	141,10	5,2	4,7	4,6	0,3	0,3	0,3	12,1	10,3	10,0	5%	6%	6%	3,9%	5,0%	5,4%
Skanska	166,35	7,2	7,2	6,6	0,4	0,4	0,4	11,8	11,9	10,7	5%	5%	6%	3,8%	4,1%	4,7%
Strabag	23,65	2,1	2,1	2,0	0,2	0,1	0,1	8,1	7,8	7,0	7%	7%	7%	4,7%	5,1%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>11,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,7</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,4%</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	1,67	7,7	6,9	6,7	0,5	0,5	0,5	18,6	4,3	4,3	33%	26%	25%	9,0%	15,0%	15,6%
Echo Investment	3,75	10,2	11,5	10,2	0,9	0,8	0,8	6,7	6,9	6,0	36%	41%	46%	-	10,4%	10,1%
GTC	5,40	6,2	5,3	-	0,5	0,5	-	-	-	-	54%	59%	-	4,5%	0,5%	-
CA Immobilien Anlagen	23,35	22,0	19,5	18,3	0,7	0,7	0,6	14,4	13,8	10,8	70%	72%	-	4,4%	4,8%	4,8%
Deutsche Euroshop AG	10,60	12,3	11,3	12,4	0,3	0,3	0,3	5,4	8,3	5,9	84%	86%	84%	8,9%	10,2%	10,0%
Immofinanz AG	11,56	20,2	19,2	20,2	0,4	0,4	0,4	10,1	9,2	8,4	56%	58%	51%	8,0%	8,7%	9,0%
Klepierre	10,68	20,5	18,2	15,7	0,3	0,4	0,4	4,5	4,6	4,0	66%	73%	81%	16,3%	16,2%	16,4%
Segro	889,60	39,8	36,2	31,5	1,2	1,2	1,2	36,9	33,1	30,6	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>16,2</b>	<b>14,9</b>	<b>15,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>10,1</b>	<b>8,3</b>	<b>6,0</b>	<b>61%</b>	<b>66%</b>	<b>66%</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,0%</b>

