

poniedziałek, 3 czerwca 2019 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

| WIG                       | WIG20                   | mWIG40                    | sWIG80                    | PLBonds10                | Oil \$/b               | USD/zł              | EUR/zł           |
|---------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|------------------------|---------------------|------------------|
| 57909,95<br>343,12 (0,6%) | 2239,31<br>17,75 (0,8%) | 3951,18<br>-3,25 (-0,08%) | 11577,04<br>41,89 (0,36%) | 2,715<br>-0,071 (-2,62%) | 53,5<br>-0,38 (-0,71%) | 3,8344<br>0 (0,06%) | 4,2822<br>0 (0%) |

### Informacje ze spółek i sektorów

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>CD Projekt</b> | <b>Wywiad z prezesem</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Prezes zadeklarował, że spółka chce rosnać w dotychczasowym tempie i wydawać więcej gier utrzymując ich wysoki poziom.</li> <li>Decyzja o wypłacie dywidendy miała charakter jednorazowy.</li> <li>Gry RPG pozostaną głównym obszarem zainteresowania firmy, ale spółka będzie ze swoimi produktami wychodzić także poza ten gatunek.</li> <li>Cd Projekt chce mieć drugi tak duży zespół, jak ten pracujący przy Cyberpunk2077.</li> <li>Kolejna gra klasy AAA ma się pojawić do 2021 r.</li> <li>Prezes Kiciński stwierdził, że targi E3, które odbędą się 11-13 czerwca będą najważniejsze w historii spółki.</li> </ul> |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Amica</b> | <b>Aktualizacja Strategii do 2023 r.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Spółka w najbliższych czterech latach planuje skupić się na rozwoju na rynku włoskim i hiszpańskim.</li> <li>Z przekazanych przez prezesa informacji wynika, że spółka obniżyła swoje oczekiwania odnośnie przychodów z 5 mld do około 4 mld zł, a EBITDA ma wynosić 334 mln. W 2018 Amica wypracowała 2,93 mld zł przychodów.</li> <li>Zmiana w strategii jest efektem zawirowań na kierunku wschodnim, gdzie konflikt rosyjsko-ukraiński mocno ograniczył potencjał wzrostu.</li> <li>Spółka poszukuje celów akwizycyjnych zarówno wśród dystrybutorów, jak i możliwości licencji marek. Prowadzone są rozmowy z hiszpańskim Fagorem.</li> </ul> |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Idea Bank<br/>Getin Noble</b> | <b>KNF nie zgadza się na połączenie Idea Banku z Getin Noble</b><br>Komisja Nadzoru Finansowego odmówiła wydania zezwolenia na połączenie Idea Banku z Getin Noble Bankiem poprzez przeniesienie całego majątku GNB na Idea Bank. W uzasadnieniu stwierdzono, że połączony bank nie będzie spełniał wszystkich wymogów kapitałowych. |
|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Enea</b> | <b>Enea zamierza wyemitować 1 mld zł obligacji</b><br>Enea zamierza przeprowadzić emisję obligacji do kwoty 1 mld zł w ramach programu emisji do 5 mld zł. Spółka planuje przeprowadzić emisję w 2Q'19 r. Termin zapadalności obligacji będzie wynosił 5 lat od daty emisji, a celem emisji jest refinansowanie zadłużenia spółki. |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ferrum</b> | <b>Wyniki finansowe</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Przychody grupy w 1Q'19 r. wyniosły 26,7 mln zł vs 27,6 mln zł r/r.</li> <li>Zysk netto wyniósł 1,4 mln zł vs 2,08 mln zł r/r.</li> </ul> <p>Za 67,3 % przychodów Ferrum w pierwszym kwartale odpowiadał eksport, a wartość sprzedaży zagranicznej wyniosła 18 mln zł. Główne rynki eksportowe to Ukraina (9,7 mln zł) oraz Tanzania (7,9 mln zł). Aktualny portfel zamówień wynosi 279 mln zł i obejmuje 38 umów. Spółka obecnie realizuje z ukraińską Epicentr K LLC umowę na dostawę silosów zbożowych na Ukrainę o wartości ok. 210 mln zł oraz kontrakt na dostawę kompleksu silosów w Tanzanii.</p> |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Getin Holding</b> | <b>Getin liczy na utrzymanie pozytywnych tendencji</b><br>Getin, którego wyniki znalazły się pod presją sytuacji Idea Banku, poprawił wyniki na rynkach zagranicznych i liczy na utrzymanie obserwowanych tam pozytywnych tendencji. Łączna kwota dywidendy ujętych w wyniku 1Q'19 r. wyniosła 44 mln zł netto. |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Millenium</b> | <b>Fuzja z Euro Bankiem jesienią.</b><br>Millenium po uzyskaniu zgód KNF i UOKiK sfinalizował transakcję zakupu 99,8% akcji Euro Banku. Kwota transakcji wyniosła 1,83 mld zł. Fuzja prawna jest planowana na wrzesień, a operacyjna na listopad. |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Lotos</b> | <b>Przesunięcie w projekcie EFRA</b><br>Lotos Asphalt i generalny wykonawca projektu EFRA – Kinetics Technology podpisały aneks, zgodnie z którym termin osiągnięcia stanu gotowości do rozruchu Kompleksu Koksownia będzie przesunięty o 30 dni. Lotos podkreśla, że przesunięty termin nie opóźni wystąpienia planowanych efektów ekonomiczno-finansowych. |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

**Pozostałe wiadomości ze spółek**

|                 |                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ropczyce</b> | Zakłady Magnetyzowe Ropczyce planują zmianę statusu, która upoważni zarząd do wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego. Zaliczka może stanowić najwyżej połowę zysku osiągniętego od końca poprzedniego roku obrotowego. |
| <b>Ursus</b>    | Spółka planuje w czerwcu przedstawić plan dezinwestycji. Ursus podkreśla, że z jednej strony musi rozwiązać sposób dalszego finansowania organizacji, a z drugiej porozumieć się z wierzycielami.                                                            |
| <b>LUG</b>      | Zarząd spółki zaproponował Walnemu Zgromadzeniu wypłatę dywidendy w wysokości 0,14 zł na akcję. Na ten cel przeznaczone zostanie 1 mln zł. Proponowany dzień dywidendy to 12.09.'19 r., a dzień wypłaty 19.09.'19 r.                                         |
| <b>PGE</b>      | PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna uzyskało koncesję na wytwarzanie energii elektrycznej dla bloku energetycznego nr 5 w Elektrowni Opolo. Spółka przejęła ten blok do użytkowania i eksploatacji.                                                    |
| <b>Megaron</b>  | Akcjonariusze spółki zdecydują o przeznaczeniu zysku 3,3 mln zł zysku netto za '18 r. Spółka chce przeznaczyć pieniądze na kapitał rezerwowy. Walne zgromadzenie zaplanowane jest na 28.06.'19 r.                                                            |
| <b>Ropczyce</b> | Zakłady Magnetyzowe Ropczyce planują zmianę statusu, która upoważni zarząd do wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego. Zaliczka może stanowić najwyżej połowę zysku osiągniętego od końca poprzedniego roku obrotowego. |

**Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku**

| Spółka                            | Rekomendacja | Data wydania | Cena w dniu wydania | Cena docelowa | Cena bieżąca | Potencjał zmiany | P/E         |             | EV/EBITDA  |            |
|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------------|---------------|--------------|------------------|-------------|-------------|------------|------------|
|                                   |              |              |                     |               |              |                  | 2019        | 2020        | 2019       | 2020       |
| <b>Finanse</b>                    |              |              |                     |               |              | <b>+15,8%</b>    | <b>11,0</b> | <b>10,5</b> |            |            |
| Alior Bank                        | kupuj        | 2019-02-01   | 57,50               | 87,00         | 52,80        | +64,8%           | 6,9         | 6,1         |            |            |
| Handlowy                          | kupuj        | 2019-05-21   | 52,40               | 61,00         | 53,70        | +13,6%           | 13,6        | 11,1        |            |            |
| ING BSK                           | trzymaj      | 2019-02-01   | 191,40              | 191,80        | 189,80       | +1,1%            | 14,9        | 13,3        |            |            |
| Millennium                        | akumuluj     | 2019-02-01   | 8,82                | 10,00         | 9,57         | +4,5%            | 15,8        | 11,3        |            |            |
| Pekao                             | kupuj        | 2019-05-30   | 103,75              | 121,00        | 106,25       | +13,9%           | 12,2        | 10,7        |            |            |
| PKO BP                            | akumuluj     | 2019-05-09   | 37,78               | 40,92         | 39,30        | +4,1%            | 11,9        | 11,3        |            |            |
| Santander Bank Polska             | trzymaj      | 2019-02-01   | 373,80              | 388,00        | 365,20       | +6,2%            | 14,1        | 11,8        |            |            |
| Komerční Banka                    | kupuj        | 2019-05-09   | 873,00              | 1 000 CZK     | 873,00       | +14,5%           | 10,9        | 10,5        |            |            |
| Erste Bank                        | kupuj        | 2019-02-04   | 31,00               | 43,72 EUR     | 31,75        | +37,7%           | 9,1         | 8,5         |            |            |
| OTP Bank                          | trzymaj      | 2019-04-02   | 12 600              | 13 046 HUF    | 12 150       | +7,4%            | 10,1        | 9,5         |            |            |
| PZU                               | akumuluj     | 2019-04-02   | 40,79               | 43,38         | 41,43        | +4,7%            | 11,0        | 10,4        |            |            |
| Kruk                              | kupuj        | 2019-04-02   | 152,30              | 213,65        | 160,70       | +32,9%           | 8,9         | 8,8         |            |            |
| Skarbiec Holding                  | kupuj        | 2018-12-05   | 23,50               | 31,36         | 16,50        | +90,1%           | 4,9         | 4,9         |            |            |
| <b>Chemia</b>                     |              |              |                     |               |              | <b>+34,2%</b>    | <b>9,0</b>  | <b>11,1</b> | <b>5,3</b> | <b>5,9</b> |
| Ciech                             | kupuj        | 2019-05-09   | 44,85               | 68,11         | 42,65        | +59,7%           | 7,4         | 7,1         | 5,1        | 4,7        |
| Grupa Azoty                       | kupuj        | 2019-05-09   | 35,92               | 45,39         | 39,86        | +13,9%           | 10,6        | 15,0        | 5,6        | 7,0        |
| <b>Paliwa</b>                     |              |              |                     |               |              | <b>-3,4%</b>     | <b>13,7</b> | <b>11,7</b> | <b>5,8</b> | <b>5,3</b> |
| Lotos                             | sprzedaj     | 2019-04-02   | 86,22               | 65,41         | 87,82        | -25,5%           | 14,9        | 13,4        | 7,2        | 6,1        |
| MOL                               | trzymaj      | 2019-04-02   | 3 278               | 3 223 HUF     | 3 276        | -1,6%            | 14,9        | 10,4        | 5,1        | 4,4        |
| PGNiG                             | kupuj        | 2019-05-28   | 5,58                | 6,47          | 5,60         | +15,5%           | 11,2        | 8,7         | 4,8        | 3,9        |
| PKN Orlen                         | sprzedaj     | 2019-04-02   | 99,94               | 79,39         | 96,78        | -18,0%           | 12,5        | 12,9        | 6,5        | 6,3        |
| <b>Energetyka</b>                 |              |              |                     |               |              | <b>+25,9%</b>    | <b>4,4</b>  | <b>4,8</b>  | <b>3,9</b> | <b>3,4</b> |
| CEZ                               | trzymaj      | 2019-04-02   | 540,50              | 565,50 CZK    | 538,50       | +5,0%            | 16,3        | 15,6        | 7,6        | 7,3        |
| Enea                              | kupuj        | 2019-04-02   | 8,76                | 12,51         | 8,41         | +48,8%           | 3,1         | 2,8         | 3,2        | 2,9        |
| Energa                            | kupuj        | 2019-04-02   | 8,58                | 12,21         | 7,74         | +57,8%           | 4,4         | 4,8         | 3,9        | 4,1        |
| PGE                               | kupuj        | 2019-05-09   | 8,61                | 13,38         | 9,23         | +45,0%           | 7,3         | 4,8         | 3,9        | 3,1        |
| Tauron                            | kupuj        | 2019-04-02   | 2,03                | 2,89          | 1,59         | +82,1%           | 2,5         | 2,1         | 3,8        | 3,4        |
| <b>Telekomunikacja, media, IT</b> |              |              |                     |               |              | <b>+9,6%</b>     | <b>18,1</b> | <b>14,9</b> | <b>6,8</b> | <b>6,6</b> |
| Netia                             | trzymaj      | 2018-11-26   | 4,66                | 4,70          | 4,92         | -4,5%            | 33,0        | 27,4        | 5,6        | 5,6        |
| Orange Polska                     | kupuj        | 2018-11-26   | 4,91                | 6,40          | 5,15         | +24,3%           | 64,6        | 23,7        | 4,5        | 4,1        |
| Play                              | kupuj        | 2019-05-31   | 25,08               | 29,00         | 26,22        | +10,6%           | 7,9         | 7,5         | 5,6        | 5,8        |
| Agora                             | kupuj        | 2018-11-27   | 9,50                | 16,00         | 12,55        | +27,5%           | 41,7        | 22,1        | 5,7        | 5,2        |
| Cyfrowy Polsat                    | redukuj      | 2019-05-31   | 26,00               | 24,60         | 26,10        | -5,7%            | 13,6        | 11,7        | 6,8        | 6,6        |
| Wirtualna Polska                  | akumuluj     | 2019-02-04   | 58,40               | 61,50         | 57,80        | +6,4%            | 18,1        | 15,5        | 9,7        | 8,5        |
| Asseco Poland                     | trzymaj      | 2019-03-05   | 54,30               | 53,00         | 51,10        | +3,7%            | 14,4        | 14,0        | 8,4        | 7,9        |
| Comarch                           | kupuj        | 2019-04-17   | 181,00              | 230,00        | 194,00       | +18,6%           | 16,0        | 14,4        | 7,1        | 6,7        |
| 11 bit studios                    | kupuj        | 2019-05-20   | 398,00              | 518,00        | 397,50       | +30,3%           | 26,6        | 37,9        | 18,7       | 23,1       |
| CD Projekt                        | akumuluj     | 2019-05-09   | 215,00              | 237,50        | 207,80       | +14,3%           | -           | 10,2        | -          | 7,4        |
| <b>Przemysł, surowce</b>          |              |              |                     |               |              | <b>+15,9%</b>    | <b>7,0</b>  | <b>11,6</b> | <b>4,8</b> | <b>4,8</b> |
| Famur                             | kupuj        | 2019-05-09   | 4,82                | 6,90          | 4,85         | +42,3%           | 6,5         | 10,1        | 3,9        | 5,0        |
| Grupa Kęty                        | trzymaj      | 2019-04-02   | 324,00              | 341,33        | 347,50       | -1,8%            | 13,8        | 13,1        | 9,2        | 8,7        |
| JSW                               | trzymaj      | 2019-05-09   | 49,86               | 54,80         | 50,20        | +9,2%            | 5,6         | 14,8        | 1,5        | 2,5        |
| Kemel                             | kupuj        | 2019-03-05   | 49,20               | 62,86         | 46,50        | +35,2%           | 5,3         | 4,7         | 5,2        | 4,5        |
| KGHM                              | trzymaj      | 2019-04-02   | 109,40              | 105,57        | 95,00        | +11,1%           | 7,6         | 7,5         | 4,3        | 4,0        |
| Stelmet                           | trzymaj      | 2019-03-05   | 10,25               | 8,36          | 7,70         | +8,6%            | 22,2        | 16,7        | 6,9        | 6,0        |
| <b>Deweloperzy</b>                |              |              |                     |               |              | <b>+2,9%</b>     | <b>9,2</b>  | <b>8,2</b>  | <b>7,7</b> | <b>7,1</b> |
| Atal                              | trzymaj      | 2019-04-02   | 39,90               | 41,03         | 39,90        | +2,8%            | 9,2         | 8,9         | 8,5        | 8,2        |
| Dom Development                   | trzymaj      | 2019-04-02   | 80,80               | 84,40         | 82,00        | +2,9%            | 9,3         | 8,2         | 7,7        | 7,1        |
| <b>Handel</b>                     |              |              |                     |               |              | <b>+15,9%</b>    | <b>24,8</b> | <b>20,4</b> | <b>9,4</b> | <b>8,2</b> |
| AmRest                            | kupuj        | 2019-04-02   | 41,20               | 48,00         | 38,30        | +25,3%           | 36,0        | 26,3        | 12,4       | 9,9        |
| CCC                               | kupuj        | 2019-04-02   | 217,00              | 275,00        | 156,70       | +75,5%           | 14,8        | 11,9        | 6,0        | 5,0        |
| Dino                              | redukuj      | 2019-04-02   | 126,10              | 112,70        | 124,40       | -9,4%            | 30,2        | 23,5        | 17,9       | 14,3       |
| Eurocash                          | redukuj      | 2019-05-09   | 21,00               | 18,90         | 19,31        | -2,1%            | 36,0        | 23,9        | 7,9        | 6,7        |
| Jeronimo Martins                  | trzymaj      | 2019-05-09   | 13,89               | 14,30 EUR     | 13,63        | +5,0%            | 19,4        | 17,4        | 8,5        | 7,7        |
| LPP                               | trzymaj      | 2019-04-02   | 8 405,00            | 8400,00       | 7 335,00     | +14,5%           | 18,2        | 16,0        | 10,3       | 8,8        |

**Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku**

| Spółka             | Pozycjonowanie | Data wydania | Cena w dniu wydania | Cena bieżąca | Zmiana ceny od wydania | P/E  |      | EV/EBITDA |      |
|--------------------|----------------|--------------|---------------------|--------------|------------------------|------|------|-----------|------|
|                    |                |              |                     |              |                        | 2019 | 2020 | 2019      | 2020 |
| Spółki IT          |                |              |                     |              |                        | 10,6 | 9,9  | 4,4       | 4,2  |
| Ailleron           | niedoważaj     | 2019-01-31   | 11,75               | 7,76         | -34,0%                 | 10,0 | 9,0  | 3,5       | 2,6  |
| Asseco BS          | równoważ       | 2019-03-29   | 29,50               | 28,00        | -5,1%                  | 14,2 | 13,2 | 9,5       | 8,9  |
| Asseco SEE         | przeważaj      | 2019-04-11   | 14,20               | 15,40        | +8,5%                  | 11,2 | 10,8 | 4,5       | 4,1  |
| Atende             | równoważ       | 2019-01-31   | 4,40                | 3,60         | -18,2%                 | 9,0  | 8,4  | 4,3       | 4,2  |
| Spółki przemysłowe |                |              |                     |              |                        | 9,1  | 9,7  | 6,1       | 5,8  |
| AC                 | równoważ       | 2019-03-22   | 48,50               | 55,50        | +14,4%                 | 12,3 | 11,1 | 8,4       | 7,7  |
| Alumetal           | niedoważaj     | 2019-05-29   | 51,00               | 40,90        | -19,8%                 | 10,0 | 10,9 | 7,4       | 7,8  |
| Amica              | równoważ       | 2019-04-29   | 130,00              | 120,00       | -7,7%                  | 7,9  | 7,5  | 5,1       | 4,8  |
| Apator             | równoważ       | 2019-04-29   | 25,80               | 25,80        | +0,0%                  | 12,3 | 12,0 | 7,7       | 7,5  |
| Boryszew           | równoważ       | 2019-04-29   | 4,65                | 4,02         | -13,5%                 | 8,9  | 8,3  | 7,3       | 7,1  |
| Cognor             | równoważ       | 2019-05-09   | 1,59                | 1,60         | +0,9%                  | 6,8  | 9,8  | 4,6       | 4,9  |
| Ergis              | równoważ       | 2019-05-29   | 3,00                | 3,01         | +0,3%                  | 8,0  | 9,0  | 5,2       | 5,2  |
| Forte              | równoważ       | 2019-04-29   | 40,60               | 29,75        | -26,7%                 | 14,9 | 13,0 | 9,4       | 8,6  |
| Impexmetal         | niedoważaj     | 2019-04-25   | 4,16                | 4,30         | +3,4%                  | 5,7  | 5,9  | 5,9       | 5,8  |
| Kruszwica          | równoważ       | 2019-04-02   | 43,90               | 41,80        | -4,8%                  | 10,0 | 9,1  | 5,2       | 4,8  |
| Mangata            | równoważ       | 2019-05-29   | 69,50               | 67,50        | -2,9%                  | 9,1  | 10,3 | 6,1       | 6,6  |
| Pfleiderer Group   | równoważ       | 2019-05-29   | 20,40               | 19,45        | -4,7%                  | 40,0 | 19,2 | 6,1       | 5,8  |
| Pozbud             | przeważaj      | 2019-04-29   | 2,37                | 2,05         | -13,5%                 | 2,5  | 2,6  | 2,4       | 1,8  |
| Tarczyński         | równoważ       | 2019-05-29   | 15,40               | 15,20        | -1,3%                  | 6,6  | 5,5  | 4,8       | 4,4  |
| TIM                | przeważaj      | 2019-04-29   | 7,90                | 9,68         | +22,5%                 | 11,0 | 9,7  | 6,3       | 5,7  |
| Handel             |                |              |                     |              |                        | 11,5 | 10,5 | 6,8       | 5,8  |
| Monnari            | niedoważaj     | 2018-12-05   | 4,75                | 5,38         | +13,3%                 | 10,7 | 10,5 | 5,6       | 4,8  |
| VRG                | przeważaj      | 2019-05-29   | 3,90                | 3,91         | +0,3%                  | 12,2 | 10,4 | 8,1       | 6,8  |

**Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej**

|                                   | Cena   | 2019        | P/E<br>2020 | 2021        | 2019       | ROE<br>2020 | 2021       | 2019       | P/BV<br>2020 | 2021       | 2019        | DY<br>2020  | 2021        |
|-----------------------------------|--------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Polskie banki</b>              |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| Alior Bank                        | 52,80  | 6,9         | 6,1         | 5,7         | 13%        | 12%         | 12%        | 0,8        | 0,7          | 0,6        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Handlowy                          | 53,70  | 13,6        | 11,1        | 10,4        | 7%         | 9%          | 9%         | 1,0        | 1,0          | 0,9        | 7,0%        | 5,5%        | 6,8%        |
| ING BSK                           | 189,80 | 14,9        | 13,3        | 12,0        | 12%        | 13%         | 13%        | 1,8        | 1,7          | 1,5        | 1,8%        | 2,0%        | 2,3%        |
| Millennium                        | 9,57   | 15,8        | 11,3        | 10,1        | 8%         | 11%         | 11%        | 1,3        | 1,2          | 1,0        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Pekao                             | 106,25 | 12,2        | 10,7        | 10,1        | 10%        | 11%         | 11%        | 1,2        | 1,1          | 1,1        | 6,2%        | 6,1%        | 7,0%        |
| PKO BP                            | 39,30  | 11,9        | 11,3        | 10,8        | 10%        | 10%         | 10%        | 1,2        | 1,1          | 1,0        | 3,4%        | 4,2%        | 4,4%        |
| Santander BP                      | 365,20 | 14,1        | 11,8        | 10,5        | 10%        | 11%         | 12%        | 1,4        | 1,3          | 1,2        | 5,4%        | 3,6%        | 4,2%        |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>13,6</b> | <b>11,3</b> | <b>10,4</b> | <b>10%</b> | <b>11%</b>  | <b>11%</b> | <b>1,2</b> | <b>1,1</b>   | <b>1,0</b> | <b>3,4%</b> | <b>3,6%</b> | <b>4,2%</b> |
| <b>Inwestorzy polskich banków</b> |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| BCP                               | 0,252  | 8,7         | 7,4         | 6,0         | 8%         | 9%          | 10%        | 0,6        | 0,6          | 0,5        | 2,0%        | 4,4%        | 5,2%        |
| Citigroup                         | 62,150 | 8,2         | 7,2         | 6,6         | 10%        | 10%         | 10%        | 0,8        | 0,7          | 0,7        | 3,2%        | 3,7%        | 4,2%        |
| Commerzbank                       | 6,238  | 8,3         | 6,5         | 5,8         | 3%         | 4%          | 4%         | 0,3        | 0,3          | 0,3        | 3,7%        | 4,8%        | 5,7%        |
| ING                               | 9,695  | 7,3         | 7,2         | 6,8         | 10%        | 10%         | 10%        | 0,7        | 0,7          | 0,6        | 7,2%        | 7,4%        | 7,7%        |
| UCI                               | 10,188 | 5,4         | 5,2         | 4,9         | 8%         | 8%          | 7%         | 0,4        | 0,4          | 0,4        | 5,7%        | 7,4%        | 8,8%        |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>8,2</b>  | <b>7,2</b>  | <b>6,0</b>  | <b>8%</b>  | <b>9%</b>   | <b>10%</b> | <b>0,6</b> | <b>0,6</b>   | <b>0,5</b> | <b>3,7%</b> | <b>4,8%</b> | <b>5,7%</b> |
| <b>Zagraniczne banki</b>          |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| Erste Bank                        | 31,75  | 9,1         | 8,5         | -           | 10%        | 10%         | -          | 0,9        | 0,8          | -          | 4,4%        | 4,6%        | -           |
| Komercni Banka                    | 873,00 | 10,9        | 10,5        | -           | 14%        | 14%         | -          | 1,5        | 1,4          | -          | 6,0%        | 6,0%        | -           |
| OTP                               | 12 150 | 10,1        | 9,5         | -           | 16%        | 14%         | -          | 1,5        | 1,3          | -          | 1,9%        | 2,4%        | -           |
| Akbank                            | 5,98   | 6,1         | 4,1         | 3,3         | 11%        | 14%         | 15%        | 0,6        | 0,5          | 0,5        | 3,0%        | 5,0%        | 6,9%        |
| Alpha Bank                        | 1,69   | 19,0        | 10,6        | 7,7         | 1%         | 3%          | 4%         | 0,3        | 0,3          | 0,3        | 0,0%        | 0,5%        | 0,0%        |
| Banco Santander                   | 3,95   | 7,7         | 7,3         | 7,0         | 8%         | 8%          | 9%         | 0,6        | 0,6          | 0,6        | 5,8%        | 6,1%        | 6,4%        |
| Deutsche Bank                     | 6,05   | 12,2        | 8,5         | 6,3         | 2%         | 2%          | 3%         | 0,2        | 0,2          | 0,2        | 3,0%        | 4,2%        | 5,3%        |
| Eurobank Ergasias                 | 0,88   | 11,5        | 8,2         | 6,7         | 4%         | 7%          | 8%         | 0,6        | 0,5          | 0,5        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| National Bank of Greece           | 2,37   | 16,9        | 10,7        | 8,6         | 2%         | 4%          | 5%         | 0,4        | 0,4          | 0,4        | 0,0%        | 0,4%        | 0,0%        |
| Piraeus Bank                      | 2,89   | 18,1        | 10,9        | 8,0         | 2%         | 3%          | 4%         | 0,2        | 0,2          | 0,2        | 0,0%        | 1,1%        | 0,0%        |
| Sberbank                          | 233,24 | 5,6         | 4,9         | 4,5         | 22%        | 22%         | 21%        | 1,2        | 1,0          | 0,9        | 8,6%        | 10,0%       | 11,6%       |
| Turkiye Garanti Bank              | 7,93   | 4,9         | 3,6         | 2,9         | 12%        | 16%         | 18%        | 0,6        | 0,6          | 0,5        | 4,3%        | 5,6%        | 6,1%        |
| Turkiye Halk Bank                 | 5,30   | 2,4         | 2,0         | 1,6         | 9%         | 9%          | 9%         | 0,2        | 0,2          | 0,2        | 3,0%        | 2,2%        | 2,3%        |
| Turkiye Vakıflar Bankasi          | 3,69   | 2,7         | 2,1         | 1,6         | 13%        | 12%         | 15%        | 0,3        | 0,3          | 0,2        | 1,1%        | 1,2%        | 1,4%        |
| VTB Bank                          | 0,04   | 3,7         | 3,7         | 2,8         | 12%        | 12%         | 13%        | 0,4        | 0,4          | 0,3        | 8,2%        | 8,2%        | 10,9%       |
| Yapi ve Kredi Bankasi             | 1,99   | 4,3         | 3,1         | 2,8         | 10%        | 13%         | 12%        | 0,4        | 0,3          | 0,3        | 0,0%        | 1,5%        | -           |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>8,4</b>  | <b>7,7</b>  | <b>4,5</b>  | <b>10%</b> | <b>11%</b>  | <b>9%</b>  | <b>0,5</b> | <b>0,5</b>   | <b>0,3</b> | <b>3,0%</b> | <b>3,3%</b> | <b>3,8%</b> |

