

czwartek, 25 lipca 2019 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/zł	EUR/zł
60750,64	2335,86	4031,58	11965,06	2,154	56,77	3,8169	4,2562
-179,3 (-0,29%)	-6,65 (-0,28%)	-19,67 (-0,49%)	5,24 (0,04%)	-0,051 (-2,37%)	0,24 (0,42%)	0 (0,03%)	0 (0,01%)

### Informacje ze spółek i sektorów

**Orange Polska** **Wyniki 2Q19**

- Przychody w 2Q'19 r. wyniosły 2759 mln zł (2% r/r) vs. konsensus 2757,6 mln zł (0,1%).
- EBITDAaL \* w 2Q'19 r. wyniosła 710 mln zł (2,7% r/r) vs. konsensus 688,7 mln zł (3,1%).
- EBIT w 2Q'19 r. wyniósł 138 mln zł (89% r/r) vs. konsensus 118,8 mln zł (16,1%).
- Zysk netto w 2Q'19 r. wyniósł 55 mln zł vs. oczekiwania 36,1 mln zł (52,2%).

Wzrost przychodów jest rezultatem wyższych o 22% przychodów z usług pakietowych oraz przychodów z usług IT i integracyjnych (13% r/r).  
Z uwagi na zmianę standardów rachunkowości Orange stworzył nową miarę EBITDA po kosztach leasingu (EBITDAaL) i w swoich prognozach odnosi się do tego wskaźnika. W 2018 r. wyniósł on 2,811 mld.

W raporcie Orange potwierdził swoje prognozy odnośnie wzrostu przychodów i EBITDAaL w 2019 r. Wydatki inwestycyjne grupy w 2Q wzrosły do 556 mln (5,3% r/r). W całym roku spółka planuje wydać na ten cel 2-2,1 mld.

2Q Orange zyskał 127 tys. klientów usług komórkowych netto.  
Sieć światłowodowa objęła zasięgiem dodatkowe 252 tys. nowych gospodarstw domowych.

**PGNiG** **Wzrost szacunkowych zasobów metanu**

Prezes Woźniak podczas spotkania w Gliwicach poinformował o wzroście szacunków zasobów metanu w pokładach węgla w Górnośląskim Zagłębiu Węglowym. Obecnie mowa już o 193 mld m3 wzrost z 170 mld, a zdaniem prezesa ostateczny wynik będzie jeszcze wyższy.

**Atal** **Zmiany w zarządzie i radzie nadzorczej**

Mateusz Juroszek zrezygnował z dniem 24.07.19 r. z pełnienia funkcji Wiceprezesa Zarządu, jako powód wskazano chęć skoncentrowania się na innych przedsięwzięciach biznesowych z portfela inwestycyjnego Rodziny Juroszków.

Jednocześnie z funkcji Przewodniczącego RN zrezygnował Grzegorz Minczanowski, rezygnacja nastąpiła z przyczyn osobistych. Pan Minczanowski będzie pełnił swoją funkcję do dnia najbliższego WZA, które zostało zaplanowane na 20.08.19 r.

**Lotos** **Dwóch nowych wiceprezesów**

RN Grupy Lotos powołała dwóch nowych wiceprezesów zarządu: Zofię Paryłę oraz Mariana Krzemińskiego. Zofia Paryła została powołana na stanowisko wiceprezesa ds. finansowych, a Marian Krzemiński jest wiceprezesem ds. inwestycji i innowacji.

**Rafako** **Oferta Rafako najkorzystniejsza**

Oferta Rafako za 301,3 mln zł brutto okazała się najkorzystniejsza w przetargu PGE GiEK na modernizację instalacji odsiarczania spalin na blokach 8-12 w Elektrowni Bełchatów. Wartość oferty netto to 244,9 mln zł. Przewidywany termin zakończenia realizacji zadania to styczeń 2022 r.

**Erbud** **Nowy kontrakt o wartości 74,2 mln zł netto**

Erbud podpisał umowę na roboty budowlane związane z realizacją budynku Morskiego Centrum Nauki w Szczecinie o wartości 74,2 mln zł netto. Termin realizacji to 20 miesięcy od daty zawarcia umowy

**Forte** **Szacunkowe wyniki za 2Q**

- Przychody w 2Q'19 r. wyniosły 257 mln zł (-0,39% r/r).
- EBITDA w 2Q'19 r. wyniosła 27 mln zł (-22,86% r/r).
- EBIT w 2Q'19 r. wyniósł 13 mln zł (-45% r/r).