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

**Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych**

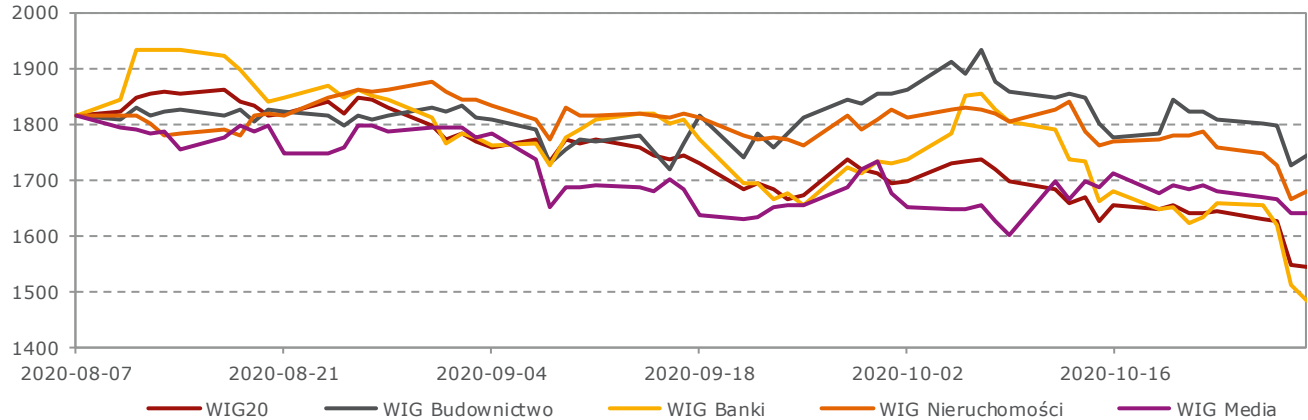
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Polskie spółki</b>																
CCC	37,56	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	5460,00	19,2	10,0	7,5	1,3	1,1	1,0	-	19,8	12,6	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,11	14,3	7,8	5,4	0,6	0,5	0,4	62,1	17,0	9,3	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>16,8</b>	<b>8,9</b>	<b>6,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>62,1</b>	<b>18,4</b>	<b>10,9</b>	<b>5%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
ABC Mart	5510,00	6,3	9,4	6,7	1,1	1,3	1,1	15,1	23,8	16,2	18%	14%	17%	3,1%	3,1%	3,1%
Adidas	258,80	26,6	15,4	13,3	2,6	2,2	2,1	-	29,5	24,1	10%	14%	16%	0,9%	1,4%	1,7%
Assoc Brit Foods	1639,50	7,3	6,0	5,5	0,9	0,8	0,8	21,9	13,7	11,9	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	8,31	3,6	-	4,3	0,2	0,3	0,3	3,7	-	5,6	7%	-	6%	3,4%	3,4%	3,4%
Crocs	53,99	20,0	17,1	15,9	3,1	2,7	2,5	27,9	24,8	22,1	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	36,99	3,6	6,9	4,3	0,4	0,4	0,4	7,6	19,2	9,5	11%	6%	10%	4,1%	1,5%	4,3%
Geox	0,47	9,6	3,6	2,9	0,6	0,5	0,5	-	-	9,3	6%	14%	16%	-	2,8%	5,8%
H&M	142,30	10,7	6,5	5,9	1,1	1,0	0,9	-	22,2	17,7	11%	15%	16%	3,9%	4,9%	5,5%
Hugo Boss	19,99	5,2	3,3	2,9	0,8	0,7	0,6	-	12,0	8,2	14%	20%	21%	3,1%	6,6%	9,3%
Inditex	21,37	8,3	12,8	9,5	2,3	2,8	2,4	17,4	35,0	20,3	28%	22%	26%	5,0%	2,6%	4,2%
Lululemon	330,15	39,3	43,7	30,7	10,1	9,9	8,0	67,5	-	52,4	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	122,86	31,8	30,1	22,6	4,0	3,9	3,4	53,8	52,4	37,3	13%	13%	15%	0,8%	0,8%	0,9%
Under Armour	13,79	-	8,8	6,3	0,7	0,6	0,5	-	-	48,6	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>6,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>19,7</b>	<b>23,8</b>	<b>17,7</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,2%</b>