**Wycena spółek ubezpieczeniowych**

|                        | Cena   | 2019        | P/E<br>2020 | 2021       | 2019       | ROE<br>2020 | 2021       | 2019       | P/BV<br>2020 | 2021       | 2019        | DY<br>2020  | 2021        |
|------------------------|--------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ubezpieczyciele</b> |        |             |             |            |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| PZU                    | 41,43  | 11,0        | 10,4        | 10,2       | 22%        | 23%         | 23%        | 2,4        | 2,3          | 2,3        | 7,2%        | 7,3%        | 7,7%        |
| Aegon                  | 4,10   | 5,8         | 5,7         | 5,5        | 8%         | 7%          | 8%         | 0,4        | 0,4          | 0,4        | 7,4%        | 7,8%        | 8,2%        |
| Allianz                | 198,04 | 10,5        | 9,8         | 9,2        | 13%        | 12%         | 13%        | 1,3        | 1,2          | 1,1        | 4,8%        | 5,1%        | 5,5%        |
| Assicurazioni Generali | 15,72  | 9,6         | 9,4         | 8,9        | 11%        | 11%         | 11%        | 1,0        | 0,9          | 0,9        | 6,1%        | 6,5%        | 6,9%        |
| Aviva                  | 4,05   | 6,4         | 6,4         | 6,3        | 13%        | 13%         | 14%        | 0,9        | 0,9          | 0,9        | 8,0%        | 8,3%        | 8,5%        |
| AXA                    | 22,08  | 8,1         | 7,7         | 7,5        | 11%        | 11%         | 11%        | 0,9        | 0,8          | 0,8        | 6,6%        | 6,9%        | 7,3%        |
| Baloise                | 166,60 | 12,8        | 11,7        | 10,8       | 9%         | 10%         | 10%        | 1,2        | 1,2          | 1,1        | 3,8%        | 4,1%        | 4,4%        |
| Helvetia               | 123,20 | 12,1        | 11,6        | 11,1       | 11%        | 10%         | 12%        | 1,2        | 1,1          | 1,0        | 4,1%        | 4,3%        | 7,4%        |
| Mapfre                 | 2,63   | 9,9         | 9,2         | 8,9        | 10%        | 10%         | 10%        | 1,0        | 0,9          | 0,9        | 5,9%        | 6,3%        | 6,6%        |
| RSA Insurance          | 5,53   | 12,1        | 11,1        | 10,6       | 12%        | 13%         | 12%        | 1,5        | 1,4          | 1,3        | 5,0%        | 5,7%        | 6,4%        |
| Uniq                   | 7,99   | 11,1        | 10,5        | 9,7        | 7%         | 7%          | 8%         | 0,9        | 0,9          | 0,8        | 7,0%        | 7,2%        | 7,4%        |
| Vienna Insurance G.    | 21,90  | 8,9         | 8,3         | 7,8        | 7%         | 7%          | 7%         | 0,6        | 0,6          | 0,5        | 4,8%        | 5,1%        | 5,5%        |
| Zurich Financial       | 324,80 | 11,8        | 11,0        | 10,3       | 13%        | 14%         | 14%        | 1,6        | 1,5          | 1,4        | 6,2%        | 6,5%        | 6,9%        |
| <b>Mediana</b>         |        | <b>10,5</b> | <b>9,8</b>  | <b>9,2</b> | <b>11%</b> | <b>11%</b>  | <b>11%</b> | <b>1,0</b> | <b>0,9</b>   | <b>0,9</b> | <b>6,1%</b> | <b>6,5%</b> | <b>6,9%</b> |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

## Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

|                           | Cena    | EV/ EBITDA |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |            | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|---------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |         | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021       | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Spółki rafineryjne</b> |         |            |            |            |            |            |            |             |             |            |              |            |            |             |             |             |
| Lotos                     | 87,82   | 7,2        | 6,1        | 5,2        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 14,9        | 13,4        | 12,6       | 9%           | 10%        | 11%        | 2,9%        | 2,0%        | 2,2%        |
| MOL                       | 3276,00 | 5,1        | 4,4        | 4,0        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 14,9        | 10,4        | 9,5        | 13%          | 14%        | 14%        | 4,3%        | 4,7%        | 4,9%        |
| PKN Orlen                 | 96,78   | 6,5        | 6,3        | 5,7        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 12,5        | 12,9        | 12,1       | 7%           | 6%         | 7%         | 3,6%        | 3,1%        | 3,1%        |
| Hellenic Petroleum        | 8,43    | 5,8        | 5,1        | 5,2        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 9,9         | 7,6         | 7,3        | 8%           | 9%         | 8%         | 5,9%        | 6,1%        | 7,4%        |
| HollyFrontier             | 37,98   | 5,2        | 4,6        | 5,0        | 0,6        | 0,5        | 0,5        | 8,4         | 6,6         | 7,4        | 11%          | 12%        | 11%        | 3,5%        | 3,6%        | 3,7%        |
| Marathon Petroleum        | 45,99   | 6,3        | 4,9        | 4,8        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 9,1         | 5,6         | 5,4        | 8%           | 10%        | 11%        | 4,7%        | 5,2%        | 5,8%        |
| Motor Oil                 | 22,80   | 4,8        | 4,4        | 4,6        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 8,2         | 7,5         | 7,3        | 6%           | 7%         | 7%         | 6,0%        | 6,3%        | 6,9%        |
| Neste Oil                 | 30,26   | 11,0       | 10,4       | 9,9        | 1,5        | 1,5        | 1,5        | 17,3        | 16,0        | 15,2       | 14%          | 15%        | 15%        | 2,9%        | 3,2%        | 3,4%        |
| OMV                       | 42,09   | 3,6        | 3,3        | 3,2        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 8,0         | 7,0         | 6,7        | 24%          | 26%        | 26%        | 4,6%        | 5,1%        | 5,4%        |
| Phillips 66               | 80,80   | 6,9        | 5,7        | 6,0        | 0,5        | 0,4        | 0,5        | 10,9        | 7,6         | 8,2        | 7%           | 8%         | 8%         | 4,2%        | 4,6%        | 4,9%        |
| Saras SpA                 | 1,29    | 3,0        | 2,0        | 2,9        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 8,4         | 4,1         | 7,0        | 4%           | 6%         | 4%         | 6,7%        | 11,1%       | 7,7%        |
| Tupras                    | 131,00  | 6,4        | 4,7        | 4,6        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 9,1         | 5,5         | 5,1        | 7%           | 8%         | 8%         | 9,3%        | 15,4%       | 16,6%       |
| Valero Energy             | 70,40   | 6,0        | 4,4        | 4,8        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 10,5        | 6,4         | 7,1        | 6%           | 7%         | 7%         | 5,1%        | 5,5%        | 5,9%        |
| <b>Mediana</b>            |         | <b>6,0</b> | <b>4,7</b> | <b>4,8</b> | <b>0,5</b> | <b>0,4</b> | <b>0,5</b> | <b>9,9</b>  | <b>7,5</b>  | <b>7,3</b> | <b>8%</b>    | <b>9%</b>  | <b>8%</b>  | <b>4,6%</b> | <b>5,1%</b> | <b>5,4%</b> |
| <b>Spółki gazowe</b>      |         |            |            |            |            |            |            |             |             |            |              |            |            |             |             |             |
| PGNiG                     | 5,60    | 4,8        | 3,9        | 3,6        | 0,9        | 0,8        | 0,7        | 11,2        | 8,7         | 8,0        | 19%          | 21%        | 20%        | 2,0%        | 3,6%        | 4,6%        |
| AZA SpA                   | 1,46    | 6,9        | 6,4        | 6,2        | 1,3        | 1,2        | 1,2        | 14,3        | 12,4        | 12,2       | 19%          | 19%        | 19%        | 5,4%        | 5,5%        | 5,6%        |
| BP                        | 540,10  | 4,7        | 4,4        | 4,4        | 0,7        | 0,6        | 0,7        | 12,4        | 10,7        | 10,3       | 14%          | 15%        | 15%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Centrica                  | 93,52   | 4,2        | 3,9        | 3,9        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 10,3        | 8,5         | 8,0        | 8%           | 8%         | 8%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Enagas                    | 24,50   | 10,5       | 10,1       | 10,8       | 8,5        | 8,5        | 8,8        | 13,9        | 12,8        | 13,7       | 81%          | 84%        | 82%        | 6,5%        | 6,8%        | 6,9%        |
| Endesa                    | 22,31   | 8,3        | 8,2        | 8,0        | 1,5        | 1,4        | 1,4        | 15,6        | 15,3        | 15,0       | 18%          | 17%        | 17%        | 6,4%        | 6,5%        | 5,7%        |
| Engie                     | 12,45   | 6,0        | 5,7        | 5,4        | 0,9        | 0,9        | 0,8        | 11,8        | 10,5        | 9,6        | 15%          | 15%        | 16%        | 6,2%        | 6,7%        | 7,3%        |
| Eni                       | 13,58   | 3,4        | 3,2        | 3,1        | 0,8        | 0,8        | 0,9        | 10,7        | 9,5         | 9,0        | 24%          | 26%        | 28%        | 6,3%        | 6,5%        | 6,6%        |
| Equinor                   | 167,70  | 2,9        | 2,6        | 2,4        | 1,1        | 1,0        | 1,0        | 10,0        | 8,9         | 8,5        | 37%          | 38%        | 40%        | 0,1%        | 0,1%        | 0,1%        |
| Gas Natural SDG           | 25,53   | 9,7        | 9,3        | 9,1        | 1,7        | 1,7        | 1,6        | 17,9        | 16,5        | 15,9       | 18%          | 18%        | 18%        | 5,3%        | 5,6%        | 5,9%        |
| Gazprom                   | 215,10  | 3,5        | 3,3        | 3,1        | 1,0        | 0,9        | 0,9        | 4,6         | 4,2         | 3,5        | 27%          | 28%        | 28%        | 5,7%        | 6,4%        | 8,0%        |
| Hera SpA                  | 3,25    | 7,2        | 7,0        | 6,9        | 1,2        | 1,2        | 1,2        | 16,7        | 16,3        | 15,6       | 17%          | 17%        | 17%        | 3,2%        | 3,4%        | 3,4%        |
| NovaTek                   | 1323,00 | 14,5       | 13,6       | 13,6       | 4,9        | 4,6        | 4,3        | 12,6        | 12,9        | 11,9       | 34%          | 34%        | 32%        | 2,0%        | 2,5%        | 2,9%        |
| ROMGAZ                    | 31,60   | 5,7        | 5,1        | 4,8        | 2,6        | 2,4        | 2,3        | 9,6         | 8,7         | 8,1        | 46%          | 48%        | 47%        | 9,9%        | 10,3%       | 10,1%       |
| Shell                     | 27,86   | 3,4        | 3,1        | 2,9        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 11,3        | 9,8         | 9,5        | 16%          | 17%        | 18%        | 7,6%        | 7,6%        | 7,7%        |
| Snam SpA                  | 4,50    | 12,6       | 12,3       | 11,9       | 10,2       | 10,0       | 9,7        | 14,4        | 14,1        | 13,4       | 81%          | 81%        | 81%        | 5,3%        | 5,6%        | 5,8%        |
| Total                     | 46,64   | 5,0        | 4,7        | 4,6        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 10,9        | 9,7         | 9,4        | 18%          | 19%        | 19%        | 6,3%        | 6,6%        | 6,7%        |
| <b>Mediana</b>            |         | <b>5,7</b> | <b>5,1</b> | <b>4,8</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> | <b>1,0</b> | <b>11,8</b> | <b>10,5</b> | <b>9,6</b> | <b>19%</b>   | <b>19%</b> | <b>19%</b> | <b>5,4%</b> | <b>5,6%</b> | <b>5,8%</b> |

## Wycena spółek energetycznych

|                            | Cena    | EV/ EBITDA |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|----------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                            |         | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Spółki energetyczne</b> |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| CEZ                        | 538,50  | 7,6        | 7,3        | 7,0        | 2,2        | 2,0        | 1,9        | 16,3        | 15,6        | 15,0        | 29%          | 28%        | 28%        | 4,1%        | 5,5%        | 5,8%        |
| Enea                       | 8,41    | 3,2        | 2,9        | 2,7        | 0,6        | 0,5        | 0,6        | 3,1         | 2,8         | 2,3         | 19%          | 19%        | 22%        | 0,0%        | 0,0%        | 7,1%        |
| Energa                     | 7,74    | 3,9        | 4,1        | 4,3        | 0,7        | 0,7        | 0,8        | 4,4         | 4,8         | 4,7         | 18%          | 17%        | 18%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| PGE                        | 9,23    | 3,9        | 3,1        | 2,6        | 0,7        | 0,6        | 0,6        | 7,3         | 4,8         | 4,2         | 19%          | 21%        | 23%        | 0,0%        | 3,4%        | 5,2%        |
| Tauron                     | 1,59    | 3,8        | 3,4        | 2,9        | 0,6        | 0,5        | 0,5        | 2,5         | 2,1         | 1,8         | 16%          | 16%        | 18%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| EDF                        | 12,56   | 5,2        | 4,8        | 4,6        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 17,8        | 13,4        | 12,0        | 23%          | 24%        | 25%        | 2,8%        | 3,6%        | 3,9%        |
| EDP                        | 3,26    | 8,4        | 8,1        | 7,8        | 2,1        | 2,0        | 1,8        | 14,4        | 13,5        | 12,9        | 24%          | 25%        | 23%        | 5,9%        | 6,0%        | 6,2%        |
| Endesa                     | 22,31   | 8,3        | 8,2        | 8,0        | 1,5        | 1,4        | 1,4        | 15,6        | 15,3        | 15,0        | 18%          | 17%        | 17%        | 6,4%        | 6,5%        | 5,7%        |
| Enel                       | 5,57    | 6,7        | 6,4        | 6,1        | 1,5        | 1,5        | 1,4        | 12,0        | 11,0        | 10,4        | 22%          | 23%        | 23%        | 5,8%        | 6,4%        | 6,7%        |
| EON                        | 9,31    | 7,7        | 5,8        | 5,2        | 1,2        | 0,6        | 0,5        | 13,5        | 12,9        | 12,2        | 16%          | 11%        | 10%        | 4,9%        | 5,3%        | 5,7%        |
| Fortum                     | 19,13   | 13,6       | 12,5       | 12,1       | 4,1        | 4,0        | 3,9        | 15,1        | 13,1        | 12,0        | 30%          | 32%        | 32%        | 5,8%        | 5,8%        | 5,7%        |
| Iberdola                   | 8,31    | 9,8        | 9,1        | 8,5        | 2,6        | 2,5        | 2,4        | 16,2        | 15,0        | 14,1        | 27%          | 27%        | 28%        | 4,4%        | 4,7%        | 5,0%        |
| National Grid              | 792,80  | 10,8       | 10,3       | 9,8        | 3,5        | 3,4        | 3,3        | 13,6        | 13,7        | 12,8        | 32%          | 33%        | 34%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Red Electrica              | 19,03   | 9,6        | 9,7        | 9,8        | 7,5        | 7,5        | 7,6        | 14,1        | 14,7        | 15,1        | 78%          | 78%        | 77%        | 5,5%        | 5,6%        | 5,5%        |
| RWE                        | 22,32   | 14,3       | 7,4        | 6,3        | 1,7        | 1,4        | 1,4        | 21,3        | 12,7        | 9,5         | 12%          | 20%        | 22%        | 3,6%        | 4,2%        | 4,8%        |
| SSE                        | 1078,50 | 10,3       | 8,9        | 8,2        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 16,1        | 11,4        | 10,0        | 7%           | 8%         | 8%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Verbund                    | 44,80   | 8,8        | 7,2        | 6,8        | 3,2        | 2,9        | 2,8        | 29,0        | 21,9        | 20,5        | 36%          | 40%        | 41%        | 1,5%        | 2,0%        | 2,4%        |
| <b>Mediana</b>             |         | <b>8,3</b> | <b>7,3</b> | <b>6,8</b> | <b>1,5</b> | <b>1,4</b> | <b>1,4</b> | <b>14,4</b> | <b>13,1</b> | <b>12,0</b> | <b>22%</b>   | <b>23%</b> | <b>23%</b> | <b>3,6%</b> | <b>4,2%</b> | <b>5,2%</b> |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych

|                         | Cena         | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|-------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                         |              | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Spółki nawozowe</b>  |              |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| <b>Grupa Azoty</b>      | <b>39,86</b> | <b>5,6</b> | <b>7,0</b> | <b>8,1</b> | <b>0,6</b> | <b>0,7</b> | <b>0,8</b> | <b>10,6</b> | <b>15,0</b> | <b>15,2</b> | <b>11%</b>   | <b>10%</b> | <b>9%</b>  | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>2,0%</b> |
| Acron                   | 4600,00      | 6,6        | 6,4        | 6,1        | 2,2        | 2,1        | 1,9        | 9,2         | 8,7         | 8,1         | 33%          | 32%        | 32%        | 7,1%        | 7,3%        | 8,7%        |
| CF Industries           | 40,24        | 9,3        | 8,3        | 8,0        | 3,3        | 3,1        | 3,1        | 20,2        | 14,8        | 12,8        | 35%          | 38%        | 39%        | 3,0%        | 3,0%        | 3,0%        |
| Israel Chemicals        | 1811,00      | 7,2        | 6,9        | 6,7        | 1,5        | 1,5        | 1,4        | 12,8        | 11,6        | 11,2        | 21%          | 21%        | 21%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| K+S                     | 15,16        | 7,9        | 6,9        | 6,4        | 1,5        | 1,4        | 1,4        | 12,5        | 9,6         | 8,1         | 19%          | 21%        | 22%        | 2,9%        | 4,0%        | 4,6%        |
| Phosagro                | 2469,00      | 5,9        | 5,6        | 5,4        | 1,8        | 1,8        | 1,6        | 9,3         | 9,5         | 5,7         | 31%          | 32%        | 30%        | 6,2%        | 5,9%        | 7,6%        |
| The Mosaic Company      | 21,47        | 5,9        | 5,2        | 4,9        | 1,2        | 1,2        | 1,2        | 12,4        | 9,1         | 7,8         | 21%          | 23%        | 24%        | 0,9%        | 1,0%        | 1,3%        |
| Yara International      | 375,90       | 53,7       | 46,3       | 42,0       | 8,3        | 7,7        | 7,2        | -           | -           | -           | 15%          | 17%        | 17%        | 0,3%        | 0,4%        | 0,5%        |
| ZA Police               | 14,10        | 5,2        | 4,7        | 4,7        | 1,2        | 1,2        | 1,2        | 1,3         | 1,1         | 1,1         | 23%          | 24%        | 24%        | 58,9%       | 63,8%       | 70,9%       |
| ZCh Puławy              | 97,80        | 2,2        | 2,2        | 2,2        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 6,0         | 6,3         | -           | 15%          | 14%        | 14%        | 5,1%        | 5,1%        | -           |
| <b>Mediana</b>          |              | <b>6,3</b> | <b>6,6</b> | <b>6,2</b> | <b>1,5</b> | <b>1,5</b> | <b>1,4</b> | <b>10,6</b> | <b>9,5</b>  | <b>8,1</b>  | <b>21%</b>   | <b>22%</b> | <b>23%</b> | <b>2,9%</b> | <b>3,5%</b> | <b>3,0%</b> |
| <b>Spółki chemiczne</b> |              |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| <b>Ciech</b>            | <b>42,65</b> | <b>5,1</b> | <b>4,7</b> | <b>4,4</b> | <b>1,0</b> | <b>0,9</b> | <b>0,8</b> | <b>7,4</b>  | <b>7,1</b>  | <b>6,7</b>  | <b>19%</b>   | <b>19%</b> | <b>19%</b> | <b>4,7%</b> | <b>6,8%</b> | <b>8,5%</b> |
| Akzo Nobel              | 75,52        | 14,0       | 12,2       | 11,2       | 1,9        | 1,8        | 1,8        | 25,0        | 18,4        | 16,3        | 13%          | 15%        | 16%        | 2,5%        | 2,7%        | 3,2%        |
| BASF                    | 59,06        | 7,6        | 6,9        | 6,5        | 1,1        | 1,1        | 1,1        | 10,9        | 9,9         | 9,2         | 15%          | 16%        | 16%        | 5,5%        | 5,7%        | 5,9%        |
| Croda                   | 5070,00      | 16,4       | 15,4       | 14,5       | 5,2        | 5,0        | 4,8        | 24,4        | 22,7        | 21,6        | 32%          | 32%        | 33%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Sisecam                 | 5,20         | 3,8        | 3,3        | 2,9        | 0,8        | 0,7        | 0,6        | 5,5         | 4,8         | 4,7         | 21%          | 22%        | 22%        | 4,4%        | 5,0%        | 5,8%        |
| Soda Sanayii            | 6,95         | 4,1        | 3,2        | 2,8        | 1,1        | 0,9        | 0,9        | 5,0         | 4,4         | 4,0         | 27%          | 29%        | 34%        | 8,6%        | 10,8%       | 14,8%       |
| Solvay                  | 84,08        | 4,7        | 4,5        | 4,3        | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 9,7         | 9,1         | 8,2         | 22%          | 22%        | 22%        | 4,6%        | 4,7%        | 4,9%        |
| Tata Chemicals          | 631,10       | 8,7        | 7,9        | 7,2        | 1,6        | 1,5        | 1,4        | 15,3        | 13,2        | 12,1        | 18%          | 19%        | 19%        | 1,9%        | 2,1%        | 2,1%        |
| Tessenderlo Chemie      | 29,10        | 5,8        | 5,5        | 4,9        | 0,8        | 0,8        | 0,7        | 12,4        | 11,0        | 10,0        | 13%          | 14%        | 14%        | -           | -           | -           |
| Wacker Chemie           | 70,86        | 5,7        | 5,4        | 4,9        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 17,7        | 14,4        | 11,6        | 17%          | 17%        | 18%        | 3,5%        | 3,7%        | 4,4%        |
| <b>Mediana</b>          |              | <b>5,8</b> | <b>5,4</b> | <b>4,9</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> | <b>0,9</b> | <b>11,6</b> | <b>10,5</b> | <b>9,6</b>  | <b>19%</b>   | <b>19%</b> | <b>19%</b> | <b>4,4%</b> | <b>4,7%</b> | <b>4,9%</b> |

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego

|                    | Cena        | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E        |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|--------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                    |             | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Przemysłowe</b> |             |            |            |            |            |            |            |            |             |             |              |            |            |             |             |             |
| <b>Famur</b>       | <b>4,85</b> | <b>3,9</b> | <b>5,0</b> | <b>4,9</b> | <b>1,2</b> | <b>1,2</b> | <b>1,2</b> | <b>6,5</b> | <b>10,1</b> | <b>11,0</b> | <b>31%</b>   | <b>24%</b> | <b>23%</b> | <b>7,5%</b> | <b>7,1%</b> | <b>8,0%</b> |
| Caterpillar        | 119,81      | 7,5        | 7,4        | 7,5        | 1,6        | 1,6        | 1,6        | 9,7        | 9,1         | 8,7         | 21%          | 21%        | 21%        | 3,2%        | 3,4%        | 3,4%        |
| Epiroc             | 88,46       | 7,2        | 6,2        | 5,9        | 1,8        | 1,7        | 1,6        | 16,8       | 15,6        | 14,8        | 24%          | 27%        | 27%        | 2,8%        | 3,0%        | 3,2%        |
| Komatsu            | 2416,50     | 5,7        | 5,6        | 5,6        | 1,1        | 1,1        | 1,1        | 9,1        | 8,9         | 8,8         | 19%          | 19%        | 19%        | 4,4%        | 4,7%        | 4,8%        |
| Sandvig AG         | 146,55      | 7,8        | 7,6        | 7,3        | 1,8        | 1,7        | 1,7        | 13,3       | 12,6        | 12,0        | 23%          | 23%        | 23%        | 3,1%        | 3,4%        | 3,6%        |
| <b>Mediana</b>     |             | <b>7,2</b> | <b>6,2</b> | <b>5,9</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>9,7</b> | <b>10,1</b> | <b>11,0</b> | <b>23%</b>   | <b>22%</b> | <b>22%</b> | <b>3,2%</b> | <b>3,4%</b> | <b>3,6%</b> |

## Wycena spółek górniczych

|                    | Cena         | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |            |            | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|--------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                    |              | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020       | 2021       | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Metale</b>      |              |            |            |            |            |            |            |             |            |            |              |            |            |             |             |             |
| <b>KGHM</b>        | <b>95,00</b> | <b>4,3</b> | <b>4,0</b> | <b>4,0</b> | <b>1,0</b> | <b>0,9</b> | <b>0,9</b> | <b>7,6</b>  | <b>7,5</b> | <b>8,2</b> | <b>24%</b>   | <b>23%</b> | <b>23%</b> | <b>1,1%</b> | <b>2,6%</b> | <b>4,0%</b> |
| Anglo American     | 1895,00      | 3,9        | 4,3        | 4,5        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 8,2         | 9,0        | 9,6        | 36%          | 33%        | 31%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Antofagasta        | 782,80       | 4,8        | 4,7        | 4,3        | 2,4        | 2,3        | 2,2        | 14,1        | 13,9       | 11,7       | 50%          | 49%        | 52%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| BHP Group LTD      | 37,76        | 3,9        | 3,7        | 4,0        | 2,1        | 2,0        | 2,1        | 13,8        | 12,7       | 14,3       | 54%          | 54%        | 52%        | 4,3%        | 2,8%        | 2,3%        |
| Boliden            | 216,30       | 4,4        | 4,5        | 4,5        | 1,1        | 1,1        | 1,1        | 9,0         | 9,2        | 9,2        | 26%          | 25%        | 25%        | 5,7%        | 5,7%        | 6,1%        |
| First Quantum      | 9,84         | 6,6        | 4,5        | 4,2        | 2,9        | 2,2        | 2,1        | 10,0        | 6,1        | 4,8        | 44%          | 48%        | 50%        | 0,1%        | 0,1%        | 0,6%        |
| Freeport-McMoRan   | 9,71         | 8,1        | 6,3        | 4,1        | 1,9        | 1,9        | 1,6        | 20,7        | 11,3       | 5,9        | 24%          | 29%        | 38%        | 2,1%        | 3,8%        | 4,8%        |
| Fresnillo          | 768,00       | 7,6        | 6,4        | 5,4        | 3,4        | 3,1        | 2,9        | 22,2        | 17,7       | 13,2       | 45%          | 49%        | 53%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Gold Fields        | 6544,00      | 4,4        | 3,9        | 3,9        | 1,9        | 1,7        | 1,7        | 24,7        | 16,6       | 15,9       | 42%          | 44%        | 44%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Hudbay Min         | 6,64         | 3,5        | 3,2        | 3,1        | 1,4        | 1,3        | 1,3        | 19,2        | 15,2       | 11,4       | 39%          | 42%        | 41%        | 0,2%        | 0,2%        | 0,2%        |
| KAZ Minerals       | 509,80       | 4,7        | 4,5        | 4,3        | 2,5        | 2,4        | 2,4        | 5,9         | 5,5        | 5,0        | 54%          | 54%        | 55%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Lundin Min         | 6,04         | 4,8        | 3,3        | 3,0        | 1,9        | 1,5        | 1,4        | 12,2        | 7,2        | 6,4        | 39%          | 45%        | 48%        | 1,1%        | 1,2%        | 1,6%        |
| MMC Norilsk Nickel | 20,88        | 6,1        | 5,9        | 5,8        | 3,3        | 3,2        | 3,1        | 8,0         | 8,0        | 8,3        | 55%          | 54%        | 55%        | 10,6%       | 11,7%       | 13,0%       |
| OZ Minerals        | 9,02         | 5,6        | 4,6        | 3,7        | 2,4        | 2,1        | 1,8        | 17,3        | 12,6       | 8,9        | 44%          | 45%        | 48%        | 2,3%        | 2,5%        | 2,8%        |
| Polymetal Intl     | 850,00       | 6,8        | 6,5        | 6,3        | 3,1        | 3,0        | 3,0        | 9,4         | 8,8        | 8,4        | 46%          | 47%        | 47%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Polyus             | 5170,50      | 6,0        | 5,8        | 5,8        | 3,8        | 3,7        | 3,6        | 8,7         | 8,1        | 7,6        | 64%          | 64%        | 63%        | 5,7%        | 6,3%        | 6,8%        |
| Sandfire Resources | 6,15         | 2,4        | 1,8        | 1,9        | 1,2        | 1,0        | 1,1        | 8,4         | 5,0        | 5,1        | 51%          | 58%        | 57%        | 4,4%        | 6,5%        | 6,1%        |
| Southern CC        | 33,73        | 7,8        | 7,2        | 6,9        | 4,0        | 3,8        | 3,6        | 13,9        | 13,0       | 11,9       | 52%          | 53%        | 52%        | 3,3%        | 4,6%        | 5,7%        |
| <b>Mediana</b>     |              | <b>4,8</b> | <b>4,5</b> | <b>4,2</b> | <b>2,2</b> | <b>2,0</b> | <b>1,9</b> | <b>11,1</b> | <b>9,1</b> | <b>8,7</b> | <b>44%</b>   | <b>47%</b> | <b>49%</b> | <b>1,1%</b> | <b>1,8%</b> | <b>1,9%</b> |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

