

wtorek, 23 lipca 2019 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/zł	EUR/zł
60929,94 27,9 (0,05%)	2342,51 -1,52 (-0,06%)	4051,25 15,87 (0,39%)	11959,82 31,67 (0,27%)	2,177 -0,023 (-1,06%)	55,63 0,59 (1,06%)	3,7863 0,01 (-0,28%)	4,2476 0 (-0,04%)

### Informacje ze spółek i sektorów

Spółka	Wyniki 2Q19 r.
<b>Santander Bank Polska</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wynik odsetkowy w 2Q'19 r. wyniósł 1 624 mln zł (16,3% r/r) vs. konsensus 1 650 mln zł (-1,6%).</li> <li>Wynik z prowizji w 2Q'19 r. wyniósł 522 mln zł (-1,4% r/r) vs. konsensus 531 mln zł (-1,6%).</li> <li>Koszty ogółem w 2Q'19 r. wyniosły 970 mln zł (16,7% r/r) vs. konsensus 953 mln zł (1,8%).</li> <li>Saldo rezerw w 2Q'19 r. wyniosło -357 mln zł (38,3% r/r) vs. konsensus -292 mln zł (22,2%).</li> <li>W 2Q'19 r. spółka osiągnęła 607 mln zysku netto (-6,8% r/r) vs. konsensus 696 mln zł (-12,8%).</li> </ul> <p>Wyniki Santander okazały się wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych, zwłaszcza na poziomie wyniku netto oraz rezerw związanych z utratą wartości kredytów. Jednak rezultat banku r/r jest zaburzony przez przejęcie części rezultaty są zaburzone przez przejęcie Deutsche Bank. Wskaźnik ROE wyniósł 10,3%. Wskaźnik kredytów niepracujących grupy osiągnął wartość 4,3%.</p>

Spółka	Informacje
<b>PGNiG</b>	<p><b>Spełniono jeden z warunków umowy zakupu udziałów w złożu Duva</b></p> <p>Spełniony został jeden z warunków umowy zakupu przez PGNiG Upstream Norway udziałów w licencjach na złożu Duva. Zgodnie z danymi udokumentowane zasoby wydobywalne wynoszą ok. 8,4 mld m<sup>3</sup> gazu, 3,7 mln m<sup>3</sup> ropy oraz 1 mln t. NGL. Aktualnie Duva znajduje się w fazie przygotowania do produkcji. Plan zagospodarowania złoża został zatwierdzony przez norweskie Ministerstwo Ropy i Gazu w czerwcu 2019 r.</p>

Spółka	Informacje
<b>Energa</b>	<p><b>Energa podpisała piątą umowę z farmami wiatrowymi</b></p> <p>Energa Obrót zawarła piątą umowę z pozwanymi farmami wiatrowymi. Łączna moc obiektów, z którymi zawarto umowy, stanowi około 43% mocy wszystkich pozwanych farm wiatrowych. W komunikacie napisano, że warunki umowy są korzystne dla Energa-Obrót i nie wpłyną w znaczący sposób na wynik finansowy. Spółka w 2017 r. zaprzestała realizacji 22 niekorzystnych umów, szacowane koszty miały wynieść około 600 mln zł na przestrzeni trzech lat.</p>

Spółka	Informacje
<b>KGHM</b>	<p><b>Sprzedaż Miedzi KGHM w czerwcu</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Sprzedaż miedzi w czerwcu 2019 roku wyniosła 64 tys. t. (+6% r/r).</li> <li>Produkcja miedzi płatnej wyniosła w tym czasie 58,7 tys. t. (+16% r/r). wzrost dotyczył przede wszystkim produkcji krajowej.</li> <li>Spółka podała, że produkcja srebra płatnego przez grupę KGHM w czerwcu wyniosła 125,6 t. wobec 52,8 t. rok wcześniej. Sprzedaż srebra wzrosła do 140,5 ton (+26%).</li> <li>Produkcja metali szlachetnych (TPM) wyniosła 19,4 tys. uncji (+55% r/r). Sprzedaż TPM wyniosła 22,2 tys. uncji (99% r/r).</li> <li>Produkcja molibdenu wyniosła 1,2 mln funtów (-7,7%). Sprzedaż molibdenu wyniosła 0,9 mln funtów (-30%).</li> <li>W Sierra Gorda (dane dla 55% udziałów KGHM) produkcja miedzi płatnej wyniosła 4,9 tys. t. (+14% r/r). Sprzedaż miedzi wzrosła do 5,4 tys. t. (+120% r/r)</li> <li>Spółka poinformowała w komunikacie, że produkcja i sprzedaż wszystkich podstawowych metali kształtowała się powyżej, bądź na poziomie zbliżonym do założonego w budżecie na ten okres.</li> </ul>

Spółka	Informacje
<b>Famur</b>	<p><b>Famur przedłuży zapisy w II terminie wezwania</b></p> <p>Famur przedłuży zapisy w II terminie wezwania na sprzedaż akcji Primetechu do 12 września 2019 r. 14 czerwca Famur ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 5.335.474 akcji spółki zależnej Primetech, stanowiących 34,18% głosów na jej WZA, po 1,45 zł za akcję. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów nastąpiło 5 lipca, a zakończenie ich przyjmowania w I terminie miało nastąpić 22 lipca 2019 r. o godz. 18.00, a w II terminie 5 sierpnia 2019 r.</p>

Spółka	Informacje
<b>Elektrobudowa</b>	<p><b>Elektrobudowa odwołała prezesa</b></p> <p>Rada Nadzorcza Elektrobudowy odwołała z funkcji prezesa Romana Przybyła, na jego miejsce oddelgowała przewodniczącego RN Jacka Podgórskiego. Tymczasowy prezes ma pełnić tę funkcję przez okres nie dłuższy niż trzy miesiące tj. do dnia 20 października 2019 r. Nie podano przyczyny odwołania dotychczasowego prezesa.</p>

Spółka	Informacje
<b>ZUE</b>	<p><b>Oferta ZUE została wybrana jako najkorzystniejsza</b></p> <p>Gmina miasto Szczecin wybrała ofertę ZUE jako najkorzystniejszą. Przetarg dotyczy wykonania robót budowlanych polegających na przebudowie torowiska wraz z siecią trakcyjną w węźle Wyszyńskiego oraz na pl. Szarych Szeregów. Wartość przetargu netto to 36,5 mln zł.</p>

**Pozostałe wiadomości ze spółek**

<b>Ultimate Games</b>	Zarząd ustalił daty premiery gry Ultimate Fishing Simulator w wersji na urządzenia VR w sklepie Steam na 30.08.2019 r. Jednocześnie Emitent poinformował, że porozumiał się z Valve Corporation w sprawie dedykowanej promocji gier na startowej stronie sklepu Steam. Akcja odbędzie w ostatni weekend sierpnia. Do końca 2019 r. możliwe jest również wydanie Gry w innych sklepach dedykowanych pod VR tj. Oculus Store, Vive i Microsoft Store.
<b>Unifield Factory</b>	Unifield Factory zaktualizował prognozy skonsolidowanych wyników finansowych i spodziewa się, że strata netto w 2019 r. wyniesie 6,2 mln zł. Zarząd poinformował również, że postanowił przeanalizować sytuację spółki, a po zakończeniu prac podjąć decyzję dotyczącą kontynuacji działalności. W styczniu spółka prognozowała stratę na poziomie 2,76 mln zł
<b>ABM Solid</b>	Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych zdecydował o wykluczeniu z obrotu giełdowego akcji spółki ABM Solid z dniem 27 lipca 2019 r. Decyzja wynika z tego, że upłynęło 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości spółki.
<b>Altus</b>	Altus TFI szacuje, że skonsolidowany zysk netto w 1H wyniósł 6,4 mln zł (-84,1% r/r)e. Szacunkowe przychody grupy spadły do 81,3 mln zł (-52% r/r). Według szacunków spółki koszty operacyjne obniżyły się w 1H do 71,2 mln zł (-40,8%).