**Wycena spółek handlowych**

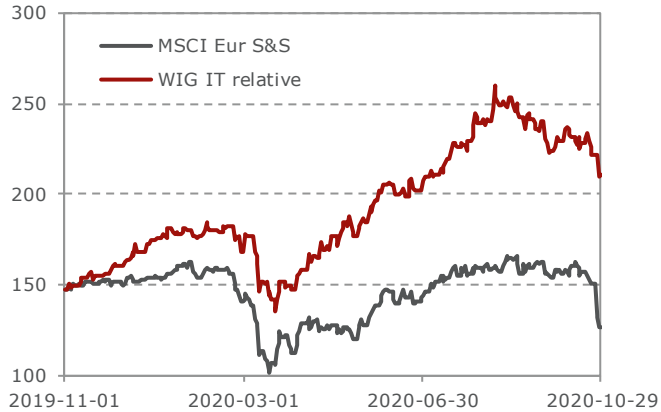
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Segment dóbr luksusowych</b>																
Estee Lauder	223,14	17,9	15,6	13,6	3,6	3,3	3,1	49,5	41,7	35,5	20%	22%	23%	0,6%	0,8%	1,0%
Hermes International	809,60	37,5	29,3	26,0	13,3	11,4	10,2	-	54,5	47,4	35%	39%	39%	0,6%	0,7%	0,8%
Kering	520,20	15,9	12,6	11,3	5,2	4,4	4,0	31,8	22,2	19,2	32%	35%	36%	1,5%	2,0%	2,3%
LVMH	403,80	19,8	14,9	13,5	4,7	4,1	3,7	47,0	28,8	24,9	24%	27%	27%	1,1%	1,6%	1,9%
Moncler	34,13	16,7	12,8	11,2	5,9	5,0	4,5	40,0	27,6	23,5	35%	39%	40%	0,9%	1,5%	1,8%
<b>Mediana</b>		<b>17,9</b>	<b>14,9</b>	<b>13,5</b>	<b>5,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>43,5</b>	<b>28,8</b>	<b>24,9</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	4448,00	18,4	16,5	13,5	1,4	1,2	1,0	46,3	43,8	33,7	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	267,30	25,5	21,2	16,7	2,6	2,0	1,6	46,9	35,2	27,3	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	83,08	43,6	35,0	28,2	2,7	2,3	1,9	-	-	-	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>25,5</b>	<b>21,2</b>	<b>16,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>46,6</b>	<b>39,5</b>	<b>30,5</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	213,60	22,4	17,4	14,1	2,1	1,7	1,3	37,7	28,3	23,1	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	11,51	4,4	4,2	3,9	0,1	0,1	0,1	-	-	30,6	2%	2%	2%	4,3%	4,3%	4,3%
Jeronimo Martins	13,83	8,3	7,0	6,5	0,4	0,4	0,4	26,2	21,2	20,0	5%	6%	6%	1,9%	2,4%	2,5%
Carrefour	13,32	4,0	4,0	3,7	0,2	0,2	0,2	10,7	9,8	9,0	6%	6%	6%	3,4%	4,1%	4,5%
AXFood	205,80	10,5	10,1	10,0	0,9	0,9	0,9	24,3	23,8	23,7	9%	9%	9%	3,5%	3,5%	3,5%
Tesco	203,00	6,6	7,8	7,2	0,5	0,5	0,5	11,9	14,4	11,5	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	23,93	6,1	6,4	6,2	0,5	0,6	0,5	11,7	12,7	12,0	9%	9%	8%	3,6%	3,6%	3,8%
X 5 Retail	2781,00	5,5	5,0	4,5	0,7	0,6	0,6	21,0	17,1	15,1	12%	12%	12%	4,9%	5,7%	6,0%
Magnit	4659,00	5,0	4,6	4,8	0,6	0,5	0,5	18,5	15,7	15,0	11%	11%	10%	7,0%	6,9%	7,5%
Sonae	0,49	6,7	5,6	5,6	0,6	0,5	0,5	12,6	2,8	1,9	8%	10%	9%	18,9%	19,1%	25,0%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>18,5</b>	<b>15,7</b>	<b>15,0</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,1%</b>

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

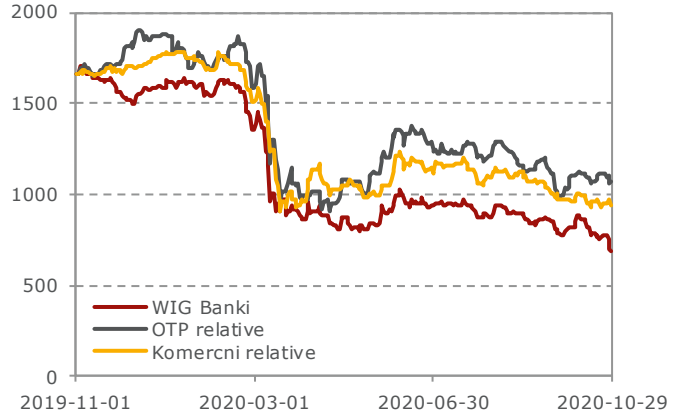
## Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



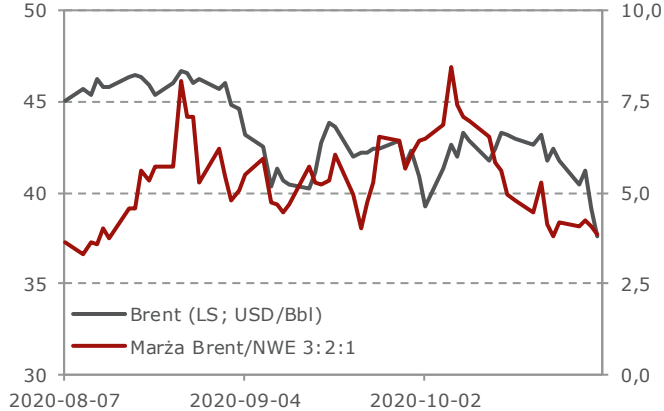
## WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