**Wycena spółek górniczych**

| Węgiel                 | Cena    | EV/ EBITDA |      |      | EV/ S |      |      | P/ E |      |      | marża EBITDA |      |      | DY    |       |       |
|------------------------|---------|------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|-------|-------|-------|
|                        |         | 2019       | 2020 | 2021 | 2019  | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019  | 2020  | 2021  |
| JSW                    | 50,20   | 1,5        | 2,5  | 3,1  | 0,3   | 0,4  | 0,5  | 5,6  | 14,8 | 34,6 | 23%          | 17%  | 15%  | 3,4%  | 3,6%  | 3,4%  |
| Alliance Res Partners  | 17,21   | 3,6        | 3,9  | 4,3  | 1,2   | 1,3  | 1,3  | 4,5  | 6,8  | 8,4  | 34%          | 33%  | 31%  | 12,5% | 12,8% | 12,7% |
| Arch Coal              | 88,15   | 2,9        | 3,5  | 3,7  | 0,6   | 0,6  | 0,6  | 5,1  | 6,7  | 7,5  | 20%          | 17%  | 16%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  |
| Banpu                  | 14,90   | 8,2        | 8,2  | 8,1  | 1,9   | 1,9  | 2,0  | 7,8  | 7,4  | 7,7  | 24%          | 23%  | 25%  | 5,0%  | 5,3%  | 4,5%  |
| BHP Group              | 51,91   | 3,8        | 3,7  | 4,0  | 2,1   | 2,0  | 2,1  | 13,7 | 12,6 | 14,1 | 54%          | 54%  | 52%  | 8,9%  | 6,0%  | 4,7%  |
| China Coal Energy      | 3,20    | 5,1        | 5,2  | 4,9  | 1,0   | 1,0  | 0,9  | 7,9  | 8,1  | 7,0  | 19%          | 19%  | 19%  | 2,6%  | 2,4%  | 2,6%  |
| Cloud Peak Energy      | 0,09    | 8,9        | 9,7  | 11,7 | 0,5   | 0,4  | 0,4  | -    | -    | -    | 6%           | 4%   | 3%   | -     | -     | -     |
| LW Bogdanka            | 35,40   | 1,4        | 1,3  | 1,4  | 0,4   | 0,4  | 0,4  | 5,8  | 5,6  | 6,0  | 33%          | 33%  | 31%  | 6,8%  | 8,6%  | 6,1%  |
| Natural Res Partners   | 39,76   | 2,5        | 2,4  | 2,4  | 2,0   | 1,9  | 1,9  | 6,9  | 6,5  | 6,3  | 79%          | 80%  | 80%  | 4,5%  | 4,5%  | 4,5%  |
| Peabody Energy Corp    | 23,52   | 2,7        | 2,9  | 3,3  | 0,5   | 0,6  | 0,6  | 11,0 | 19,4 | 53,5 | 20%          | 19%  | 17%  | 9,6%  | 2,6%  | 2,3%  |
| PT Bukit Asam Tbk      | 3060,00 | 4,7        | 4,4  | 4,2  | 1,4   | 1,3  | 1,2  | 6,5  | 6,8  | 6,2  | 30%          | 31%  | 30%  | 9,2%  | 10,0% | 10,0% |
| Rio Tinto              | 4536,50 | 4,0        | 4,3  | 4,5  | 1,9   | 2,0  | 2,0  | 9,5  | 10,6 | 11,6 | 48%          | 46%  | 46%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Semirara Mining&Power  | 22,00   | 4,9        | 4,3  | 4,1  | 2,3   | 2,1  | 2,0  | 7,6  | 6,7  | 6,9  | 48%          | 48%  | 49%  | 6,7%  | 7,0%  | 8,5%  |
| Shaanxi Heimaao Coking | 4,12    | -          | -    | -    | 0,8   | 0,7  | 0,7  | 11,8 | 11,1 | 13,3 | -            | -    | -    | -     | -     | -     |
| Shanxi Xishan Coal&Ele | 6,16    | 5,6        | 5,6  | 5,4  | 1,1   | 1,0  | 1,0  | 10,6 | 11,0 | -    | 19%          | 18%  | 19%  | 0,8%  | 0,7%  | 0,9%  |
| Shougang Fushan Res    | 1,63    | 2,6        | 2,5  | 2,6  | 1,3   | 1,2  | 1,2  | 7,1  | 6,7  | 7,3  | 52%          | 49%  | 47%  | 8,5%  | 8,9%  | 7,0%  |
| Stanmore Coal          | 1,34    | 1,9        | 2,4  | 3,6  | 0,7   | 0,8  | 0,8  | 4,1  | 5,4  | 8,9  | 37%          | 33%  | 23%  | 5,5%  | 4,4%  | 3,8%  |
| Teck Resources         | 20,31   | 3,4        | 3,8  | 4,0  | 1,4   | 1,5  | 1,5  | 7,1  | 8,2  | 9,6  | 41%          | 39%  | 38%  | 1,5%  | 1,4%  | 1,9%  |
| Terracom               | 0,55    | 2,0        | 1,7  | 1,8  | 0,6   | 0,5  | 0,5  | 5,0  | 2,9  | 3,4  | 30%          | 27%  | 26%  | -     | -     | -     |
| Warrior Met Coal       | 25,81   | 2,6        | 3,6  | 3,9  | 1,1   | 1,2  | 1,3  | 4,1  | 6,1  | 7,3  | 41%          | 33%  | 32%  | 9,9%  | 6,7%  | 6,6%  |
| Yanzhou Coal Mining    | 7,37    | 4,0        | 4,1  | 3,8  | 1,1   | 1,1  | 1,1  | 4,5  | 4,6  | 4,3  | 28%          | 27%  | 29%  | 5,6%  | 5,3%  | 5,7%  |
| Mediana                |         | 3,5        | 3,8  | 4,0  | 1,1   | 1,1  | 1,1  | 7,0  | 6,8  | 7,5  | 31%          | 32%  | 29%  | 5,5%  | 4,9%  | 4,5%  |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

**Wycena europejskich operatorów narodowych**

|                                               | Cena   | EV/ EBITDA |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|-----------------------------------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                                               |        | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Polskie spółki</b>                         |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Netia                                         | 4,92   | 5,6        | 5,6        | 5,5        | 1,4        | 1,5        | 1,5        | 33,0        | 27,4        | 23,3        | 26%          | 26%        | 27%        | 0,0%        | 0,0%        | 8,1%        |
| Orange Polska                                 | 5,15   | 4,5        | 4,1        | 3,9        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 64,6        | 23,7        | 17,6        | 26%          | 27%        | 28%        | 0,0%        | 0,0%        | 4,9%        |
| Play                                          | 26,22  | 5,6        | 5,8        | 5,4        | 1,8        | 1,9        | 1,8        | 7,9         | 7,5         | 7,7         | 33%          | 33%        | 33%        | 5,5%        | 5,0%        | 5,2%        |
| <b>Mediana</b>                                |        | <b>5,6</b> | <b>5,6</b> | <b>5,4</b> | <b>1,4</b> | <b>1,5</b> | <b>1,5</b> | <b>33,0</b> | <b>23,7</b> | <b>17,6</b> | <b>26%</b>   | <b>27%</b> | <b>28%</b> | <b>0%</b>   | <b>0,0%</b> | <b>5,2%</b> |
| <b>Operatorzy o średniej kapitalizacji</b>    |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Proximus                                      | 25,95  | 5,9        | 5,9        | 5,9        | 1,9        | 1,9        | 1,9        | 15,2        | 14,7        | 15,0        | 32%          | 33%        | 33%        | 5,8%        | 5,8%        | 5,8%        |
| Telefonica CP                                 | 250,00 | 7,9        | 8,0        | 8,1        | 2,2        | 2,2        | 2,2        | 14,9        | 15,1        | 15,3        | 28%          | 28%        | 28%        | 8,2%        | 7,9%        | 7,7%        |
| Hellenic Telekom                              | 12,25  | 5,1        | 5,0        | 4,9        | 1,8        | 1,8        | 1,8        | 17,5        | 15,2        | 13,6        | 35%          | 36%        | 36%        | 4,5%        | 4,9%        | 5,3%        |
| Matav                                         | 417,00 | 4,0        | 4,0        | 4,0        | 1,2        | 1,2        | 1,2        | 9,0         | 8,8         | 8,3         | 30%          | 30%        | 30%        | 6,4%        | 6,8%        | 7,4%        |
| Telecom Austria                               | 6,81   | 5,2        | 5,1        | 4,9        | 1,7        | 1,6        | 1,6        | 11,0        | 10,3        | 9,8         | 32%          | 32%        | 33%        | 3,1%        | 3,7%        | 4,0%        |
| <b>Mediana</b>                                |        | <b>5,2</b> | <b>5,1</b> | <b>4,9</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>14,9</b> | <b>14,7</b> | <b>13,6</b> | <b>32%</b>   | <b>32%</b> | <b>33%</b> | <b>5,8%</b> | <b>5,8%</b> | <b>5,8%</b> |
| <b>Operatorzy o największej kapitalizacji</b> |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| BT                                            | 193,76 | 4,1        | 4,1        | 4,1        | 1,3        | 1,3        | 1,3        | 7,4         | 7,7         | 7,3         | 32%          | 32%        | 32%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| DT                                            | 15,06  | 5,6        | 5,3        | 5,1        | 1,8        | 1,7        | 1,7        | 14,3        | 13,0        | 11,6        | 32%          | 32%        | 33%        | 5,0%        | 5,3%        | 5,7%        |
| KPN                                           | 2,74   | 7,5        | 7,3        | 6,9        | 3,1        | 3,1        | 3,2        | 24,4        | 20,4        | 17,7        | 41%          | 43%        | 46%        | 4,9%        | 5,2%        | 5,5%        |
| Orange France                                 | 14,04  | 5,1        | 5,0        | 4,9        | 1,6        | 1,6        | 1,6        | 13,5        | 12,3        | 11,5        | 31%          | 32%        | 32%        | 5,1%        | 5,4%        | 5,6%        |
| Swisscom                                      | 479,60 | 7,6        | 7,6        | 7,6        | 2,8        | 2,8        | 2,9        | 16,5        | 16,7        | 16,6        | 37%          | 37%        | 38%        | 4,6%        | 4,6%        | 4,6%        |
| Telefonica S.A.                               | 7,18   | 5,6        | 5,5        | 5,4        | 1,8        | 1,8        | 1,8        | 10,0        | 8,8         | 8,6         | 32%          | 33%        | 33%        | 5,6%        | 5,7%        | 5,8%        |
| Telia Company                                 | 39,74  | 8,5        | 8,3        | 8,1        | 2,8        | 2,8        | 2,8        | 15,6        | 14,5        | 13,6        | 34%          | 34%        | 34%        | 6,2%        | 6,4%        | 6,5%        |
| TI                                            | 0,44   | 4,3        | 4,3        | 4,2        | 1,8        | 1,8        | 1,8        | 6,8         | 6,8         | 6,8         | 41%          | 41%        | 42%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,2%        |
| <b>Mediana</b>                                |        | <b>5,6</b> | <b>5,4</b> | <b>5,2</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>13,9</b> | <b>12,6</b> | <b>11,5</b> | <b>33%</b>   | <b>33%</b> | <b>34%</b> | <b>4,9%</b> | <b>5,2%</b> | <b>5,6%</b> |