Spółka poinformowała, że EBIT został obniżony jednorazowo o kwotę 3 mln zł wynikającą z korekty dotyczącej uiszczonych opłat z tytułu przejęcia odpowiedzialności środowiskowej na rynku niemieckim.

Wskaźnik zadłużenia finansowego nie przekracza poziomów uzgodnionych z instytucjami finansującymi Grupę.

**Asseco Poland****Asseco przejęło kontrolę na hiszpańską spółką**

Asseco kupiło 51% udziałów w hiszpańskiej spółce Tecsisa, która dostarcza rozwiązania IT dla sektora energetycznego za €4,95 mln. Asseco poddało, że wartość transakcji może wzrosnąć maksymalnie do €7,96 mln euro w zależności od wyników wypracowanych przez hiszpańską spółkę w kolejnych latach.

**Informacje ze spółek i sektorów****Arctic Paper**

Zgromadzenie obligatariuszy Arctic Paper zdecydowało, że zrzekają się uprawnień i roszczeń związanych z możliwością żądania wcześniejszego wykupu obligacji, które wynikało z naruszenia warunków emisji.

**Cherrypick Games**

Spółka Cherrypick Games złożyła do KNF wnioski o zawieszenie postępowania w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego, związanego z zamiarem przeniesienia notowań na główny rynek GPW. Jako powód wskazano konieczność dostosowania wniosku do nowych regulacji, na co firma potrzebuje dodatkowego czasu.

**Handel**

Ministerstwo Przedsiębiorczości i Technologii postuluje, żeby rozważyć wznowienie poboru podatku od sprzedaży detalicznej dopiero od 1 stycznia 2020 r. . Z projektu wynika, że podatek ma objąć przychody osiągnięte od dnia 1 września 2019 r.

**PKN Orlen, Lotos**

Rada dyrektorów Transnieftu zatwierdziła maksymalne odszkodowanie za zanieczyszczoną ropę w rurociągu Przyjaźń w wysokości \$15 za baryłkę ropy niespełniającej norm. Wiceprezes PERN odmówił komentarza w tej sprawie.

**Energetyka**

Rafał Gawin został mianowany na stanowisko prezesa Urzędu Regulacji Energetyki. Prezesa URE wskazuje premier na 5-letnią kadencję. 2 czerwca 2019 r. upłynęła kadencja Macieja Bando na stanowisku prezesa URE.

**Altus TFI**

Altus TFI zawarł z Ipopema TFI umowę o przejęcie zarządzania funduszem inwestycyjnym zamkniętym o nazwie CF1 Niestandaryzowany Sekurytyzacyjny FIZ. Zmiana podmiotu zarządzającego ma charakter nieodpłatny.

**Atrem**

Zarząd Atrem poinformował o otrzymaniu w dniu 24.07.19 oświadczenia Pana Konrada Śniatała datowanego na dzień 22 lipca 2019 r. o rezygnacji z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej Atrem. Pan Konrad Śniatała nie wskazał powodu rezygnacji.

**Atal**

Atal rozpoczął sprzedaż 142 mieszkań w ramach pierwszego etapu inwestycji Nowe Miasto Polesie w Łodzi. Planowany termin oddania do użytku pierwszego etapu inwestycji Nowe Miasto Polesie to drugi kwartał 2021 roku.

**PGNiG Asseco Poland**

PGNiG Obrót Detaliczny i Asseco Poland podpisały w środę umowę na wykonanie i wdrożenie Centralnego Systemu Bilingowego. Wartość umowy to 46,5 mln zł brutto.