**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>+11,9%</b>	<b>11,9</b>	<b>10,7</b>		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	52,10	+38,8%	9,4	7,3		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	53,60	+10,9%	13,5	11,1		
ING BSK	redukuje	2019-07-03	203,50	191,80	196,00	-2,1%	15,4	13,7		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	8,17	+22,4%	13,5	9,7		
Pekao	akumuluj	2019-07-03	112,95	121,00	106,50	+13,6%	12,2	10,7		
PKO BP	akumuluj	2019-06-26	42,20	47,17	42,43	+11,2%	12,0	11,7		
Santander Bank Polska	redukuje	2019-07-12	357,20	337,00	353,80	-4,7%	15,4	12,6		
Komercni Banka	kupuj	2019-05-09	873,00	1 000 CZK	902,00	+10,9%	11,3	10,8		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,45	+30,7%	9,6	8,9		
OTP Bank	kupuj	2019-07-03	11 790	13 046 HUF	12 650	+3,1%	10,5	9,9		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	44,59	-2,7%	11,9	11,2		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	188,10	+13,6%	10,6	10,4		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,40	+61,9%	6,0	5,2		
<b>Chemia</b>						<b>+2,9%</b>	<b>8,2</b>	<b>14,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	43,55	-4,2%	8,6	9,0	5,5	5,4
Grupa Azoty	akumuluj	2019-07-03	42,10	45,93	43,22	+6,3%	7,7	19,6	4,8	7,7
<b>Paliwa</b>						<b>+0,7%</b>	<b>12,9</b>	<b>11,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
Lotos	sprzedaj	2019-06-03	87,82	65,95	86,96	-24,2%	14,3	13,2	7,2	6,1
MOL	trzymaj	2019-06-03	3 276	3 223 HUF	3 030	+6,4%	15,0	9,7	4,9	4,1
PGNiG	kupuj	2019-05-28	5,58	6,47	5,38	+20,4%	10,7	8,3	4,6	3,8
PKN Orlen	sprzedaj	2019-06-03	96,78	80,01	96,48	-17,1%	11,5	12,9	6,1	6,2
<b>Energetyka</b>						<b>+28,8%</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	519,00	+15,2%	15,5	13,4	7,4	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,90	+39,4%	3,3	3,1	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,46	+69,8%	4,2	4,7	3,9	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	9,23	+43,6%	5,7	6,3	3,4	3,6
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,69	+48,8%	2,7	2,5	4,1	3,7
<b>Telekomunikacja, media, IT</b>						<b>+1,0%</b>	<b>18,8</b>	<b>15,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,72	-0,4%	31,7	26,3	5,4	5,4
Orange Polska	trzymaj	2019-06-19	7,29	7,50	6,18	+21,5%	39,9	25,1	4,9	4,7
Play	trzymaj	2019-07-03	33,34	29,00	32,92	-11,9%	10,0	9,4	6,4	6,5
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,25	+30,6%	40,7	21,6	5,6	5,1
Cyfrowy Polsat	redukuje	2019-05-31	26,00	24,15	30,24	-20,1%	15,8	13,5	7,4	7,2
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	60,00	+2,5%	18,8	16,0	10,0	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	56,25	-9,7%	15,1	14,7	4,8	4,5
Comarch	kupuj	2019-04-17	181,00	230,00	178,00	+29,2%	14,7	13,2	6,5	6,2
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	428,00	+21,0%	28,7	40,9	20,2	25,0
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	219,60	+8,2%	-	10,7	-	7,9
<b>Przemysł, surowce</b>						<b>+13,0%</b>	<b>7,7</b>	<b>10,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>
Cognor	akumuluj	2019-07-03	1,77	1,84	1,79	+1,4%	8,5	11,6	5,1	5,4
Famur	kupuj	2019-07-03	5,24	6,96	4,37	+59,3%	5,5	9,1	3,5	4,6
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	329,00	+5,0%	12,7	12,0	8,9	8,5
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	42,58	+17,5%	4,8	12,5	1,1	1,9
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	51,00	+15,0%	5,7	5,8	5,9	5,1
KGHM	trzymaj	2019-07-03	101,70	98,35	95,50	+3,0%	10,3	9,9	4,6	4,4
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,55	+21,4%	9,7	10,2	5,1	4,8
<b>Deweloperzy</b>						<b>+9,9%</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>	<b>7,0</b>
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	37,00	+13,2%	7,9	8,3	7,4	7,8
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	74,40	+7,3%	8,4	7,6	7,6	7,0
<b>Handel</b>						<b>+0,1%</b>	<b>35,8</b>	<b>24,7</b>	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	39,65	+21,1%	37,3	27,2	12,8	10,2
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	151,20	+6,5%	56,4	23,3	7,6	6,0
Dino	redukuje	2019-04-02	126,10	112,70	142,40	-20,9%	34,6	26,9	20,4	16,3
Eurocash	redukuje	2019-06-03	19,31	18,10	19,15	-5,5%	37,0	26,2	8,0	7,1
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,83	-3,5%	21,1	18,9	9,2	8,4
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 895,00	+7,7%	21,6	19,5	11,0	9,8

**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
<b>Spółki IT</b>						<b>11,7</b>	<b>10,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	8,68	+3,3%	11,2	10,2	4,1	3,1
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	26,80	-9,2%	13,6	12,6	9,1	8,5
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	16,80	+18,3%	12,3	11,7	5,0	4,6
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,46	-21,4%	8,7	8,1	4,1	4,0
<b>Spółki przemysłowe</b>						<b>9,5</b>	<b>9,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	50,00	+3,1%	11,0	10,0	7,5	6,9
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	37,10	-27,3%	9,1	9,9	6,9	7,2
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	116,40	-10,5%	7,7	7,3	5,0	4,7
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	24,00	-7,0%	11,4	11,2	7,3	7,1
Boryszew	równoważ	2019-04-29	4,65	4,39	-5,5%	9,8	9,1	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,80	-6,7%	7,5	8,4	5,0	5,1
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	32,00	-21,2%	16,0	13,9	9,7	9,0
Impexmetal	niedoważaj	2019-04-25	4,16	4,23	+1,7%	5,6	5,8	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	43,50	-0,9%	10,4	9,5	5,5	5,1
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	69,00	-0,7%	9,3	10,5	6,2	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2019-05-29	20,40	26,70	+30,9%	55,8	26,8	7,1	6,7
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,20	-7,2%	2,7	2,8	2,5	1,9
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	16,50	+7,1%	7,2	6,0	5,1	4,6
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,36	+18,5%	10,6	9,4	6,2	5,5
<b>Handel</b>						<b>11,1</b>	<b>10,1</b>	<b>6,5</b>	<b>5,4</b>
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,77	+2,4%	9,5	9,3	4,5	3,7
VRG	przeważaj	2019-05-29	3,90	4,10	+5,1%	12,8	10,9	8,4	7,1

## Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Polskie banki</b>													
Alior Bank	52,10	9,4	7,3	6,3	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	53,60	13,5	11,1	10,4	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,0%	7,9%	6,8%
ING BSK	196,00	15,4	13,7	12,4	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,6	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	8,17	13,5	9,7	8,7	8%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	106,50	12,2	10,7	10,1	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	6,2%	6,1%	7,0%
PKO BP	42,43	12,0	11,7	11,0	11%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	3,1%	7,3%	8,8%
Santander BP	353,80	15,4	12,6	11,7	9%	11%	11%	1,4	1,3	1,2	5,6%	3,3%	4,0%
<b>Mediana</b>		<b>13,5</b>	<b>11,1</b>	<b>10,4</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Inwestorzy polskich banków</b>													
BCP	0,280	9,7	8,2	6,7	8%	9%	10%	0,7	0,6	0,6	1,8%	3,9%	4,6%
Citigroup	71,790	9,5	8,3	7,6	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,7%	3,2%	3,6%
Commerzbank	6,351	8,4	6,6	5,9	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,7%	5,6%
ING	10,238	7,8	7,6	7,2	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	6,8%	7,0%	7,3%
UCI	11,652	6,2	5,9	5,6	8%	8%	7%	0,5	0,4	0,4	5,0%	6,5%	7,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,6%</b>
<b>Zagraniczne banki</b>													
Erste Bank	33,45	9,6	8,9	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,2%	4,4%	-
Komerční Banka	902,00	11,3	10,8	-	14%	14%	-	1,6	1,5	-	5,8%	5,8%	-
OTP	12 650	10,5	9,9	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,8%	2,3%	-
Akbank	7,60	7,8	5,2	4,2	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	3,9%	5,5%
Alpha Bank	1,62	18,2	10,2	7,4	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	4,04	7,9	7,5	7,1	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	5,7%	6,0%	6,3%
Deutsche Bank	7,02	14,1	9,9	7,3	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,6%	3,6%	4,5%
Eurobank Ergasias	0,84	11,1	7,9	6,5	4%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,36	16,9	10,7	8,6	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,80	17,5	10,6	7,8	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	234,78	5,6	5,0	4,5	22%	22%	21%	1,2	1,0	0,9	8,6%	9,9%	11,5%
Türkiye Garanti Bank	9,71	6,0	4,4	3,6	12%	16%	18%	0,7	0,7	0,6	3,5%	4,6%	4,9%
Türkiye Halk Bank	6,43	3,0	2,4	1,9	9%	9%	9%	0,3	0,2	0,2	2,5%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,91	3,6	2,8	2,1	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,8%	0,9%	1,0%
VTB Bank	0,04	4,2	4,2	3,2	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,1%	7,1%	9,5%
Yapı ve Kredi Bankası	2,69	5,8	4,2	3,8	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
<b>Mediana</b>		<b>8,8</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>0,4</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,2%</b>

## Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Ubezpieczyciele</b>													
PZU	44,59	11,9	11,2	11,0	22%	23%	23%	2,6	2,5	2,5	6,7%	6,7%	7,1%
Aegon	4,55	6,5	6,3	6,1	8%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	6,7%	7,1%	7,4%
Allianz	214,95	11,4	10,7	10,0	13%	12%	13%	1,4	1,3	1,2	4,4%	4,7%	5,1%
Assicurazioni Generali	17,08	10,5	10,2	9,7	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	5,6%	5,9%	6,3%
Aviva	4,21	6,7	6,7	6,5	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,6%	8,0%	8,1%
AXA	23,64	8,6	8,2	8,0	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,5%	6,8%
Baloise	182,00	14,0	12,8	11,8	9%	10%	10%	1,3	1,3	1,2	3,5%	3,8%	4,0%
Helvetia	128,10	12,6	12,1	11,5	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	3,9%	4,1%	7,1%
Mapfre	2,73	10,3	9,5	9,3	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,7%	6,1%	6,3%
RSA Insurance	5,76	12,6	11,6	11,1	12%	13%	12%	1,5	1,4	1,4	4,8%	5,5%	6,1%
Uniq	8,21	11,4	10,8	10,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,0%	7,2%
Vienna Insurance G.	23,75	9,7	9,0	8,4	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,4%	4,7%	5,1%
Zurich Financial	348,80	12,7	11,8	11,1	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,7%	6,1%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>11,4</b>	<b>10,7</b>	<b>10,0</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,5%</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>																
<b>Lotos</b>	<b>86,96</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>14,3</b>	<b>13,2</b>	<b>12,2</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</b>
<b>MOL</b>	<b>3030,00</b>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>15,0</b>	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,3%</b>
<b>PKN Orlen</b>	<b>96,48</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>11,5</b>	<b>12,9</b>	<b>11,9</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>
Hellenic Petroleum	8,95	6,0	5,3	5,4	0,5	0,5	0,5	10,5	8,0	7,7	8%	9%	8%	5,6%	5,8%	7,0%
HollyFrontier	48,16	6,3	5,5	6,0	0,7	0,6	0,6	10,6	8,4	9,4	11%	12%	11%	2,8%	2,9%	2,9%
Marathon Petroleum	55,36	6,9	5,4	5,2	0,6	0,5	0,6	10,9	6,7	6,5	8%	10%	11%	3,9%	4,3%	4,8%
Motor Oil	22,82	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	29,49	10,7	10,1	9,6	1,5	1,5	1,4	16,9	15,6	14,8	14%	15%	15%	3,0%	3,3%	3,5%
OMV	42,67	3,6	3,3	3,3	0,9	0,9	0,9	8,1	7,1	6,8	24%	26%	26%	4,5%	5,0%	5,3%
Phillips 66	101,92	8,3	6,8	7,2	0,6	0,5	0,6	13,7	9,6	10,3	7%	8%	8%	3,4%	3,6%	3,9%
Saras SpA	1,43	3,3	2,3	3,2	0,1	0,1	0,1	9,3	4,5	7,7	4%	6%	4%	6,0%	10,0%	6,9%
Tupras	129,00	6,3	4,7	4,5	0,4	0,4	0,4	8,9	5,5	5,0	7%	8%	8%	9,5%	15,7%	16,8%
Valero Energy	83,35	6,8	5,1	5,5	0,4	0,3	0,4	12,4	7,6	8,4	6%	7%	7%	4,3%	4,7%	4,9%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>10,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,9%</b>
<b>Spółki gazowe</b>																
<b>PGNiG</b>	<b>5,38</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,8%</b>
A2A SpA	1,63	7,4	6,8	6,6	1,4	1,3	1,3	16,0	13,9	13,6	19%	19%	19%	4,8%	4,9%	5,0%
BP	515,70	4,5	4,2	4,3	0,6	0,6	0,7	11,7	10,1	9,8	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	89,74	4,1	3,9	3,8	0,3	0,3	0,3	9,9	8,2	7,7	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,63	9,4	9,0	9,6	7,5	7,6	7,9	11,1	10,2	10,9	81%	84%	82%	8,1%	8,5%	8,6%
Endesa	23,05	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Engie	13,83	6,3	6,0	5,7	1,0	0,9	0,9	13,2	11,7	10,7	15%	15%	16%	5,6%	6,1%	6,6%
Eni	14,30	3,5	3,3	3,2	0,9	0,9	0,9	11,2	10,0	9,5	24%	26%	28%	6,0%	6,1%	6,3%
Equinor	161,30	2,8	2,5	2,4	1,0	1,0	0,9	9,9	8,8	8,3	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,68	9,1	8,7	8,5	1,6	1,6	1,5	15,9	14,7	14,1	18%	18%	18%	6,0%	6,3%	6,6%
Gazprom	218,30	3,5	3,3	3,1	1,0	0,9	0,9	4,7	4,3	3,5	27%	28%	28%	5,6%	6,3%	7,9%
Hera SpA	3,55	7,6	7,4	7,3	1,3	1,2	1,2	18,2	17,8	17,1	17%	17%	17%	2,9%	3,1%	3,1%
NovaTek	1290,40	14,2	13,3	13,3	4,8	4,5	4,2	12,3	12,6	11,6	34%	34%	32%	2,0%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	32,80	5,9	5,3	5,0	2,7	2,5	2,4	10,0	9,1	8,4	46%	48%	47%	9,6%	9,9%	9,8%
Shell	28,07	3,4	3,1	3,0	0,5	0,5	0,5	11,5	10,0	9,7	16%	17%	18%	7,6%	7,6%	7,7%
Snam SpA	4,71	12,9	12,6	12,2	10,5	10,2	9,9	15,1	14,7	14,0	81%	81%	81%	5,1%	5,3%	5,5%
Total	48,03	5,2	4,8	4,8	0,9	0,9	0,9	11,4	10,1	9,8	18%	19%	19%	6,2%	6,4%	6,6%
<b>Mediana</b>		<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>11,5</b>	<b>10,1</b>	<b>9,8</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,5%</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>																
<b>CEZ</b>	<b>519,00</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>15,5</b>	<b>13,4</b>	<b>13,5</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Enea</b>	<b>8,90</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,3%</b>
<b>Energa</b>	<b>7,46</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>PGE</b>	<b>9,23</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,9%</b>
<b>Tauron</b>	<b>1,69</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
EDF	11,12	5,0	4,5	4,3	1,1	1,1	1,1	15,8	11,9	10,6	23%	24%	25%	3,2%	4,1%	4,4%
EDP	3,39	8,5	8,2	7,9	2,1	2,1	1,8	15,0	14,0	13,4	24%	25%	23%	5,6%	5,8%	6,0%
Endesa	23,05	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Enel	6,56	7,3	6,9	6,7	1,6	1,6	1,5	14,1	12,9	12,3	22%	23%	23%	4,9%	5,4%	5,7%
EON	9,41	7,7	5,8	5,2	1,2	0,6	0,5	13,6	13,1	12,3	16%	11%	10%	4,9%	5,3%	5,7%
Fortum	20,32	14,2	13,1	12,6	4,3	4,2	4,1	16,1	13,9	12,7	30%	32%	32%	5,4%	5,4%	5,4%
Iberdola	8,61	10,0	9,3	8,7	2,6	2,5	2,4	16,8	15,6	14,6	27%	27%	28%	4,3%	4,5%	4,9%
National Grid	832,00	11,0	10,5	10,0	3,6	3,5	3,4	14,3	14,3	13,5	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,66	9,1	9,2	9,3	7,1	7,2	7,2	13,1	13,7	14,0	78%	78%	77%	6,0%	6,0%	5,9%
RWE	23,78	14,8	7,7	6,6	1,8	1,5	1,4	22,7	13,5	10,1	12%	20%	22%	3,4%	4,0%	4,5%
SSE	1164,00	10,7	9,3	8,6	0,7	0,7	0,7	17,3	12,3	10,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	48,72	9,4	7,7	7,2	3,4	3,1	2,9	31,5	23,8	22,3	36%	40%	41%	1,4%	1,8%	2,2%
<b>Mediana</b>		<b>8,5</b>	<b>7,7</b>	<b>6,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>15,0</b>	<b>13,4</b>	<b>12,3</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,5%</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>43,22</b>	<b>4,8</b>	<b>7,7</b>	<b>8,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>7,7</b>	<b>19,6</b>	<b>19,8</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,5%</b>
Acron	4660,00	6,7	6,5	6,2	2,2	2,1	1,9	9,3	8,8	8,2	33%	32%	32%	7,0%	7,3%	8,6%
CF Industries	46,98	10,2	9,1	8,7	3,6	3,5	3,4	23,5	17,3	14,9	35%	38%	39%	2,6%	2,6%	2,6%
Israel Chemicals	1799,00	7,3	7,0	6,8	1,6	1,5	1,4	13,0	11,8	11,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	15,32	7,9	6,9	6,4	1,5	1,4	1,4	12,7	9,7	8,2	19%	21%	22%	2,9%	4,0%	4,6%