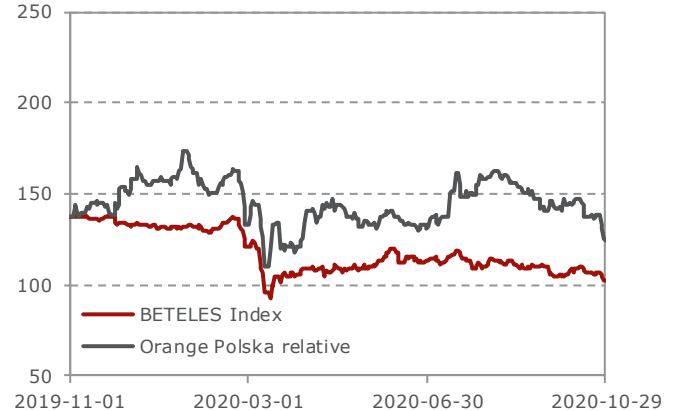
## OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



## Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



## Cena miedzi na LME



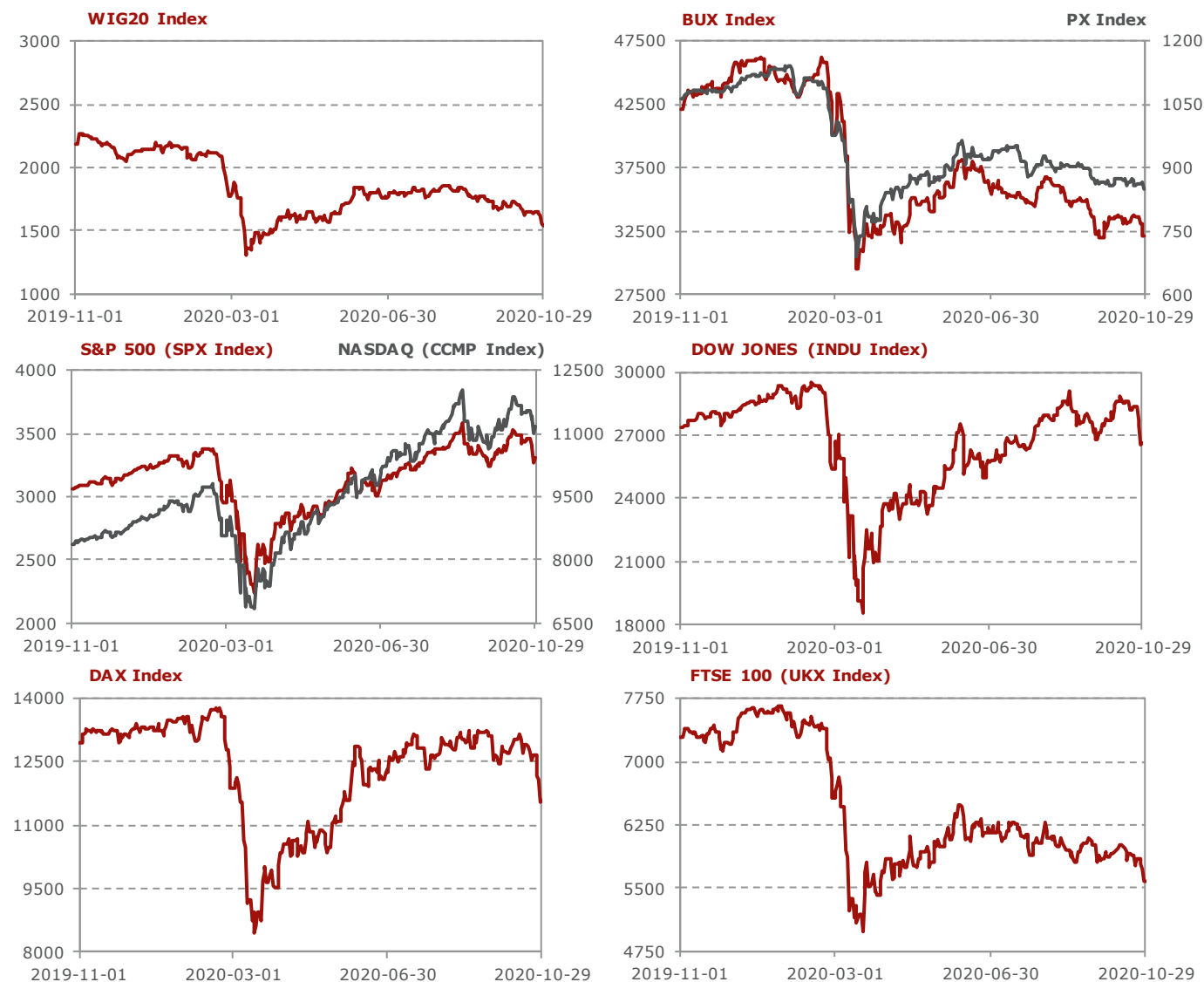
## KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