## 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>+11,8%</b>	<b>11,7</b>	<b>10,7</b>		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	52,50	+37,7%	9,5	7,3			
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	53,30	+11,5%	13,5	11,0			
ING BSK	redukuj	2019-07-03	203,50	191,80	193,80	-1,0%	15,2	13,6			
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	8,20	+22,0%	13,5	9,7			
Pekao	akumuluj	2019-07-03	112,95	121,00	106,25	+13,9%	12,2	10,7			
PKO BP	akumuluj	2019-06-26	42,20	47,17	42,60	+10,7%	12,1	11,7			
Santander Bank Polska	redukuj	2019-07-12	357,20	337,00	353,00	-4,5%	15,3	12,6			
Komercni Banka	kupuj	2019-05-09	873,00	1 000 CZK	895,00	+11,7%	11,2	10,7			
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,88	+29,0%	9,7	9,1			
OTP Bank	kupuj	2019-07-03	11 790	13 046 HUF	12 680	+2,9%	10,5	9,9			
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	43,80	-1,0%	11,7	11,0			
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	187,50	+13,9%	10,5	10,4			
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,20	+63,8%	5,9	5,1			
<b>Chemia</b>							<b>+1,4%</b>	<b>8,2</b>	<b>14,5</b>	<b>5,2</b>	<b>6,6</b>
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	42,80	-2,5%	8,5	8,8	5,5	5,4	
Grupa Azoty	akumuluj	2019-07-03	42,10	45,93	44,46	+3,3%	8,0	20,2	4,9	7,8	
<b>Paliwa</b>							<b>-1,1%</b>	<b>13,1</b>	<b>11,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>
Lotos	sprzedaj	2019-06-03	87,82	65,95	87,48	-24,6%	14,4	13,2	7,2	6,1	
MOL	trzymaj	2019-06-03	3 276	3 223 HUF	3 082	+4,6%	15,3	9,9	5,0	4,2	
PGNiG	kupuj	2019-05-28	5,58	6,47	5,46	+18,5%	10,9	8,4	4,7	3,8	
PKN Orlen	sprzedaj	2019-06-03	96,78	80,01	99,18	-19,3%	11,8	13,2	6,3	6,4	
<b>Energetyka</b>							<b>+26,8%</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	530,00	+12,8%	15,8	13,7	7,5	7,0	
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	9,18	+35,2%	3,4	3,2	3,3	3,1	
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,60	+66,7%	4,3	4,8	3,9	4,3	
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	9,31	+42,4%	5,7	6,4	3,4	3,6	
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,67	+50,9%	2,6	2,5	4,1	3,7	
<b>Telekomunikacja, media, IT</b>							<b>-0,2%</b>	<b>19,2</b>	<b>15,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,65	+1,1%	31,2	25,9	5,3	5,4	
Orange Polska	trzymaj	2019-06-19	7,29	7,50	6,38	+17,6%	41,3	25,9	4,9	4,8	
Play	trzymaj	2019-07-03	33,34	29,00	32,68	-11,3%	9,9	9,3	6,4	6,4	
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,00	+33,3%	39,9	21,2	5,5	5,0	
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,15	30,00	-19,5%	15,7	13,4	7,4	7,1	
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	61,20	+0,5%	19,2	16,4	10,2	9,0	
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	56,55	-10,2%	15,1	14,7	4,8	4,5	
Comarch	kupuj	2019-04-17	181,00	230,00	176,00	+30,7%	14,5	13,0	6,4	6,1	
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	422,00	+22,7%	28,3	40,3	19,9	24,6	
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	224,50	+5,8%	-	11,0	-	8,1	
<b>Przemysł, surowce</b>							<b>+12,4%</b>	<b>7,6</b>	<b>10,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
Cognor	akumuluj	2019-07-03	1,77	1,84	1,78	+0,6%	8,4	11,5	5,1	5,3	
Famur	kupuj	2019-07-03	5,24	6,96	4,53	+53,6%	5,7	9,4	3,6	4,8	
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	331,00	+4,3%	12,8	12,1	8,9	8,5	
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	41,92	+19,3%	4,7	12,3	1,0	1,8	
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	49,75	+17,8%	5,5	5,6	5,8	5,0	
KGHM	trzymaj	2019-07-03	101,70	98,35	96,64	+1,8%	10,4	10,0	4,6	4,5	
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,40	+24,2%	9,5	9,9	5,0	4,7	
<b>Deweloperzy</b>							<b>+10,9%</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	36,30	+15,4%	7,8	8,1	7,3	7,6	
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>+0,0%</b>	<b>35,8</b>	<b>24,5</b>	<b>10,0</b>	<b>9,0</b>
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	40,45	+18,7%	38,0	27,8	13,0	10,4	
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	154,20	+4,4%	57,6	23,8	7,8	6,1	
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	148,00	-23,9%	35,9	27,9	21,2	16,9	
Eurocash	redukuj	2019-06-03	19,31	18,10	18,50	-2,2%	35,8	25,3	7,7	6,9	
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,66	-2,5%	20,8	18,7	9,1	8,3	
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 810,00	+8,8%	21,4	19,3	10,8	9,7	