Phosagro	2358,00	5,7	5,4	5,2	1,8	1,7	1,6	8,8	9,1	5,4	31%	32%	30%	6,5%	6,2%	7,9%
The Mosaic Company	23,83	6,3	5,6	5,2	1,3	1,3	1,2	13,8	10,2	8,6	21%	23%	24%	0,8%	0,9%	1,2%
Yara International	416,50	59,3	51,1	46,3	9,1	8,5	7,9	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
ZA Police	14,00	5,2	4,7	4,7	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	23%	24%	24%	59,4%	64,3%	71,4%
ZCh Puławy	98,80	2,2	2,3	2,3	0,3	0,3	0,3	6,1	6,3	-	15%	14%	14%	5,1%	5,1%	-
<b>Mediana</b>		<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>9,3</b>	<b>9,7</b>	<b>8,4</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,6%</b>
<b>Spółki chemiczne</b>																
<b>Ciech</b>	<b>43,55</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,4</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>17%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>5,6%</b>
Akzo Nobel	82,50	15,3	13,3	12,2	2,0	2,0	1,9	27,4	20,1	17,8	13%	15%	16%	2,3%	2,5%	2,9%
BASF	60,43	7,7	7,0	6,7	1,2	1,1	1,1	11,2	10,2	9,4	15%	16%	16%	5,4%	5,6%	5,7%
Croda	4820,00	15,6	14,7	13,9	4,9	4,7	4,6	23,2	21,6	20,5	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,05	3,7	3,2	2,8	0,8	0,7	0,6	5,4	4,7	4,6	21%	22%	22%	4,6%	5,1%	6,0%
Soda Sanayii	6,36	3,6	2,8	2,4	1,0	0,8	0,8	4,6	4,0	3,7	27%	29%	34%	9,4%	11,8%	16,2%
Solvay	88,38	4,9	4,7	4,4	1,1	1,0	1,0	10,2	9,6	8,6	22%	22%	22%	4,3%	4,5%	4,7%
Tata Chemicals	602,70	8,4	7,6	7,0	1,6	1,4	1,3	14,6	12,6	11,6	18%	19%	19%	2,0%	2,2%	2,2%
Tessenderlo Chemie	28,40	5,7	5,3	4,8	0,8	0,7	0,7	12,1	10,7	9,8	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	64,66	5,3	5,0	4,6	0,9	0,9	0,8	16,2	13,2	10,6	17%	17%	18%	3,8%	4,1%	4,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>11,6</b>	<b>10,5</b>	<b>9,6</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</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>4,37</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>5,5</b>	<b>9,1</b>	<b>9,9</b>	<b>33%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>	<b>12,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,8%</b>
Caterpillar	134,89	8,2	8,1	8,3	1,8	1,7	1,7	10,9	10,3	9,8	21%	21%	21%	2,8%	3,0%	3,0%
Epiroc	100,95	8,2	7,1	6,7	2,0	1,9	1,8	19,1	17,8	16,9	24%	27%	27%	2,5%	2,7%	2,8%
Komatsu	2425,50	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%	4,7%
Sandvig AG	148,85	7,9	7,7	7,4	1,8	1,8	1,7	13,5	12,8	12,1	23%	23%	23%	3,1%	3,3%	3,5%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>10,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,5%</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>95,50</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>9,6</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,4%</b>
Anglo American	2184,50	4,4	4,7	5,0	1,6	1,6	1,5	9,3	10,4	11,0	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	898,60	5,3	5,3	4,8	2,6	2,6	2,5	16,1	15,9	13,3	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	41,12	4,2	4,1	4,4	2,3	2,2	2,3	15,4	14,1	15,8	54%	54%	52%	4,0%	2,7%	2,1%
Boliden	219,00	4,5	4,6	4,6	1,2	1,1	1,1	9,1	9,3	9,3	26%	25%	25%	5,6%	5,7%	6,0%
First Quantum	12,52	7,4	5,1	4,7	3,3	2,4	2,4	13,2	8,1	6,4	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,5%
Freeport-McMoRan	11,15	8,6	6,8	4,4	2,1	2,0	1,7	23,7	13,0	6,8	24%	29%	38%	1,8%	3,3%	4,2%
Fresnillo	813,40	8,0	6,7	5,6	3,6	3,3	3,0	23,4	18,7	13,9	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7585,00	5,1	4,5	4,5	2,1	2,0	2,0	30,1	20,3	19,4	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,71	3,6	3,3	3,2	1,4	1,4	1,3	20,1	15,9	11,9	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	546,00	4,8	4,6	4,4	2,6	2,5	2,4	6,3	5,9	5,3	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,91	5,6	3,8	3,5	2,2	1,7	1,7	14,5	8,6	7,6	39%	45%	48%	1,0%	1,1%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	23,39	6,7	6,5	6,3	3,6	3,5	3,4	9,0	8,9	9,3	55%	54%	55%	9,5%	10,4%	11,6%
OZ Minerals	9,78	6,1	5,0	4,0	2,6	2,2	1,9	18,8	13,7	9,6	44%	45%	48%	2,1%	2,3%	2,6%
Polymetal Intl	988,40	7,6	7,3	7,1	3,5	3,4	3,3	10,9	10,1	9,7	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6413,00	7,1	6,9	6,9	4,5	4,4	4,3	10,8	10,1	9,4	64%	64%	63%	4,6%	5,1%	5,5%
Sandfire Resources	6,71	2,7	2,0	2,1	1,4	1,1	1,2	9,2	5,5	5,6	51%	58%	57%	4,0%	6,0%	5,6%
Southern CC	36,76	8,4	7,8	7,4	4,3	4,1	3,8	15,2	14,2	12,9	52%	53%	52%	3,0%	4,3%	5,3%
<b>Mediana</b>		<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>13,8</b>	<b>10,2</b>	<b>9,6</b>	<b>44%</b>	<b>47%</b>	<b>49%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,8%</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
<b>JSW</b>	<b>42,58</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>4,8</b>	<b>12,5</b>	<b>29,3</b>	<b>23%</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,0%</b>
Alliance Res Partners	16,96	3,6	3,8	4,2	1,2	1,2	1,3	4,4	6,7	8,2	34%	33%	31%	12,7%	13,0%	12,9%
Arch Coal	86,00	2,8	3,4	3,6	0,6	0,6	0,6	4,9	6,6	7,3	20%	17%	16%	2,1%	2,1%	2,1%
Banpu	14,50	8,1	8,2	8,0	1,9	1,9	2,0	7,5	7,2	7,5	24%	23%	25%	5,2%	5,4%	4,6%
BHP Group	57,80	4,2	4,1	4,4	2,2	2,2	2,3	15,3	14,0	15,7	54%	54%	52%	8,0%	5,4%	4,3%
China Coal Energy	3,12	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,7	7,8	6,8	19%	19%	19%	2,6%	2,5%	2,7%
Cloud Peak Energy	0,04	8,8	9,5	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	37,00	1,4	1,4	1,5	0,5	0,5	0,5	6,1	5,9	6,2	33%	33%	31%	6,5%	8,3%	5,9%
Natural Res Partners	31,63	2,0	1,9	1,9	1,6	1,5	1,5	5,5	5,1	5,0	79%	80%	80%	5,7%	5,7%	5,7%
Peabody Energy Corp	22,61	2,6	2,8	3,2	0,5	0,5	0,5	10,6	18,6	51,4	20%	19%	17%	10,0%	2,7%	2,4%
PT Bukit Asam Tbk	2870,00	4,3	4,0	3,9	1,3	1,2	1,1	6,1	6,4	5,8	30%	31%	30%	9,8%	10,6%	10,7%
Rio Tinto	4780,00	4,2	4,5	4,7	2,0	2,1	2,1	9,9	11,1	12,1	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,75	5,3	4,7	4,4	2,5	2,2	2,2	8,2	7,2	7,4	48%	48%	49%	6,2%	6,5%	7,9%
Shaanxi Heima Coking	3,74	-	-	-	0,7	0,7	0,7	10,7	10,1	12,1	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,01	5,5	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,4	10,7	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,74	2,9	2,8	2,9	1,5	1,4	1,4	7,6	7,2	7,8	52%	49%	47%	7,9%	8,3%	6,6%
Stanmore Coal	1,54	2,3	2,9	4,2	0,8	1,0	1,0	4,7	6,2	10,2	37%	33%	23%	4,8%	3,8%	3,3%
Teck Resources	22,01	3,6	3,9	4,2	1,5	1,5	1,6	7,4	8,6	10,0	41%	39%	38%	1,3%	1,2%	1,7%
Terracom	0,53	1,9	1,7	1,7	0,6	0,4	0,4	4,8	2,8	3,3	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	24,92	2,5	3,5	3,8	1,0	1,2	1,2	3,9	5,9	7,1	41%	33%	32%	10,3%	6,9%	6,8%
Yanzhou Coal Mining	7,08	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,3	4,4	4,1	28%	27%	29%	5,8%	5,5%	5,9%
<b>Mediana</b>		<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,5</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>29%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,4%</b>