**Wycena spółek mediowych**

|                       | Cena   | EV/ EBITDA |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|-----------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                       |        | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Polskie spółki</b> |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Agora                 | 12,55  | 5,7        | 5,2        | 4,6        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 41,7        | 22,1        | 13,8        | 9%           | 10%        | 11%        | 4,0%        | 4,0%        | 4,0%        |
| Wirtualna Polska      | 57,80  | 9,7        | 8,5        | 7,7        | 3,0        | 2,7        | 2,5        | 18,1        | 15,5        | 14,1        | 31%          | 32%        | 32%        | 1,7%        | 2,9%        | 3,4%        |
| <b>Mediana</b>        |        | <b>7,7</b> | <b>6,9</b> | <b>6,2</b> | <b>1,8</b> | <b>1,6</b> | <b>1,5</b> | <b>29,9</b> | <b>18,8</b> | <b>13,9</b> | <b>0,2</b>   | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>2,9%</b> | <b>3,4%</b> | <b>3,7%</b> |
| <b>Dzienniki</b>      |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Amolgo Mondadori      | 1,45   | 5,5        | 5,4        | 5,7        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 10,2        | 9,3         | 9,4         | 10%          | 11%        | 10%        | 3,0%        | 3,7%        | 3,2%        |
| Axel Springer         | 55,55  | 10,2       | 9,4        | 8,6        | 2,3        | 2,2        | 2,2        | 20,6        | 18,5        | 16,8        | 23%          | 24%        | 25%        | 3,9%        | 4,1%        | 4,3%        |
| Daily Mail            | 745,00 | 8,0        | 7,9        | 7,5        | 1,1        | 1,1        | 1,1        | 20,1        | 18,4        | 17,0        | 14%          | 14%        | 14%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Gruppo Editorial      | 0,29   | 5,4        | 5,4        | 5,8        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 12,1        | 11,2        | 10,0        | 7%           | 8%         | 7%         | 2,4%        | 4,1%        | 2,4%        |
| New York Times        | 31,82  | 19,9       | 18,5       | 14,9       | 2,8        | 2,6        | 2,4        | 37,5        | 33,9        | 26,6        | 14%          | 14%        | 16%        | 0,6%        | 0,6%        | 0,7%        |
| Promotora de Inform   | 1,48   | 8,3        | 7,2        | 6,7        | 1,8        | 1,7        | 1,7        | 13,2        | 10,9        | 9,4         | 21%          | 24%        | 25%        | 0,0%        | 0,0%        | -           |
| <b>Mediana</b>        |        | <b>8,2</b> | <b>7,5</b> | <b>7,1</b> | <b>1,4</b> | <b>1,4</b> | <b>1,4</b> | <b>16,7</b> | <b>14,8</b> | <b>13,4</b> | <b>14%</b>   | <b>14%</b> | <b>15%</b> | <b>1,5%</b> | <b>2,1%</b> | <b>2,4%</b> |
| <b>TV</b>             |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Atresmedia Corp       | 4,37   | 6,4        | 6,6        | 6,9        | 1,1        | 1,1        | 1,2        | 7,7         | 8,0         | 8,3         | 18%          | 17%        | 17%        | 10,6%       | 10,2%       | 9,5%        |
| Gestevisión Telecinco | 6,44   | 7,9        | 8,2        | 8,3        | 2,1        | 2,1        | 2,1        | 10,6        | 10,7        | 10,6        | 26%          | 26%        | 25%        | 7,3%        | 7,4%        | 7,3%        |
| ITV PLC               | 107,25 | 7,4        | 7,2        | 6,8        | 1,6        | 1,6        | 1,5        | 8,3         | 7,9         | 7,7         | 22%          | 22%        | 22%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| M6-Metropole Tel      | 16,08  | 5,2        | 5,1        | 4,9        | 1,3        | 1,3        | 1,3        | 11,6        | 11,2        | 12,2        | 26%          | 26%        | 27%        | 6,0%        | 6,2%        | 6,8%        |
| Mediaset SPA          | 2,62   | 4,2        | 4,1        | 3,9        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 11,6        | 10,3        | 9,6         | 33%          | 34%        | 36%        | 6,5%        | 7,6%        | 7,6%        |
| ProSieben             | 14,56  | 6,2        | 6,0        | 5,6        | 1,4        | 1,4        | 1,3        | 7,3         | 7,0         | 6,6         | 23%          | 23%        | 23%        | 7,2%        | 7,4%        | 7,6%        |
| RTL Group             | 47,98  | 6,3        | 6,3        | 6,1        | 1,3        | 1,2        | 1,2        | 10,7        | 10,6        | 10,4        | 20%          | 20%        | 20%        | 8,3%        | 8,4%        | 8,9%        |
| TF1-TV Francaise      | 8,54   | 3,4        | 3,4        | 3,1        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 9,8         | 9,3         | 8,2         | 21%          | 21%        | 22%        | 5,2%        | 5,5%        | 7,2%        |
| <b>Mediana</b>        |        | <b>6,2</b> | <b>6,1</b> | <b>5,9</b> | <b>1,4</b> | <b>1,3</b> | <b>1,3</b> | <b>10,2</b> | <b>9,8</b>  | <b>8,9</b>  | <b>22%</b>   | <b>22%</b> | <b>23%</b> | <b>6,9%</b> | <b>7,4%</b> | <b>7,4%</b> |
| <b>Pay TV</b>         |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Cogeco                | 92,70  | 5,8        | 5,7        | 5,7        | 2,8        | 2,7        | 2,7        | 14,2        | 12,7        | 13,0        | 48%          | 48%        | 48%        | 2,3%        | 2,5%        | 2,7%        |
| Comcast               | 41,00  | 8,2        | 7,7        | 7,4        | 2,6        | 2,4        | 2,4        | 13,7        | 12,3        | 11,3        | 31%          | 31%        | 32%        | 2,0%        | 2,2%        | 2,4%        |
| Dish Network          | 36,11  | 9,2        | 10,7       | 12,4       | 1,8        | 1,9        | 2,0        | 14,7        | 20,2        | 25,0        | 19%          | 18%        | 16%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Liberty Global        | 24,60  | 4,8        | 4,7        | 5,1        | 2,0        | 2,1        | 2,1        | -           | -           | 30,0        | 43%          | 43%        | 41%        | 0,0%        | 0,0%        | -           |
| Shaw Communications   | 20,31  | 8,1        | 7,7        | 7,3        | 3,3        | 3,2        | 3,1        | 21,2        | 18,9        | 16,9        | 41%          | 42%        | 42%        | 7,9%        | 8,0%        | 8,2%        |
| <b>Mediana</b>        |        | <b>8,1</b> | <b>7,7</b> | <b>7,3</b> | <b>2,6</b> | <b>2,4</b> | <b>2,4</b> | <b>14,5</b> | <b>15,8</b> | <b>16,9</b> | <b>41%</b>   | <b>42%</b> | <b>41%</b> | <b>2,0%</b> | <b>2,2%</b> | <b>2,5%</b> |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

## Wycena spółek IT

|                           | Cena   | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY   |      |      |
|---------------------------|--------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|------|------|
|                           |        | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| <b>Polskie spółki</b>     |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| Asseco Poland             | 51,10  | 8,4       | 7,9  | 7,6  | 1,1  | 1,0  | 1,0  | 14,4 | 14,0 | 13,9 | 13%          | 13%  | 13%  | 5,9% | 4,5% | 4,5% |
| Comarch                   | 194,00 | 7,1       | 6,7  | 6,4  | 1,0  | 1,0  | 0,9  | 16,0 | 14,4 | 13,4 | 15%          | 15%  | 15%  | 0,8% | 2,6% | 2,6% |
| Mediana                   |        | 7,7       | 7,3  | 7,0  | 1,1  | 1,0  | 1,0  | 15,2 | 14,2 | 13,7 | 14%          | 14%  | 14%  | 3,3% | 3,5% | 3,5% |
| <b>Zagraniczne spółki</b> |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| Atos Origin               | 68,22  | 6,7       | 6,4  | 6,2  | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 7,8  | 7,2  | 6,9  | 13%          | 14%  | 14%  | 2,5% | 2,8% | 2,9% |
| CapGemini                 | 100,10 | 8,4       | 7,9  | 7,5  | 1,2  | 1,2  | 1,1  | 15,3 | 14,0 | 12,9 | 14%          | 15%  | 15%  | 1,9% | 2,0% | 2,2% |
| IBM                       | 126,99 | 7,6       | 7,5  | 7,7  | 1,9  | 1,8  | 1,8  | 9,1  | 9,0  | 8,7  | 24%          | 24%  | 24%  | 5,1% | 5,3% | 5,4% |
| Indra Sistemas            | 9,43   | 6,2       | 5,9  | 5,5  | 0,7  | 0,6  | 0,6  | 11,8 | 10,4 | 9,5  | 11%          | 11%  | 11%  | 1,3% | 2,1% | 2,8% |
| Microsoft                 | 123,68 | 16,6      | 14,8 | 13,0 | 7,1  | 6,4  | 5,8  | 27,0 | 24,2 | 20,9 | 43%          | 43%  | 44%  | 1,5% | 1,6% | 1,7% |
| Oracle                    | 50,60  | 10,2      | 9,8  | 9,4  | 4,8  | 4,6  | 4,5  | 14,7 | 13,5 | 12,5 | 47%          | 48%  | 48%  | 1,6% | 1,8% | 2,0% |
| SAP                       | 110,00 | 16,7      | 14,5 | 13,0 | 5,2  | 4,9  | 4,5  | 22,8 | 20,4 | 18,2 | 31%          | 34%  | 35%  | 1,4% | 1,6% | 1,8% |
| TietoEnator               | 25,20  | 8,2       | 7,8  | 7,6  | 1,2  | 1,2  | 1,2  | 13,5 | 12,9 | 12,4 | 15%          | 15%  | 15%  | 5,9% | 6,0% | 6,2% |
| Mediana                   |        | 8,3       | 7,9  | 7,7  | 1,5  | 1,5  | 1,5  | 14,1 | 13,2 | 12,5 | 20%          | 20%  | 20%  | 1,7% | 2,1% | 2,5% |

## Wycena producentów gier

|                     | Cena    | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY   |      |      |
|---------------------|---------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|------|------|
|                     |         | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| <b>Gaming</b>       |         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| 11 bit studios      | 397,50  | 18,7      | 23,1 | 5,9  | 10,7 | 9,6  | 3,9  | 26,6 | 37,9 | 9,4  | 58%          | 42%  | 66%  | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| CD Projekt          | 207,80  | -         | 7,4  | 7,3  | 63,2 | 5,7  | 6,0  | -    | 10,2 | 10,5 | 14%          | 76%  | 82%  | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Activision Blizzars | 43,37   | 13,3      | 11,2 | 10,5 | 4,7  | 4,3  | 4,0  | 20,0 | 16,9 | 15,0 | 36%          | 38%  | 38%  | 0,9% | 0,9% | 1,0% |
| Capcom              | 2234,00 | 10,9      | 9,9  | 8,9  | 2,6  | 2,8  | 2,6  | 18,2 | 16,7 | 15,6 | 24%          | 29%  | 29%  | 1,6% | 1,8% | 1,9% |
| Take Two            | 108,15  | 14,3      | 16,0 | 14,5 | 3,5  | 3,8  | 3,5  | 22,9 | 24,8 | 22,3 | 24%          | 24%  | 24%  | -    | -    | -    |
| Ubisoft             | 73,36   | 8,2       | 8,4  | 7,7  | 4,0  | 3,7  | 3,5  | 24,6 | 24,3 | 20,6 | 49%          | 44%  | 45%  | 0,0% | -    | -    |
| Electronic Arts     | 93,08   | 16,1      | 13,9 | 12,7 | 5,1  | 4,7  | 4,5  | 23,7 | 20,6 | 18,3 | 32%          | 34%  | 35%  | -    | -    | -    |
| Paradox Interactive | 142,30  | 17,4      | 13,6 | 11,2 | 10,5 | 8,6  | 7,4  | 33,0 | 25,6 | 21,5 | 60%          | 63%  | 66%  | 0,9% | 1,2% | 1,5% |
| Mediana             |         | 14,3      | 12,4 | 9,7  | 4,9  | 4,5  | 4,0  | 23,7 | 22,4 | 16,9 | 34%          | 40%  | 42%  | 0,4% | 0,9% | 1,0% |

## Wycena spółek budowlanych

|                    | Cena   | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY   |      |      |
|--------------------|--------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|------|------|
|                    |        | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| <b>Budownictwo</b> |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |      |      |
| Acciona            | 95,85  | 8,4       | 7,9  | 7,7  | 1,4  | 1,4  | 1,4  | 20,3 | 18,3 | 17,1 | 17%          | 18%  | 18%  | 3,7% | 3,9% | 4,2% |
| Astaldi            | 0,62   | 4,5       | 4,3  | 4,4  | 0,5  | 0,5  | 0,5  | 1,0  | 0,9  | 0,8  | 10%          | 10%  | 11%  | -    | -    | -    |
| Budimex            | 134,20 | 7,5       | 7,4  | 7,0  | 0,3  | 0,4  | 0,4  | 17,0 | 16,5 | 14,2 | 5%           | 5%   | 5%   | 6,1% | 4,5% | 4,8% |
| Ferrovial          | 21,39  | 45,9      | 30,7 | 30,8 | 3,4  | 3,3  | 3,2  | 55,3 | 35,5 | 29,5 | 7%           | 11%  | 10%  | 3,4% | 3,6% | 3,7% |
| Hochtief           | 106,10 | 3,9       | 3,8  | 3,6  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 11,1 | 10,5 | 10,1 | 6%           | 6%   | 6%   | 5,8% | 6,1% | 6,4% |
| Mota Engil         | 2,12   | 4,1       | 3,7  | 3,5  | 0,6  | 0,6  | 0,5  | 13,2 | 9,0  | 7,6  | 15%          | 15%  | 15%  | 2,0% | 3,9% | 6,6% |
| NCC                | 148,85 | 6,3       | 5,4  | 5,1  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 14,6 | 10,8 | 9,9  | 4%           | 5%   | 5%   | 4,0% | 5,0% | 5,2% |
| Skanska            | 155,50 | 8,4       | 7,5  | 7,1  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 12,9 | 11,8 | 11,2 | 5%           | 5%   | 5%   | 4,5% | 4,7% | 5,2% |
| Strabag            | 29,50  | 2,5       | 2,5  | 2,5  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 9,9  | 9,8  | 9,5  | 6%           | 6%   | 6%   | 4,5% | 4,6% | 4,4% |
| Mediana            |        | 6,3       | 5,4  | 5,1  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 13,2 | 10,8 | 10,1 | 6%           | 6%   | 6%   | 4,2% | 4,6% | 5,0% |

## Wycena spółek deweloperskich

|                       | Cena   | EV/EBITDA |      |      | P/BV |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY    |       |       |
|-----------------------|--------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|-------|-------|-------|
|                       |        | 2019      | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019         | 2020 | 2021 | 2019  | 2020  | 2021  |
| <b>Deweloperzy</b>    |        |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |       |       |       |
| Atal                  | 39,90  | 8,5       | 8,2  | 8,6  | 1,8  | 1,8  | 1,8  | 9,2  | 8,9  | 9,3  | 23%          | 23%  | 22%  | 11,8% | 9,9%  | 10,2% |
| Dom Development       | 82,00  | 7,7       | 7,1  | 9,5  | 2,0  | 1,9  | 2,0  | 9,3  | 8,2  | 10,4 | 17%          | 17%  | 15%  | 11,0% | 10,8% | 12,2% |
| Echo Investment       | 3,61   | 13,8      | 11,1 | 14,8 | 1,0  | 0,9  | 0,9  | 6,3  | 5,9  | 6,1  | 35%          | 42%  | 29%  | 11,1% | 10,7% | 6,9%  |
| GTC                   | 8,39   | 14,1      | 12,3 | 10,2 | 0,9  | 0,8  | 0,8  | 9,3  | 9,0  | 6,5  | 86%          | 90%  | 100% | 0,2%  | 0,3%  | 0,3%  |
| LC Corp               | 2,50   | 7,7       | 10,5 | 9,4  | 0,7  | 0,7  | 0,7  | -    | -    | -    | 32%          | 28%  | 27%  | 12,0% | 10,0% | 6,4%  |
| CA Immobilien Anlagen | 33,25  | 26,5      | 24,1 | 22,2 | 1,1  | 1,1  | 0,9  | 25,1 | 22,1 | 16,7 | 76%          | 68%  | 50%  | 2,9%  | 3,2%  | 3,6%  |
| Deutsche Euroshop AG  | 26,66  | 15,6      | 15,6 | 15,6 | 0,7  | 0,8  | 0,8  | 11,6 | 11,7 | 11,5 | 88%          | 88%  | 88%  | 5,8%  | 5,9%  | 6,0%  |
| Immofinanz AG         | 22,77  | 28,1      | 26,4 | 24,0 | 0,8  | 0,8  | 0,8  | 18,7 | 18,5 | 14,3 | 49%          | 53%  | 48%  | 3,7%  | 4,0%  | 4,5%  |
| Klepper               | 30,47  | 19,1      | 18,9 | 18,7 | 0,8  | 0,8  | 0,9  | 11,4 | 11,1 | 11,2 | 88%          | 87%  | 87%  | 7,2%  | 7,4%  | 7,4%  |
| Segro                 | 697,60 | 32,0      | 28,9 | 26,3 | 1,0  | 0,9  | 0,9  | 28,9 | 26,8 | 26,0 | 76%          | 78%  | 81%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Mediana               |        | 14,9      | 14,0 | 15,2 | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 11,4 | 11,1 | 11,2 | 63%          | 60%  | 49%  | 6,5%  | 6,7%  | 6,2%  |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

## Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

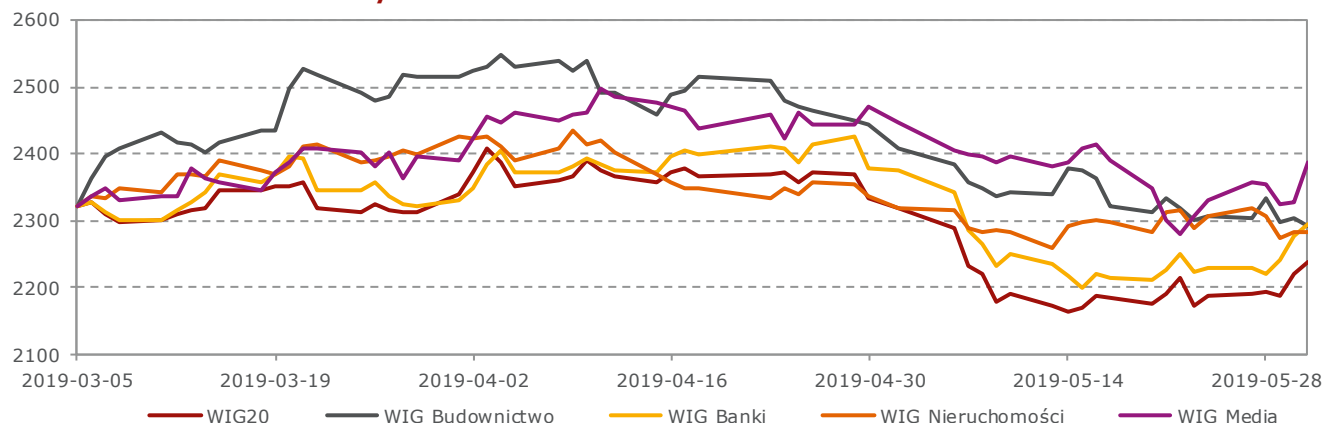
|                           | Cena    | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|---------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |         | 2019       | 2020       | 2021       | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Polskie spółki</b>     |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| CCC                       | 156,70  | 6,0        | 5,0        | 4,5        | 1,2        | 1,0        | 0,8        | 14,8        | 11,9        | 11,2        | 21%          | 20%        | 17%        | 1,2%        | 1,2%        | 1,2%        |
| LPP                       | 7335,00 | 10,3       | 8,8        | 7,4        | 1,4        | 1,2        | 1,0        | 18,2        | 16,0        | 13,9        | 13%          | 13%        | 13%        | 0,6%        | 0,8%        | 0,9%        |
| Monnari                   | 5,38    | 5,6        | 4,8        | 3,4        | 0,4        | 0,3        | 0,2        | 10,7        | 10,5        | 9,0         | 7%           | 7%         | 7%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| VRG                       | 3,91    | 8,1        | 6,8        | 6,0        | 0,9        | 0,8        | 0,7        | 12,2        | 10,4        | 9,6         | 11%          | 11%        | 11%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>            |         | <b>7,0</b> | <b>5,9</b> | <b>5,2</b> | <b>1,1</b> | <b>0,9</b> | <b>0,7</b> | <b>13,5</b> | <b>11,2</b> | <b>10,4</b> | <b>12%</b>   | <b>12%</b> | <b>12%</b> | <b>0,3%</b> | <b>0,4%</b> | <b>0,5%</b> |
| <b>Zagraniczne spółki</b> |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| ABC Mart                  | 6780,00 | 9,0        | 8,6        | 8,3        | 1,6        | 1,6        | 1,5        | 18,4        | 17,7        | 17,1        | 18%          | 18%        | 18%        | 2,3%        | 2,5%        | 2,5%        |
| Adidas                    | 256,20  | 14,9       | 13,6       | 12,4       | 2,1        | 2,0        | 1,9        | 26,3        | 23,3        | 20,6        | 14%          | 15%        | 15%        | 1,5%        | 1,7%        | 2,0%        |
| Assoc Brit Foods          | 2468,00 | 9,3        | 8,6        | 8,1        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 18,1        | 16,2        | 15,1        | 13%          | 13%        | 13%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Caleries                  | 18,86   | 4,4        | 3,9        | 3,8        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 8,3         | 7,6         | 7,0         | 7%           | 7%         | 7%         | 1,5%        | 1,5%        | 1,5%        |
| Crocs                     | 19,32   | 9,8        | 8,2        | 6,8        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 17,7        | 14,2        | -           | 12%          | 14%        | 16%        | -           | -           | -           |
| Foot Locker               | 39,35   | 4,2        | 3,9        | 3,7        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 8,6         | 7,6         | 6,9         | 11%          | 11%        | 12%        | 3,5%        | 3,9%        | 4,3%        |
| Geox                      | 1,18    | 5,7        | 4,6        | 3,7        | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 29,6        | 16,0        | 10,4        | 6%           | 8%         | 9%         | 2,5%        | 3,4%        | 5,0%        |
| Gerry Weber               | 0,33    | 0,7        | 0,4        | -          | 0,0        | 0,0        | -          | -           | -           | -           | 3%           | 5%         | -          | 0,0%        | 27,6%       | 0,0%        |
| H&M                       | 142,00  | 8,1        | 7,6        | 7,3        | 1,0        | 0,9        | 0,9        | 18,5        | 17,3        | 16,5        | 12%          | 12%        | 12%        | 6,5%        | 6,3%        | 6,3%        |
| Hugo Boss                 | 52,10   | 6,6        | 6,2        | 5,6        | 1,2        | 1,2        | 1,1        | 13,8        | 12,4        | 11,3        | 19%          | 19%        | 20%        | 5,6%        | 6,2%        | 6,8%        |
| Inditex                   | 24,05   | 12,2       | 11,4       | 10,7       | 2,6        | 2,4        | 2,3        | 21,5        | 19,8        | 18,5        | 21%          | 21%        | 21%        | 3,3%        | 4,2%        | 4,7%        |
| Kappahl                   | 16,83   | 4,4        | 4,1        | 4,2        | 0,3        | 0,3        | 0,4        | 7,2         | 6,8         | 7,1         | 8%           | 8%         | 8%         | 8,5%        | 9,3%        | 8,0%        |
| Lululemon                 | 165,59  | 23,5       | 20,0       | 17,3       | 5,9        | 5,1        | 4,5        | 44,2        | 36,0        | 30,3        | 25%          | 26%        | 26%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Nike                      | 77,14   | 16,6       | 14,5       | 12,8       | 2,4        | 2,2        | 2,1        | 30,0        | 25,6        | 21,8        | 15%          | 15%        | 16%        | 1,1%        | 1,2%        | 1,3%        |
| Under Armour              | 22,80   | 10,7       | 8,7        | 7,2        | 0,8        | 0,8        | 0,7        | 65,7        | 46,8        | 32,1        | 8%           | 9%         | 10%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>            |         | <b>9,0</b> | <b>8,2</b> | <b>7,2</b> | <b>1,2</b> | <b>1,1</b> | <b>1,1</b> | <b>18,4</b> | <b>16,8</b> | <b>16,5</b> | <b>12%</b>   | <b>13%</b> | <b>14%</b> | <b>1,9%</b> | <b>3,0%</b> | <b>2,2%</b> |

## Wycena spółek handlowych

|                                 | Cena    | EV/EBITDA   |             |             | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|---------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                                 |         | 2019        | 2020        | 2021        | 2019       | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        | 2019         | 2020       | 2021       | 2019        | 2020        | 2021        |
| <b>Segment dóbr luksusowych</b> |         |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Estee Lauder                    | 161,03  | 11,7        | 10,6        | 9,8         | 2,4        | 2,3        | 2,2        | 31,0        | 27,9        | 25,5        | 21%          | 21%        | 22%        | 1,0%        | 1,2%        | 1,3%        |
| Hermes International            | 594,80  | 23,4        | 21,5        | 19,6        | 8,8        | 8,1        | 7,5        | 41,3        | 37,6        | 34,2        | 38%          | 38%        | 38%        | 1,0%        | 1,1%        | 1,1%        |
| Kering                          | 465,95  | 11,3        | 10,3        | 9,5         | 3,8        | 3,5        | 3,2        | 17,7        | 15,6        | 14,3        | 33%          | 34%        | 34%        | 2,5%        | 2,9%        | 3,2%        |
| LVMH                            | 338,60  | 13,1        | 12,1        | 11,3        | 3,4        | 3,2        | 3,0        | 23,3        | 21,4        | 19,6        | 26%          | 26%        | 27%        | 2,0%        | 2,2%        | 2,4%        |
| Moncler                         | 33,00   | 13,9        | 12,3        | 11,0        | 4,8        | 4,3        | 3,9        | 22,6        | 21,0        | 18,9        | 35%          | 35%        | 35%        | 1,4%        | 1,5%        | 1,9%        |
| <b>Mediana</b>                  |         | <b>13,1</b> | <b>12,1</b> | <b>11,0</b> | <b>3,8</b> | <b>3,5</b> | <b>3,2</b> | <b>23,3</b> | <b>21,4</b> | <b>19,6</b> | <b>33%</b>   | <b>34%</b> | <b>34%</b> | <b>1,4%</b> | <b>1,5%</b> | <b>1,9%</b> |
| <b>E-commerce</b>               |         |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Asos                            | 3440,00 | 21,8        | 15,9        | 12,1        | 1,0        | 0,9        | 0,8        | 68,0        | 43,7        | 30,5        | 5%           | 6%         | 6%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| boohoo.com                      | 225,50  | 30,4        | 22,7        | 18,1        | 3,0        | 2,2        | 1,7        | 56,4        | 45,1        | 35,8        | 10%          | 10%        | 10%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Zalando                         | 35,41   | 27,3        | 21,3        | 15,8        | 1,3        | 1,1        | 0,9        | -           | -           | 56,2        | 5%           | 5%         | 6%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>                  |         | <b>27,3</b> | <b>21,3</b> | <b>15,8</b> | <b>1,3</b> | <b>1,1</b> | <b>0,9</b> | <b>62,2</b> | <b>44,4</b> | <b>35,8</b> | <b>5%</b>    | <b>6%</b>  | <b>6%</b>  | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> |
| <b>Handel spożywczy</b>         |         |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Dino                            | 124,40  | 17,9        | 14,3        | 11,9        | 1,7        | 1,3        | 1,1        | 30,2        | 23,5        | 19,7        | 9%           | 9%         | 9%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Eurocash                        | 19,31   | 7,9         | 6,7         | 5,7         | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 36,0        | 23,9        | 17,3        | 2%           | 2%         | 2%         | 2,0%        | 1,4%        | 2,1%        |
| Jeronimo Martins                | 13,63   | 8,5         | 7,7         | 7,3         | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 19,4        | 17,4        | 16,5        | 6%           | 6%         | 6%         | 2,0%        | 2,1%        | 2,2%        |
| Carrefour                       | 16,84   | 5,2         | 4,8         | 4,6         | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 14,6        | 12,6        | 11,7        | 5%           | 5%         | 5%         | 3,0%        | 3,3%        | 3,6%        |
| AXFood                          | 182,60  | 10,8        | 10,6        | 10,4        | 0,9        | 0,8        | 0,8        | 23,7        | 23,4        | 23,4        | 8%           | 8%         | 8%         | 3,8%        | 3,9%        | 3,7%        |
| Tesco                           | 226,40  | 7,3         | 6,1         | 5,8         | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 15,9        | 13,2        | 11,9        | 5%           | 6%         | 6%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Ahold                           | 20,14   | 5,9         | 5,8         | 5,8         | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 12,3        | 11,6        | 11,2        | 8%           | 7%         | 7%         | 3,8%        | 4,0%        | 4,2%        |
| X 5 Retail                      | 1922,50 | 5,8         | 5,3         | 4,9         | 0,4        | 0,4        | 0,3        | 14,1        | 12,5        | 11,7        | 7%           | 7%         | 7%         | 5,5%        | 6,4%        | 7,2%        |
| Magnit                          | 3738,50 | 5,3         | 4,6         | 4,2         | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 10,8        | 10,0        | 9,0         | 7%           | 7%         | 7%         | 6,3%        | 5,9%        | 6,1%        |
| Sonae                           | 0,89    | 9,9         | 9,4         | 8,4         | 0,7        | 0,6        | 0,6        | 8,6         | 8,9         | 9,9         | 7%           | 7%         | 7%         | 5,1%        | 5,5%        | 5,6%        |
| <b>Mediana</b>                  |         | <b>7,6</b>  | <b>6,4</b>  | <b>5,8</b>  | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>15,3</b> | <b>12,9</b> | <b>11,8</b> | <b>7%</b>    | <b>7%</b>  | <b>7%</b>  | <b>3,4%</b> | <b>3,6%</b> | <b>3,6%</b> |

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

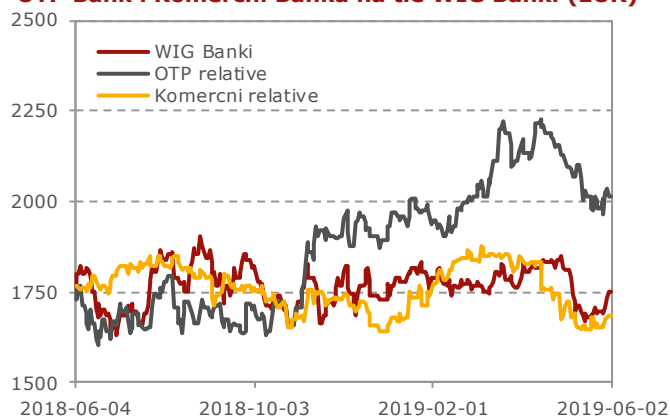
**Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20**



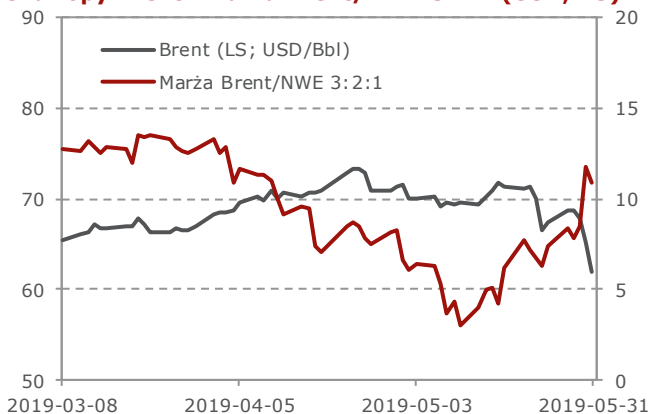
**WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)**