**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>12,1</b>	<b>11,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</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	27,60	-6,4%	14,0	13,0	9,4	8,7
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	17,70	+24,6%	12,9	12,4	5,3	4,9
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,58	-18,6%	9,0	8,4	4,3	4,2
<b>Spółki przemysłowe</b>						<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	48,40	-0,2%	10,7	9,7	7,3	6,7
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	37,20	-27,1%	9,1	10,0	6,9	7,2
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	118,40	-8,9%	7,8	7,4	5,1	4,7
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	24,20	-6,2%	11,5	11,3	7,3	7,1
Boryszew	równoważ	2019-04-29	4,65	4,45	-4,2%	9,9	9,2	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,74	-8,7%	7,3	8,2	5,0	5,0
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	32,75	-19,3%	16,4	14,3	9,9	9,1
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	43,00	-2,1%	10,3	9,4	5,4	5,0
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	64,00	-7,9%	8,6	9,8	5,9	6,4
Pfleiderer Group	równoważ	2019-05-29	20,40	27,60	+35,3%	57,0	27,4	7,2	6,8
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,14	-9,7%	2,6	2,7	2,4	1,9
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	16,80	+9,1%	7,3	6,1	5,1	4,7
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,54	+20,8%	10,8	9,6	6,2	5,6
<b>Handel</b>						<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,85	+4,1%	9,6	9,5	4,7	3,9
VRG	przeważaj	2019-05-29	3,90	4,16	+6,5%	13,0	11,1	8,5	7,2