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	4,72	5,4	5,4	5,3	1,4	1,4	1,4	31,7	26,3	22,4	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,5%
Orange Polska	6,18	4,9	4,7	4,4	1,4	1,4	1,3	39,9	25,1	17,9	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	4,0%
Play	32,92	6,4	6,5	6,2	2,1	2,2	2,1	10,0	9,4	9,7	33%	33%	33%	4,4%	4,0%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>31,7</b>	<b>25,1</b>	<b>17,9</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Operatorzy o średniej kapitalizacji</b>																
Proximus	25,47	5,8	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	14,9	14,4	14,7	32%	33%	33%	5,9%	5,9%	6,0%
Telefonica CP	225,00	7,2	7,3	7,4	2,0	2,0	2,0	13,4	13,6	13,8	28%	28%	28%	9,1%	8,8%	8,5%
Hellenic Telekom	12,49	5,2	5,1	5,0	1,8	1,8	1,8	17,8	15,5	13,8	35%	36%	36%	4,4%	4,8%	5,2%
Matav	436,00	4,1	4,1	4,1	1,2	1,2	1,2	9,4	9,2	8,7	30%	30%	30%	6,1%	6,5%	7,1%
Telecom Austria	6,64	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	10,7	10,1	9,6	32%	32%	33%	3,2%	3,8%	4,1%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>13,4</b>	<b>13,6</b>	<b>13,8</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>33%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,0%</b>
<b>Operatorzy o największej kapitalizacji</b>																
BT	189,58	4,0	4,1	4,0	1,3	1,3	1,3	7,3	7,5	7,2	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,75	5,5	5,2	5,0	1,7	1,7	1,6	14,0	12,7	11,3	32%	32%	33%	5,1%	5,4%	5,8%
KPN	2,64	7,4	7,1	6,8	3,1	3,1	3,1	23,6	19,7	17,0	41%	43%	46%	5,0%	5,4%	5,7%
Orange France	13,26	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,7	11,6	10,9	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	6,0%
Swisscom	484,10	7,7	7,7	7,6	2,9	2,9	2,9	16,7	16,8	16,8	37%	37%	38%	4,5%	4,5%	4,6%
Telefonica S.A.	7,28	5,6	5,5	5,5	1,8	1,8	1,8	10,1	8,9	8,7	32%	33%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
Telia Company	42,90	8,9	8,8	8,6	3,0	3,0	2,9	16,8	15,7	14,7	34%	34%	34%	5,7%	5,9%	6,0%
TI	0,51	4,5	4,4	4,3	1,8	1,8	1,8	7,8	7,8	7,8	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>13,4</b>	<b>12,2</b>	<b>11,1</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</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	12,25	5,6	5,1	4,5	0,5	0,5	0,5	40,7	21,6	13,4	9%	10%	11%	4,1%	4,1%	4,1%
Wirtualna Polska	60,00	10,0	8,8	8,0	3,1	2,8	2,6	18,8	16,0	14,7	31%	32%	32%	1,7%	2,8%	3,3%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>29,8</b>	<b>18,8</b>	<b>14,1</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,7%</b>
<b>Dzienniki</b>																
Amolgo Mondadori	1,53	5,7	5,7	5,9	0,6	0,6	0,6	10,8	9,9	10,0	10%	11%	10%	2,8%	3,5%	3,0%
Axel Springer	62,10	11,2	10,2	9,4	2,5	2,5	2,4	23,0	20,6	18,8	23%	24%	25%	3,5%	3,7%	3,9%
Daily Mail	770,00	8,3	8,2	7,7	1,1	1,1	1,1	20,8	19,1	17,6	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,28	5,3	5,3	5,6	0,4	0,4	0,4	11,7	10,8	9,7	7%	8%	7%	2,5%	4,3%	2,5%
New York Times	34,75	21,8	20,3	16,3	3,0	2,9	2,7	41,0	37,0	29,1	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,41	8,1	7,0	6,6	1,7	1,7	1,6	12,6	10,4	9,0	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
<b>Mediana</b>		<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>7,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>16,7</b>	<b>14,9</b>	<b>13,8</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,5%</b>
<b>TV</b>																
Atresmedia Corp	3,89	5,8	6,0	6,2	1,0	1,0	1,0	6,9	7,1	7,3	18%	17%	17%	11,9%	11,4%	10,6%
Gestevisión Telecinco	5,81	7,1	7,3	7,4	1,9	1,9	1,9	9,5	9,7	9,5	26%	26%	25%	8,0%	8,2%	8,1%
ITV PLC	109,40	7,5	7,3	6,9	1,6	1,6	1,6	8,5	8,1	7,9	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,30	4,9	4,9	4,6	1,3	1,3	1,3	11,0	10,6	11,6	26%	26%	27%	6,3%	6,5%	7,1%
Mediaset SPA	2,70	4,3	4,2	4,0	1,4	1,4	1,4	12,0	10,6	9,8	33%	34%	36%	6,3%	7,4%	7,4%
Prosieben	12,36	5,6	5,5	5,1	1,3	1,2	1,2	6,2	5,9	5,6	23%	23%	23%	8,5%	8,7%	8,9%
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	8,96	3,6	3,6	3,3	0,8	0,7	0,7	10,3	9,7	8,6	21%	21%	22%	4,9%	5,2%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>9,9</b>	<b>9,7</b>	<b>9,1</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,7%</b>
<b>Pay TV</b>																
Cogeco	104,68	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,1	14,3	14,7	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	44,56	8,7	8,2	7,8	2,7	2,6	2,5	14,8	13,4	12,2	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,2%
Dish Network	40,83	9,6	11,2	13,0	1,9	2,0	2,1	16,6	22,8	28,3	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,10	4,9	4,9	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	34,3	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,71	7,7	7,3	7,0	3,2	3,0	2,9	19,8	17,7	15,8	41%	42%	42%	7,9%	7,9%	8,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>16,4</b>	<b>16,0</b>	<b>15,8</b>	<b>41%</b>	<b>42%</b>	<b>41%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</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	56,25	4,8	4,5	4,3	0,7	0,7	0,6	15,1	14,7	14,5	15%	15%	15%	5,5%	4,1%	4,0%
Comarch	178,00	6,5	6,2	5,9	1,0	0,9	0,9	14,7	13,2	12,3	15%	15%	15%	0,8%	2,8%	2,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>14,9</b>	<b>13,9</b>	<b>13,4</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
Atos Origin	76,34	7,3	6,9	6,6	1,0	1,0	0,9	8,7	8,1	7,7	13%	14%	14%	2,2%	2,5%	2,6%
CapGemini	112,25	9,4	8,9	8,4	1,4	1,3	1,2	17,2	15,7	14,5	14%	15%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	149,63	8,7	8,6	8,8	2,1	2,1	2,1	10,8	10,6	10,3	24%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	8,16	5,6	5,2	4,9	0,6	0,6	0,6	10,2	9,0	8,2	11%	11%	11%	1,5%	2,5%	3,2%
Microsoft	136,42	18,4	16,4	14,5	7,9	7,1	6,4	29,7	26,7	23,0	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,6%
Oracle	58,12	11,6	11,1	10,7	5,4	5,3	5,1	16,9	15,4	14,4	47%	48%	48%	1,4%	1,6%	1,7%
SAP	112,82	17,1	14,8	13,4	5,4	5,0	4,6	23,4	20,9	18,7	31%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	23,98	7,8	7,5	7,3	1,2	1,2	1,1	12,9	12,3	11,8	15%	15%	15%	6,2%	6,3%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>14,9</b>	<b>13,9</b>	<b>13,1</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</b>