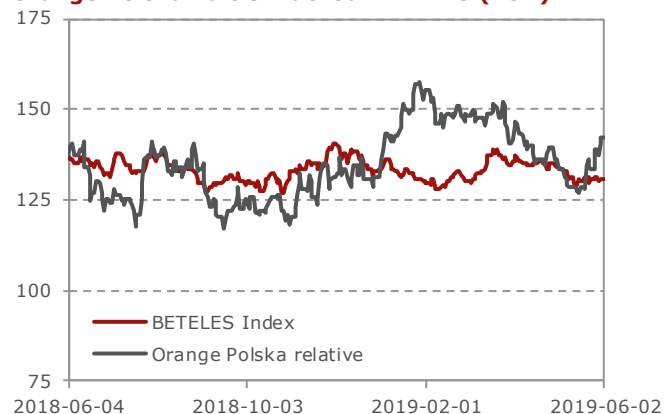
**OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)**



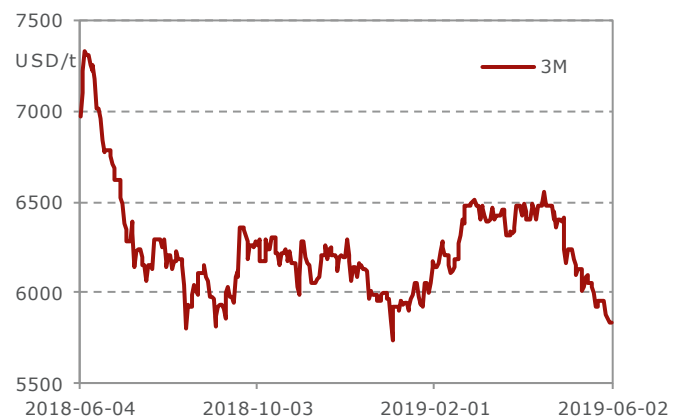
**Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)**



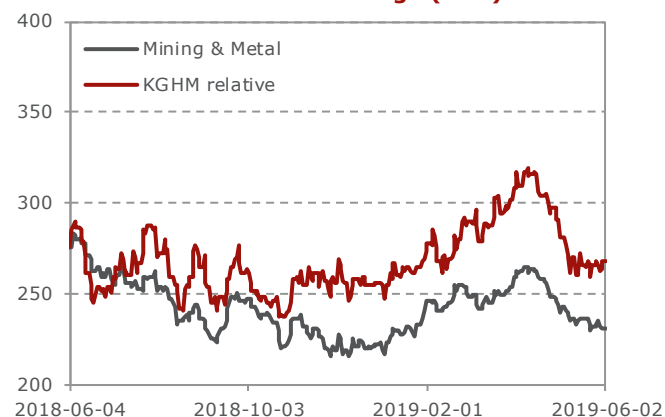
**Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)**



**Cena miedzi na LME**



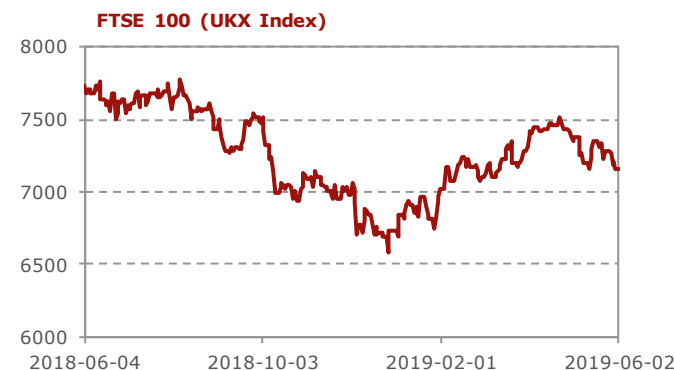
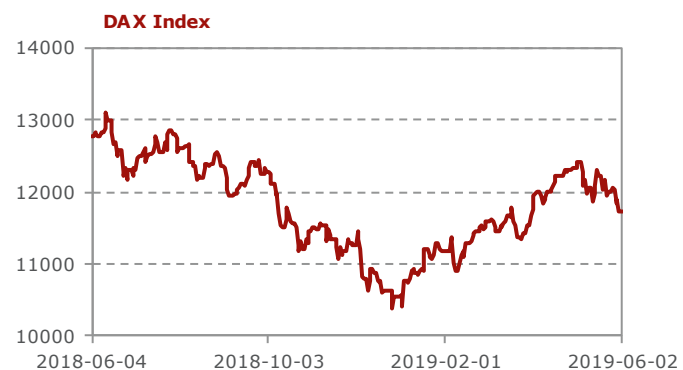
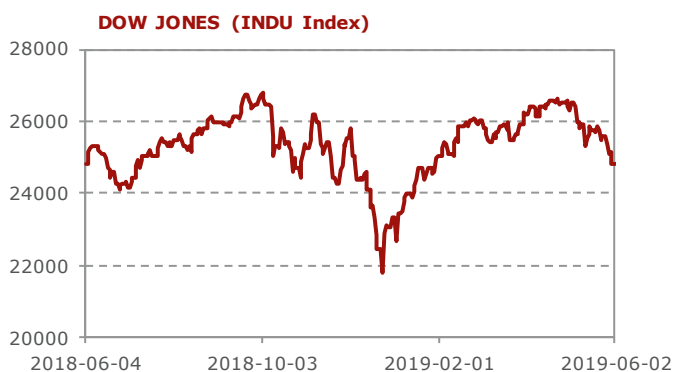
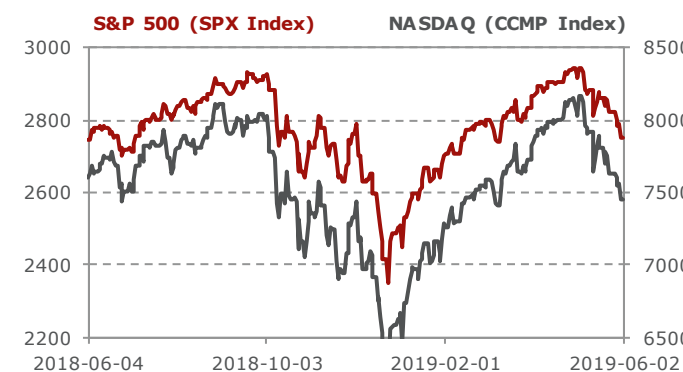
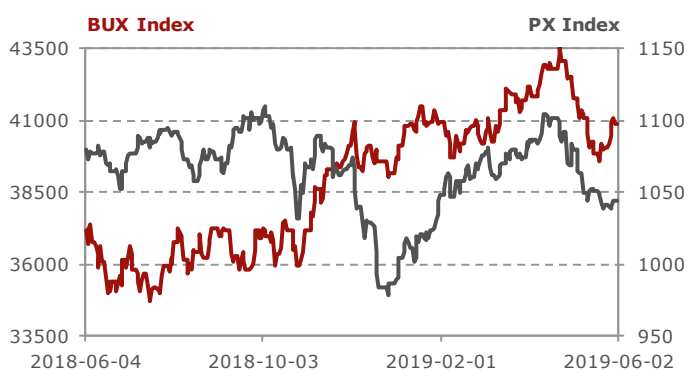
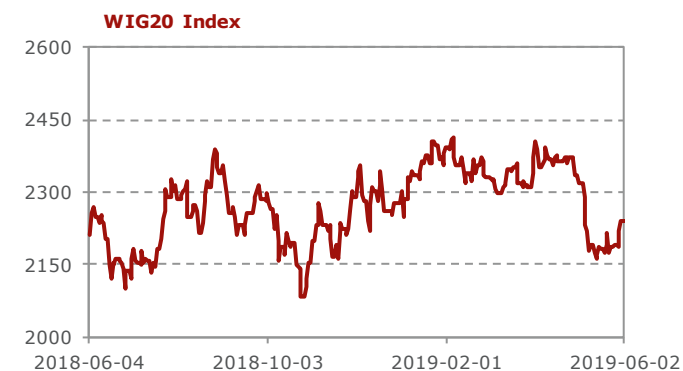
**KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)**



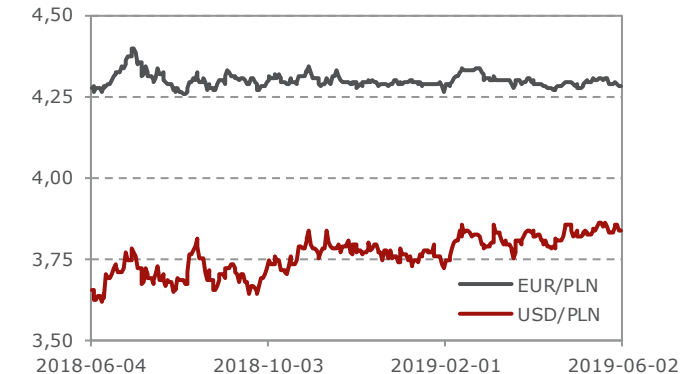
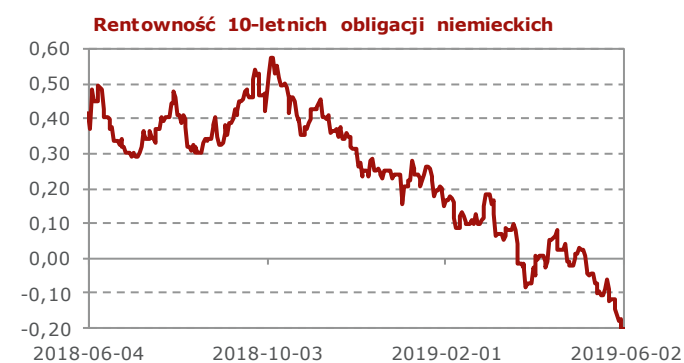
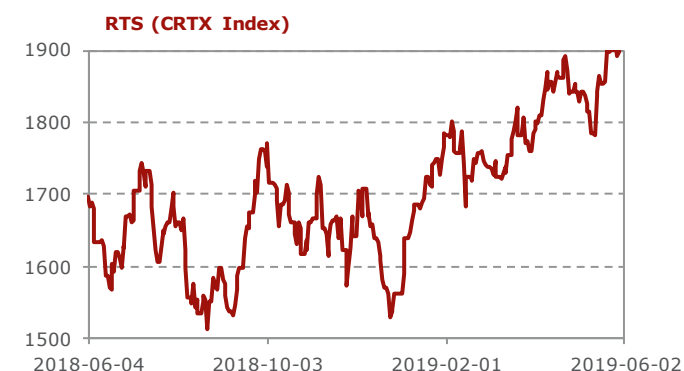
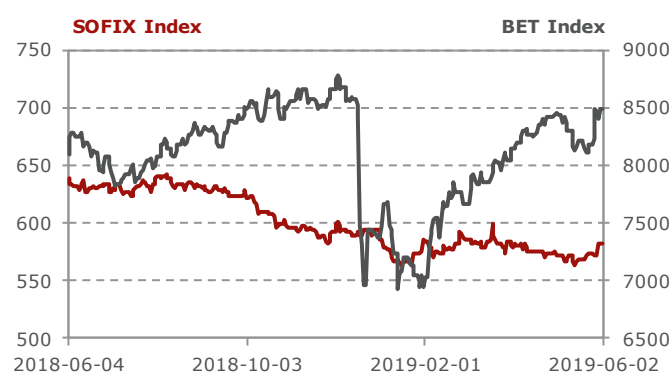
Źródło: Bloomberg

**Przegląd rynków zagranicznych**

| Indeks    | Sesja z dnia | Otwarcie  | Maksimum  | Minimum   | Zamknięcie | Zmiana % |
|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|----------|
| DJIA      | 2019-05-31   | 25 046,31 | 25 046,31 | 24 809,51 | 24 815,04  | -1,41%   |
| S&P 500   | 2019-05-31   | 2 766,15  | 2 768,98  | 2 750,52  | 2 752,06   | -1,32%   |
| NASDAQ    | 2019-05-31   | 7 470,95  | 7 506,86  | 7 448,23  | 7 453,15   | -1,51%   |
| DAX       | 2019-05-31   | 11 742,21 | 11 755,12 | 11 662,07 | 11 726,84  | -1,47%   |
| CAC 40    | 2019-05-31   | 5 198,76  | 5 208,07  | 5 160,91  | 5 207,63   | -0,79%   |
| FTSE 100  | 2019-05-31   | 7 218,16  | 7 218,16  | 7 130,85  | 7 161,71   | -0,78%   |
| WIG20     | 2019-05-31   | 2 208,43  | 2 239,31  | 2 194,96  | 2 239,31   | +0,80%   |
| BUX       | 2019-05-31   | 41 077,25 | 41 077,25 | 40 515,49 | 40 904,12  | -0,42%   |
| PX        | 2019-05-31   | 1 043,77  | 1 045,40  | 1 039,71  | 1 044,09   | +0,05%   |
| RTS       | 2019-05-31   | 1 914,70  | 1 925,47  | 1 889,95  | 1 925,34   | +0,21%   |
| SOFIX     | 2019-05-31   | 582,14    | 582,53    | 578,65    | 582,48     | +0,06%   |
| BET       | 2019-05-31   | 8 403,28  | 8 500,80  | 8 360,28  | 8 493,13   | +1,07%   |
| XU100     | 2019-05-31   | 89 824,79 | 90 589,73 | 88 975,13 | 90 589,73  | +0,64%   |
| BETELES   | 2019-05-31   | 130,64    | 131,00    | 130,21    | 130,84     | -0,02%   |
| NIKKEI    | 2019-05-31   | 20 785,21 | 20 823,10 | 20 581,58 | 20 601,19  | -1,63%   |
| SHCOMP    | 2019-05-31   | 2 904,50  | 2 922,91  | 2 895,58  | 2 898,70   | -0,24%   |
| Miedź     | 2019-05-31   | 5 831,50  | 5 880,00  | 5 804,35  | 5 830,00   | -0,38%   |
| Ropa      | 2019-05-31   | 65,86     | 66,02     | 62,42     | 62,93      | -5,00%   |
| USD/PLN   | 2019-05-31   | 3,8557    | 3,8564    | 3,8302    | 3,8344     | -0,55%   |
| EUR/PLN   | 2019-05-31   | 4,2909    | 4,2936    | 4,2801    | 4,2822     | -0,21%   |
| EUR/USD   | 2019-05-31   | 1,1129    | 1,1180    | 1,1125    | 1,1169     | +0,36%   |
| USBonds10 | 2019-05-31   | 2,1872    | 2,1924    | 2,1246    | 2,1246     | -0,0887  |
| GRBonds10 | 2019-05-31   | -0,1820   | -0,1820   | -0,2130   | -0,2020    | -0,0270  |
| PLBonds10 | 2019-05-31   | 2,6930    | 2,6930    | 2,6430    | 2,6440     | -0,0710  |



Źródło: Bloomberg



**Dom Maklerski 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  
[marcin.biegunski@mbank.pl](mailto:marcin.biegunski@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.kliszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kliszcz@mbank.pl)

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 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. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany 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.