## 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	52,50	9,5	7,3	6,3	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	53,30	13,5	11,0	10,3	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,0%	7,9%	6,8%
ING BSK	193,80	15,2	13,6	12,2	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,6	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	8,20	13,5	9,7	8,7	8%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	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	42,60	12,1	11,7	11,0	11%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	3,1%	7,3%	8,8%
Santander BP	353,00	15,3	12,6	11,6	9%	11%	11%	1,4	1,3	1,2	5,6%	3,3%	4,0%
<b>Mediana</b>		<b>13,5</b>	<b>11,0</b>	<b>10,3</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	0,272	9,4	8,0	6,5	8%	9%	10%	0,7	0,6	0,6	1,8%	4,0%	4,8%
Citigroup	71,990	9,5	8,4	7,6	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,7%	3,2%	3,6%
Commerzbank	6,434	8,5	6,7	6,0	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,7%	5,5%
ING	10,272	7,8	7,6	7,2	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	6,8%	6,9%	7,3%
UCI	11,484	6,1	5,8	5,6	8%	8%	7%	0,5	0,4	0,4	5,0%	6,5%	7,8%
<b>Mediana</b>		<b>8,5</b>	<b>7,6</b>	<b>6,5</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>5,5%</b>
<b>Zagraniczne banki</b>													
Erste Bank	33,88	9,7	9,1	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,1%	4,3%	-
Komerční Banka	895,00	11,2	10,7	-	14%	14%	-	1,5	1,5	-	5,8%	5,8%	-
OTP	12 680	10,5	9,9	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,8%	2,3%	-
Akbank	7,70	7,9	5,3	4,2	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	3,9%	5,4%
Alpha Bank	1,59	17,9	10,0	7,3	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	4,13	8,1	7,6	7,3	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	5,6%	5,8%	6,1%
Deutsche Bank	7,13	14,4	10,0	7,4	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,6%	3,5%	4,5%
Eurobank Ergasias	0,83	10,9	7,8	6,4	4%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,33	16,6	10,5	8,5	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,70	16,9	10,2	7,5	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	232,48	5,6	4,9	4,5	22%	22%	21%	1,2	1,0	0,9	8,6%	10,0%	11,6%
Türkiye Garanti Bank	9,83	6,1	4,4	3,7	12%	16%	18%	0,8	0,7	0,6	3,5%	4,5%	4,9%
Türkiye Halk Bank	6,34	2,9	2,4	1,9	9%	9%	9%	0,3	0,2	0,2	2,5%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,85	3,5	2,7	2,0	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,8%	0,9%	1,0%
VTB Bank	0,04	4,3	4,3	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	6,9%	6,9%	9,3%
Yapı ve Kredi Bankası	2,77	6,0	4,3	3,9	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
<b>Mediana</b>		<b>8,9</b>	<b>7,7</b>	<b>4,5</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,9%</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	43,80	11,7	11,0	10,8	22%	23%	23%	2,5	2,5	2,4	6,8%	6,9%	7,3%
Aegon	4,60	6,6	6,4	6,2	8%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	6,6%	7,0%	7,3%
Allianz	216,90	11,5	10,8	10,1	13%	12%	13%	1,4	1,3	1,2	4,4%	4,7%	5,0%
Assicurazioni Generali	16,93	10,4	10,1	9,6	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,7%	6,0%	6,4%
Aviva	4,18	6,6	6,6	6,5	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,7%	8,0%	8,2%
AXA	23,68	8,6	8,2	8,0	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,5%	6,8%
Baloise	180,80	13,9	12,7	11,7	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	3,5%	3,8%	4,1%
Helvetia	126,60	12,5	12,0	11,4	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	4,0%	4,1%	7,2%
Mapfre	2,72	10,3	9,5	9,3	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,7%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	5,75	12,6	11,6	11,1	12%	13%	12%	1,5	1,4	1,4	4,8%	5,5%	6,1%
Uniq	8,24	11,4	10,8	10,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,8%	6,9%	7,2%
Vienna Insurance G.	23,65	9,7	9,0	8,4	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,4%	4,8%	5,1%
Zurich Financial	348,20	12,7	11,8	11,1	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,8%	6,1%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>11,4</b>	<b>10,8</b>	<b>10,0</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>1,0</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>87,48</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>14,4</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>3082,00</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>15,3</b>	<b>9,9</b>	<b>8,9</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,2%</b>
<b>PKN Orlen</b>	<b>99,18</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>11,8</b>	<b>13,2</b>	<b>12,2</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>
Hellenic Petroleum	9,14	6,1	5,3	5,4	0,5	0,5	0,5	10,7	8,2	7,9	8%	9%	8%	5,4%	5,7%	6,8%
HollyFrontier	48,36	6,3	5,5	6,0	0,7	0,6	0,6	10,7	8,4	9,5	11%	12%	11%	2,8%	2,8%	2,9%
Marathon Petroleum	55,71	6,9	5,4	5,3	0,6	0,5	0,6	11,0	6,8	6,5	8%	10%	11%	3,8%	4,3%	4,8%