## 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	428,00	20,2	25,0	6,5	11,6	10,4	4,3	28,7	40,9	10,1	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	219,60	-	7,9	7,8	66,9	6,0	6,4	-	10,7	11,1	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	45,72	14,0	11,9	11,2	5,0	4,5	4,3	21,1	17,8	15,8	36%	38%	38%	0,8%	0,9%	1,0%
Capcom	2205,00	10,8	9,7	8,8	2,6	2,8	2,6	18,0	16,4	15,4	24%	29%	29%	1,6%	1,8%	1,9%
Take Two	117,70	15,8	17,7	16,1	3,8	4,2	3,9	24,9	27,0	24,3	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	76,52	8,6	8,7	8,0	4,2	3,9	3,6	25,7	25,3	21,5	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	89,19	15,3	13,2	12,1	4,9	4,5	4,3	22,7	19,7	17,5	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	151,00	18,5	14,5	11,9	11,2	9,2	7,9	35,0	27,1	22,8	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
<b>Mediana</b>		<b>15,3</b>	<b>12,5</b>	<b>10,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>24,9</b>	<b>22,5</b>	<b>16,6</b>	<b>34%</b>	<b>40%</b>	<b>42%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>

## 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	99,00	8,5	8,1	7,8	1,5	1,4	1,4	21,0	18,9	17,6	17%	18%	18%	3,6%	3,8%	4,1%
Astaldi	0,70	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,2	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	132,60	7,3	7,2	6,9	0,3	0,4	0,4	16,8	16,3	14,1	5%	5%	5%	6,1%	4,6%	4,9%
Ferrovial	23,94	50,1	33,5	33,6	3,7	3,6	3,5	61,9	39,8	33,0	7%	11%	10%	3,1%	3,2%	3,3%
Hochtief	97,20	3,5	3,4	3,2	0,2	0,2	0,2	10,2	9,6	9,3	6%	6%	6%	6,3%	6,7%	6,9%
Mota Engil	1,89	3,9	3,6	3,4	0,6	0,5	0,5	11,8	8,0	6,7	15%	15%	15%	2,3%	4,4%	7,4%
NCC	169,35	7,1	6,1	5,8	0,3	0,3	0,3	16,6	12,3	11,2	4%	5%	5%	3,5%	4,4%	4,6%
Skanska	177,95	9,6	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	14,8	13,6	12,8	5%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,5%
Strabag	29,45	2,5	2,5	2,5	0,2	0,2	0,1	9,8	9,8	9,4	6%	6%	6%	4,5%	4,6%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>14,8</b>	<b>12,3</b>	<b>11,2</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,5%</b>

## 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	37,00	7,4	7,8	7,0	1,7	1,7	1,6	7,9	8,3	7,5	24%	23%	23%	12,7%	11,5%	11,0%
Dom Development	74,40	7,6	7,0	7,8	1,8	1,7	1,8	8,4	7,6	8,3	17%	18%	17%	12,2%	11,9%	13,2%
Echo Investment	4,38	15,2	12,2	16,4	1,2	1,1	1,0	7,6	7,1	7,5	35%	42%	29%	9,1%	8,8%	5,7%
GTC	9,42	15,0	13,0	10,8	1,0	0,9	0,9	10,5	10,2	7,4	86%	90%	100%	0,2%	0,2%	0,2%
LC Corp	2,76	8,1	11,1	9,9	0,8	0,8	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	10,9%	9,1%	5,8%
CA Immobilien Anlagen	31,95	25,8	23,5	21,7	1,1	1,0	0,9	24,1	21,2	16,1	76%	68%	50%	3,0%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	25,04	15,1	15,1	15,1	0,7	0,7	0,7	10,9	11,0	10,8	88%	88%	88%	6,2%	6,3%	6,4%
Immofinanz AG	24,28	29,2	27,4	24,9	0,9	0,9	0,9	19,9	19,8	15,2	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,2%
Klepierre	29,06	18,7	18,5	18,3	0,8	0,8	0,8	10,9	10,6	10,7	88%	87%	87%	7,5%	7,7%	7,8%
Segro	755,40	34,0	30,7	27,9	1,1	1,0	1,0	31,3	29,1	28,2	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>15,1</b>	<b>14,1</b>	<b>15,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>10,9</b>	<b>10,6</b>	<b>10,7</b>	<b>63%</b>	<b>60%</b>	<b>49%</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,0%</b>	<b>5,8%</b>

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

### Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

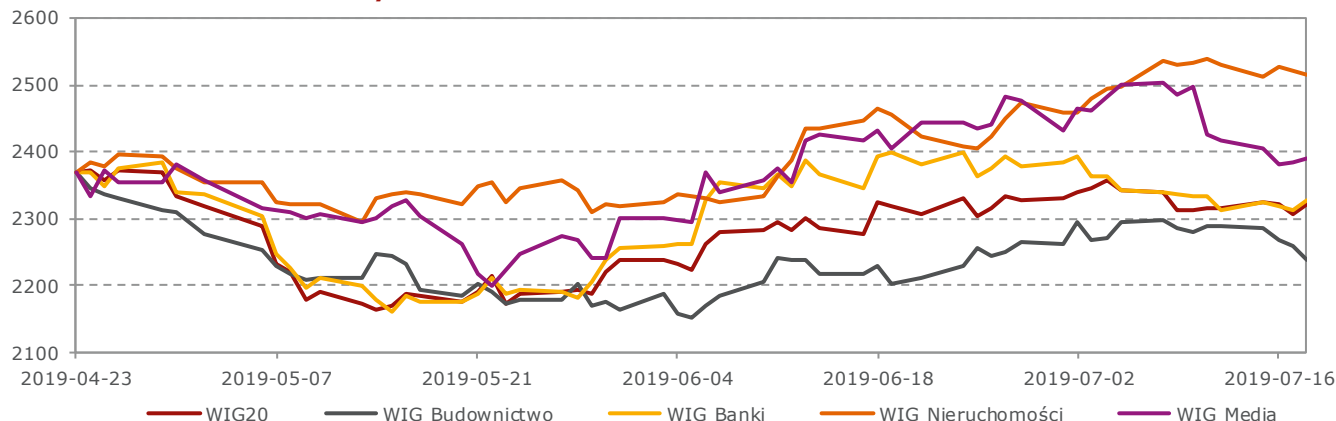
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Polskie spółki</b>																
CCC	151,20	7,6	6,0	5,8	1,2	1,1	0,9	56,4	23,3	20,6	16%	18%	16%	0,3%	1,3%	1,3%
LPP	7895,00	11,0	9,8	8,6	1,5	1,3	1,2	21,6	19,5	17,8	14%	14%	14%	0,8%	1,0%	0,8%
Monnari	4,77	4,5	3,7	2,5	0,3	0,2	0,2	9,5	9,3	8,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,10	8,4	7,1	6,3	1,0	0,8	0,7	12,8	10,9	10,1	11%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>17,2</b>	<b>15,2</b>	<b>13,9</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
ABC Mart	6730,00	8,9	8,5	8,2	1,6	1,5	1,5	18,2	17,6	17,0	18%	18%	18%	2,4%	2,5%	2,5%
Adidas	281,85	16,4	15,0	13,6	2,4	2,2	2,1	28,9	25,7	22,6	14%	15%	15%	1,3%	1,5%	1,8%
Assoc Brit Foods	2345,00	8,8	8,2	7,7	1,1	1,1	1,0	17,2	15,4	14,3	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	17,95	4,2	3,8	3,7	0,3	0,3	0,3	7,9	7,2	6,6	7%	7%	7%	1,6%	1,6%	1,6%
Crocs	22,35	11,3	9,5	7,8	1,4	1,3	1,3	20,5	16,4	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	42,35	4,5	4,3	4,1	0,5	0,5	0,5	9,3	8,2	7,4	11%	11%	12%	3,2%	3,6%	4,0%
Geox	1,31	6,3	5,1	4,1	0,4	0,4	0,4	32,8	17,7	11,5	6%	8%	9%	2,3%	3,0%	4,5%
H&M	166,62	9,4	8,9	8,5	1,1	1,1	1,1	21,7	20,4	19,3	12%	12%	12%	5,6%	5,4%	5,4%
Hugo Boss	56,32	7,1	6,7	6,1	1,3	1,3	1,2	14,9	13,4	12,2	19%	19%	20%	5,1%	5,7%	6,3%
Inditex	27,45	14,1	13,2	12,4	3,0	2,8	2,6	24,6	22,6	21,1	21%	21%	21%	2,9%	3,7%	4,1%
KappAhl	13,51	3,7	3,5	3,6	0,3	0,3	0,3	5,8	5,5	5,7	8%	8%	8%	10,6%	11,6%	10,0%
Lululemon	189,39	27,0	23,0	19,9	6,8	5,9	5,2	50,6	41,1	34,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	87,44	18,9	16,5	14,6	2,7	2,5	2,4	34,0	29,0	24,7	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,1%
Under Armour	26,97	12,5	10,3	8,5	1,0	0,9	0,9	-	55,4	37,9	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>20,5</b>	<b>17,7</b>	<b>17,0</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>