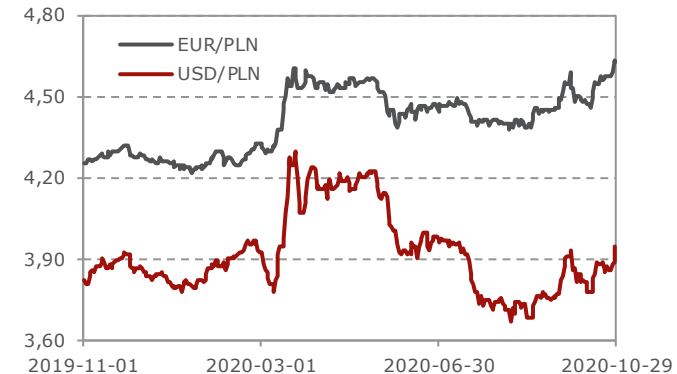
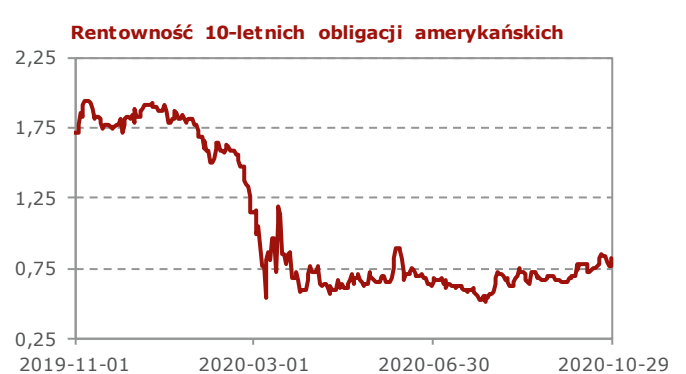
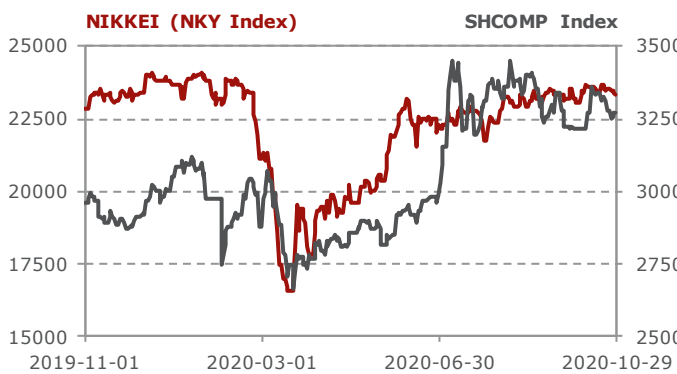
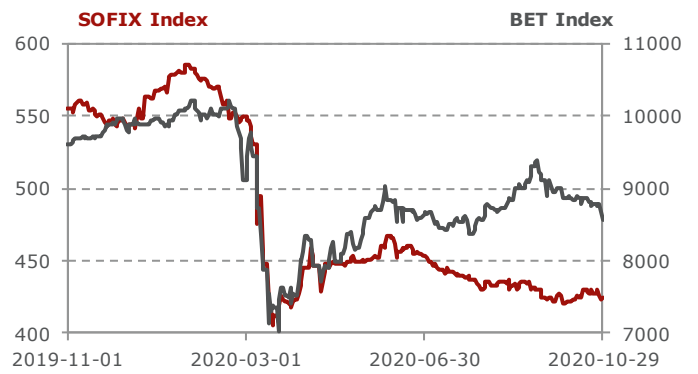
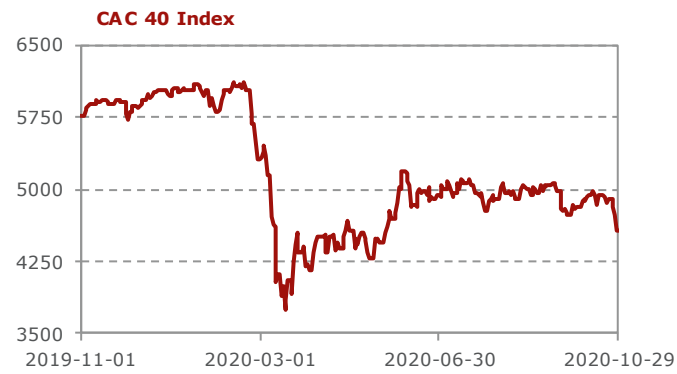
Źródło: Bloomberg