### Wycena spółek handlowych

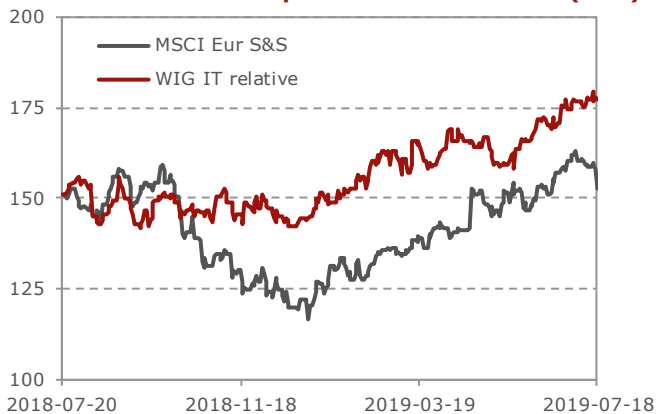
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Segment dóbr luksusowych</b>																
Estee Lauder	190,24	13,7	12,5	11,6	2,9	2,7	2,5	36,6	33,0	30,1	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes Internetal	639,80	25,3	23,2	21,2	9,5	8,8	8,1	44,4	40,4	36,8	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,0%
Kering	519,60	12,6	11,5	10,6	4,2	3,9	3,6	19,8	17,4	16,0	33%	34%	34%	2,3%	2,6%	2,9%
LVMH	382,85	14,7	13,7	12,7	3,8	3,6	3,4	26,4	24,2	22,2	26%	26%	27%	1,8%	2,0%	2,2%
Moncler	38,19	16,3	14,3	12,8	5,6	5,0	4,5	26,1	24,3	21,8	35%	35%	35%	1,2%	1,3%	1,6%
<b>Mediana</b>		<b>14,7</b>	<b>13,7</b>	<b>12,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>26,4</b>	<b>24,3</b>	<b>22,2</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,6%</b>
<b>E-commerce</b>																
Asos	2107,00	13,4	9,8	7,5	0,6	0,6	0,5	41,6	26,7	18,7	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	213,80	28,8	21,5	17,1	2,8	2,1	1,7	53,5	42,8	33,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	40,53	31,6	24,6	18,3	1,5	1,2	1,0	-	-	64,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>28,8</b>	<b>21,5</b>	<b>17,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>47,5</b>	<b>34,7</b>	<b>33,9</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	142,40	20,4	16,3	13,6	1,9	1,5	1,2	34,6	26,9	22,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	19,15	8,0	7,1	5,9	0,1	0,1	0,1	37,0	26,2	18,5	2%	2%	2%	5,2%	1,4%	1,9%
Jeronimo Martins	14,83	9,2	8,4	7,9	0,5	0,5	0,4	21,1	18,9	18,0	6%	6%	6%	1,9%	1,9%	2,0%
Carrefour	17,75	5,4	5,0	4,7	0,3	0,2	0,2	15,4	13,3	12,3	5%	5%	5%	2,9%	3,1%	3,4%
AXFood	200,60	11,8	11,6	11,3	0,9	0,9	0,9	26,0	25,7	25,8	8%	8%	8%	3,5%	3,5%	3,3%
Tesco	236,70	7,5	6,3	6,0	0,4	0,4	0,4	16,7	13,8	12,5	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,37	6,0	5,9	5,8	0,4	0,4	0,4	12,4	11,7	11,3	8%	7%	7%	3,7%	4,0%	4,2%
X 5 Retail	2188,00	6,4	5,8	5,4	0,5	0,4	0,4	16,1	14,2	13,3	7%	7%	7%	4,8%	5,6%	6,3%
Magnit	3845,50	5,4	4,7	4,3	0,4	0,3	0,3	11,1	10,3	9,3	7%	7%	7%	6,1%	5,7%	6,0%
Sonae	0,89	9,8	9,3	8,4	0,7	0,6	0,6	8,6	8,9	9,8	7%	7%	7%	5,1%	5,5%	5,6%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>6,7</b>	<b>6,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>16,4</b>	<b>14,0</b>	<b>12,9</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,4%</b>

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

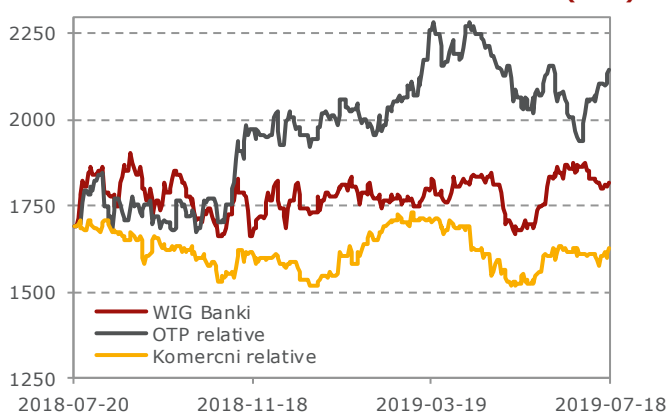
**Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20**



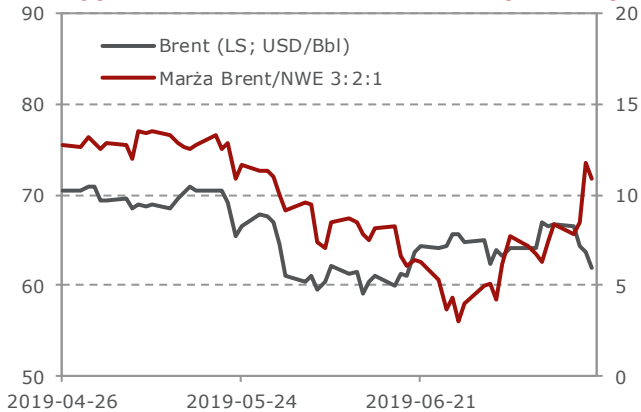
**WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)**



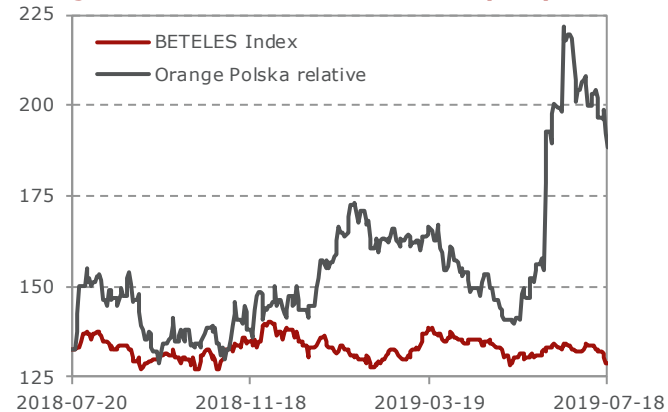
**OTP Bank i Komerčni Banka na tle WIG Banki (EUR)**



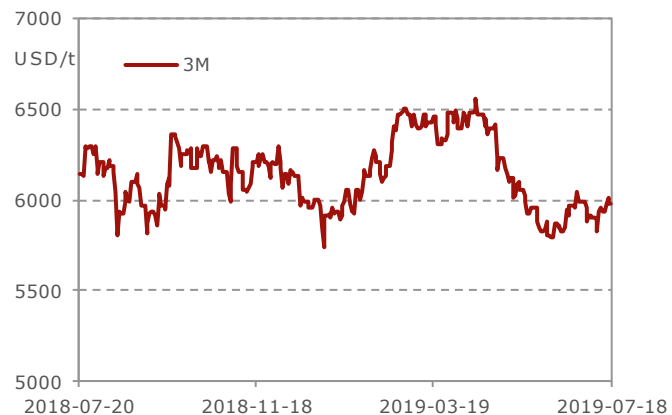
**Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)**



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



**Cena miedzi na LME**



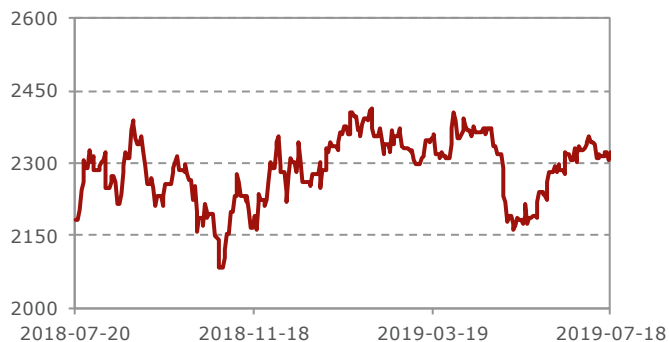
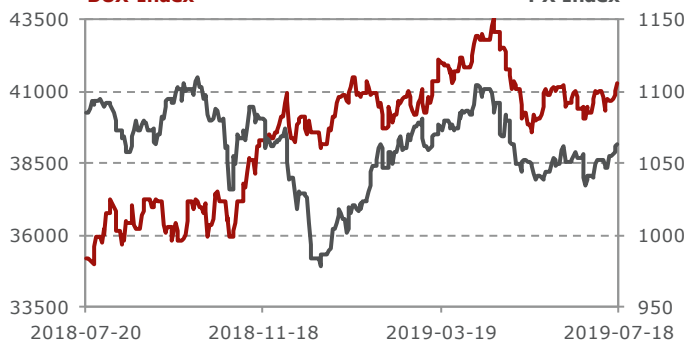
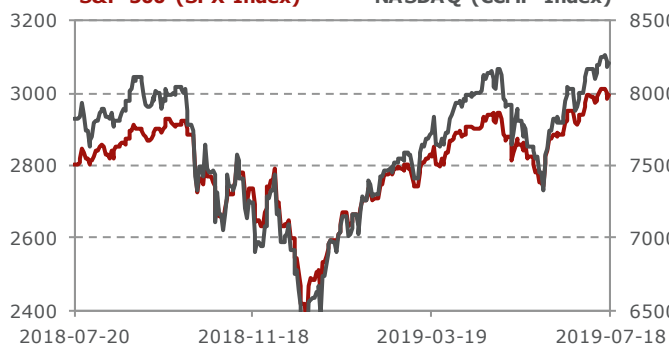
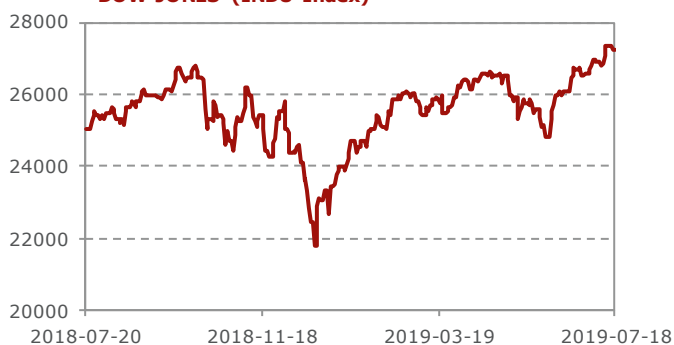
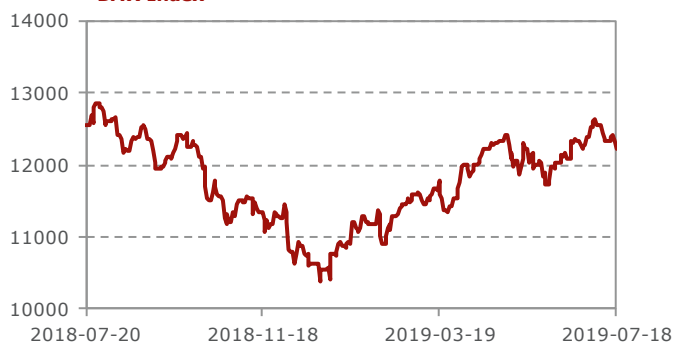
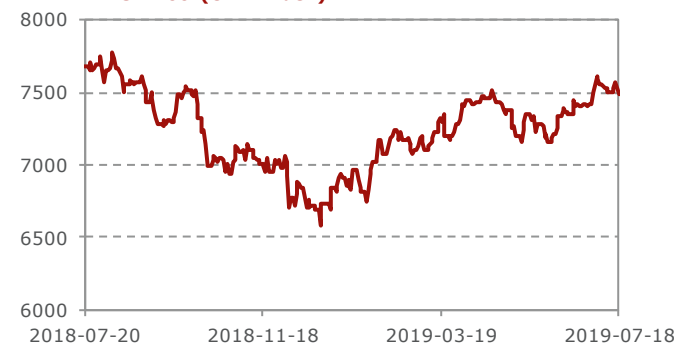
**KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)**

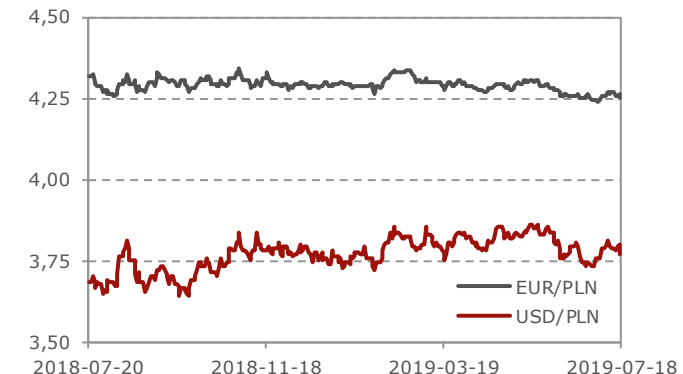
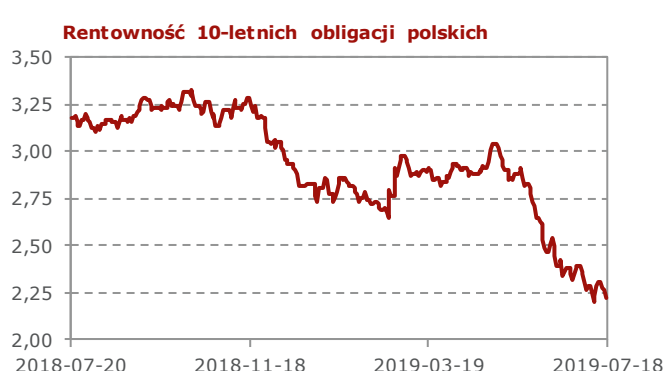
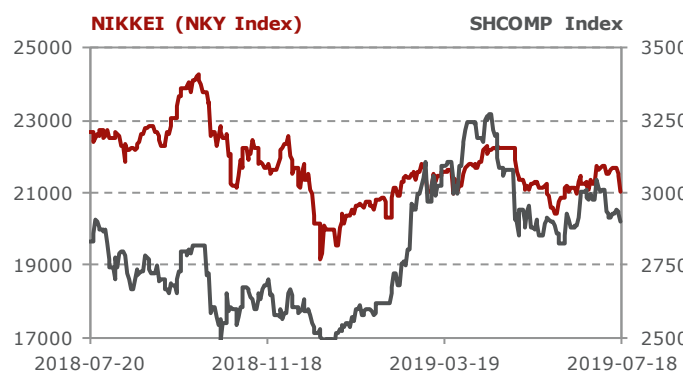
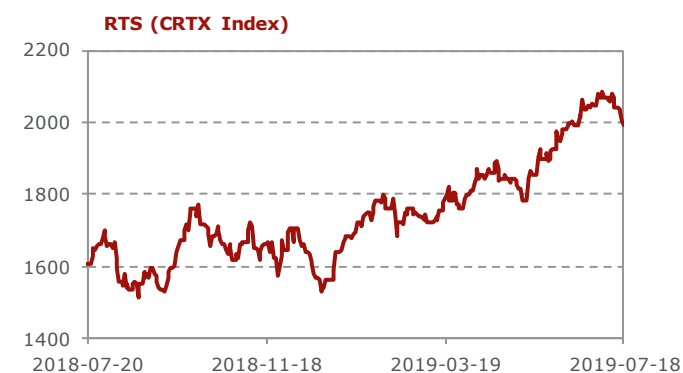
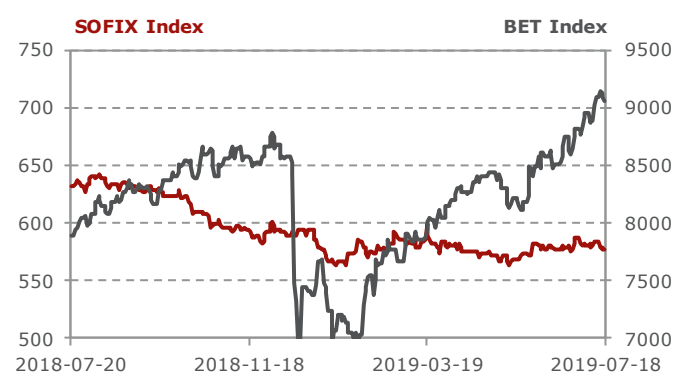


Źródło: Bloomberg

**Przegląd rynków zagranicznych**

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-07-18	27 191,98	27 266,81	27 068,79	27 222,97	+0,01%
S&P 500	2019-07-18	2 978,87	2 998,28	2 973,09	2 995,11	+0,36%
NASDAQ	2019-07-18	8 151,76	8 215,58	8 135,12	8 207,24	+0,27%
DAX	2019-07-18	12 194,33	12 296,30	12 172,59	12 227,85	-0,92%
CAC 40	2019-07-18	5 538,03	5 585,81	5 533,47	5 550,55	-0,38%
FTSE 100	2019-07-18	7 535,46	7 535,46	7 482,60	7 493,09	-0,56%
WIG20	2019-07-18	2 300,65	2 324,71	2 291,66	2 321,41	+0,64%
BUX	2019-07-18	40 989,33	41 376,53	40 898,54	41 282,46	+0,71%
PX	2019-07-18	1 062,56	1 064,06	1 056,03	1 063,87	+0,14%
RTS	2019-07-18	2 004,80	2 005,03	1 986,51	1 989,97	-0,72%
SOFIX	2019-07-18	577,28	577,40	574,97	577,00	-0,05%
BET	2019-07-18	9 091,28	9 093,89	9 012,22	9 056,40	-0,38%
XU100	2019-07-18	99 716,67	101 844,60	99 388,13	101 566,30	+1,76%
BETELES	2019-07-18	128,64	129,80	128,64	128,94	+0,21%
NIKKEI	2019-07-18	21 336,80	21 347,84	20 993,44	21 046,24	-1,97%
SHCOMP	2019-07-18	2 921,74	2 921,74	2 901,18	2 901,18	-1,04%
Miedź	2019-07-18	5 972,00	6 000,00	5 943,50	5 983,00	+0,55%
Ropa	2019-07-18	63,23	64,11	60,92	62,05	-1,96%
USD/PLN	2019-07-18	3,7978	3,8014	3,7721	3,7721	-0,68%
EUR/PLN	2019-07-18	4,2627	4,2681	4,2537	4,2539	-0,21%
EUR/USD	2019-07-18	1,1224	1,1281	1,1205	1,1277	+0,47%
USBonds10	2019-07-18	2,0503	2,0763	2,0207	2,0242	-0,0209
GRBonds10	2019-07-18	-0,2980	-0,2970	-0,3260	-0,3100	-0,0200
PLBonds10	2019-07-18	2,2500	2,2860	2,2210	2,2260	-0,0340

**WIG20 Index**

**BUX Index**

**PX Index**
**S&P 500 (SPX Index)**

**NASDAQ (CCMP Index)**
**DOW JONES (INDU Index)**

**DAX Index**

**FTSE 100 (UKX Index)**




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.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@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.

---