**Przegląd rynków zagranicznych**

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-10-29	26 480,98	26 891,89	26 290,78	26 659,11	+0,52%
S&P 500	2020-10-29	3 277,17	3 341,05	3 259,82	3 310,11	+1,19%
NASDAQ	2020-10-29	11 064,47	11 287,63	11 030,19	11 185,59	+1,64%
DAX	2020-10-29	11 631,07	11 707,43	11 458,56	11 598,07	+0,32%
CAC 40	2020-10-29	4 571,13	4 606,72	4 512,57	4 569,67	-0,03%
FTSE 100	2020-10-29	5 582,80	5 616,58	5 534,66	5 581,75	-0,02%
WIG20	2020-10-29	1 557,47	1 567,72	1 529,15	1 542,76	-0,45%
BUX	2020-10-29	32 074,76	32 335,88	31 897,50	32 047,68	-0,18%
PX	2020-10-29	864,80	864,80	840,76	848,85	-1,88%
RTS	2020-10-29	1 344,23	1 362,97	1 323,82	1 344,70	+0,00%
SOFIX	2020-10-29	423,69	425,00	420,72	424,09	+0,09%
BET	2020-10-29	8 668,45	8 671,56	8 555,65	8 555,65	-1,30%
XU100	2020-10-28	1 150,10	1 152,61	1 126,99	1 126,99	-2,22%
BETELES	2020-10-29	102,16	103,92	101,25	102,68	+0,60%
NIKKEI	2020-10-29	23 170,76	23 374,10	23 170,76	23 331,94	-0,37%
SHCOMP	2020-10-29	3 235,77	3 289,77	3 231,12	3 272,73	+0,11%
Miedź	2020-10-29	6 748,00	6 794,00	6 698,00	6 729,50	-0,27%
Ropa	2020-10-29	38,65	38,84	36,12	37,13	-3,41%
USD/PLN	2020-10-29	3,9446	3,9717	3,9292	3,9607	+0,41%
EUR/PLN	2020-10-29	4,6334	4,6458	4,6067	4,6242	-0,20%
EUR/USD	2020-10-29	1,1746	1,1759	1,1650	1,1674	-0,61%
USBonds10	2020-10-29	0,7793	0,8398	0,7677	0,8230	+0,0520
GRBonds10	2020-10-29	-0,6190	-0,6180	-0,6460	-0,6360	-0,0110
PLBonds10	2020-10-29	1,1600	1,1740	1,1450	1,1490	-0,0110



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 Włoka  
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.