Motor Oil	22,26	4,7	4,3	4,5	0,3	0,3	0,3	8,0	7,3	7,1	6%	7%	7%	6,1%	6,5%	7,1%
Neste Oil	30,84	11,2	10,6	10,1	1,5	1,6	1,5	17,7	16,3	15,5	14%	15%	15%	2,8%	3,1%	3,3%
OMV	43,78	3,6	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	8,3	7,3	7,0	24%	26%	26%	4,4%	4,9%	5,2%
Phillips 66	102,32	8,3	6,8	7,2	0,6	0,5	0,6	13,8	9,7	10,3	7%	8%	8%	3,4%	3,6%	3,8%
Saras SpA	1,46	3,4	2,3	3,3	0,1	0,1	0,1	9,4	4,6	7,9	4%	6%	4%	5,9%	9,8%	6,8%
Tupras	131,80	6,4	4,7	4,6	0,4	0,4	0,4	9,1	5,6	5,2	7%	8%	8%	9,3%	15,3%	16,5%
Valero Energy	84,77	6,9	5,1	5,6	0,4	0,3	0,4	12,6	7,7	8,5	6%	7%	7%	4,2%	4,6%	4,9%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>11,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,5</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>
<b>Spółki gazowe</b>																
<b>PGNiG</b>	<b>5,46</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>10,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,7%</b>
A2A SpA	1,62	7,4	6,8	6,6	1,4	1,3	1,3	15,9	13,7	13,5	19%	19%	19%	4,9%	4,9%	5,1%
BP	527,30	4,6	4,3	4,3	0,6	0,6	0,7	11,9	10,3	9,9	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	89,04	4,0	3,8	3,8	0,3	0,3	0,3	9,8	8,1	7,6	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,35	9,3	8,9	9,5	7,5	7,5	7,8	10,9	10,1	10,8	81%	84%	82%	8,3%	8,6%	8,8%
Endesa	22,89	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,4	16,0	15,7	15,3	18%	17%	17%	6,2%	6,4%	5,6%
Engie	13,97	6,3	6,0	5,7	1,0	0,9	0,9	13,3	11,8	10,8	15%	15%	16%	5,5%	6,0%	6,5%
Eni	14,39	3,5	3,3	3,2	0,9	0,9	0,9	11,3	10,0	9,5	24%	26%	28%	6,0%	6,1%	6,2%
Equinor	165,10	2,9	2,5	2,4	1,0	1,0	1,0	10,0	8,9	8,4	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,92	9,1	8,8	8,5	1,6	1,6	1,5	16,1	14,8	14,3	18%	18%	18%	6,0%	6,3%	6,6%
Gazprom	217,39	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	3,44	7,4	7,3	7,2	1,2	1,2	1,2	17,7	17,3	16,6	17%	17%	17%	3,0%	3,2%	3,2%
NovaTek	1297,20	14,2	13,3	13,4	4,8	4,5	4,3	12,3	12,7	11,7	34%	34%	32%	2,0%	2,6%	2,9%
ROMGAZ	32,50	5,8	5,3	4,9	2,7	2,5	2,3	9,9	9,0	8,3	46%	48%	47%	9,7%	10,0%	9,8%
Shell	28,62	3,4	3,1	3,0	0,5	0,5	0,5	11,6	10,1	9,8	16%	17%	18%	7,3%	7,4%	7,5%
Snam SpA	4,59	12,7	12,4	12,1	10,3	10,1	9,8	14,7	14,4	13,7	81%	81%	81%	5,2%	5,5%	5,7%
Total	48,86	5,2	4,9	4,8	0,9	0,9	0,9	11,4	10,2	9,9	18%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,4%
<b>Mediana</b>		<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>11,6</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,7%</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>530,00</b>	<b>7,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>15,8</b>	<b>13,7</b>	<b>13,8</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	<b>27%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,6%</b>
<b>Enea</b>	<b>9,18</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,2%</b>
<b>Energa</b>	<b>7,60</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</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>9,31</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>6,4</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>1,67</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>2,6</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	10,96	4,9	4,5	4,3	1,1	1,1	1,1	15,5	11,7	10,4	23%	24%	25%	3,2%	4,1%	4,5%
EDP	3,38	8,5	8,2	7,9	2,1	2,0	1,8	14,9	13,9	13,3	24%	25%	23%	5,7%	5,8%	6,0%
Endesa	22,89	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,4	16,0	15,7	15,3	18%	17%	17%	6,2%	6,4%	5,6%
Enel	6,27	7,1	6,8	6,5	1,6	1,5	1,5	13,5	12,4	11,7	22%	23%	23%	5,2%	5,6%	6,0%
EON	9,53	7,7	5,9	5,2	1,2	0,6	0,5	13,8	13,2	12,5	16%	11%	10%	4,8%	5,2%	5,6%
Fortum	21,24	14,7	13,6	13,1	4,5	4,3	4,2	16,8	14,6	13,3	30%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Iberdola	8,56	9,9	9,2	8,7	2,6	2,5	2,4	16,7	15,5	14,5	27%	27%	28%	4,3%	4,6%	4,9%
National Grid	842,00	11,1	10,6	10,1	3,6	3,5	3,4	14,5	14,5	13,6	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,34	9,0	9,1	9,2	7,0	7,1	7,1	12,9	13,4	13,7	78%	78%	77%	6,1%	6,1%	6,1%
RWE	24,01	14,9	7,7	6,6	1,8	1,5	1,4	23,0	13,6	10,2	12%	20%	22%	3,3%	3,9%	4,4%
SSE	1155,00	10,7	9,2	8,6	0,7	0,7	0,7	17,2	12,2	10,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	50,20	9,6	7,9	7,4	3,4	3,1	3,0	32,4	24,5	23,0	36%	40%	41%	1,3%	1,8%	2,1%
<b>Mediana</b>		<b>8,5</b>	<b>7,7</b>	<b>6,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>14,9</b>	<b>13,4</b>	<b>12,5</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>3,3%</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>44,46</b>	<b>4,9</b>	<b>7,8</b>	<b>8,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>8,0</b>	<b>20,2</b>	<b>20,3</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,5%</b>
Acron	4648,00	6,7	6,4	6,1	2,2	2,1	1,9	9,3	8,8	8,1	33%	32%	32%	7,0%	7,3%	8,6%
CF Industries	48,34	10,4	9,2	8,9	3,7	3,5	3,5	24,2	17,8	15,4	35%	38%	39%	2,5%	2,5%	2,5%
Israel Chemicals	1828,00	7,4	7,1	6,9	1,6	1,5	1,4	13,2	12,0	11,6	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	15,37	7,9	7,0	6,4	1,5	1,5	1,4	12,7	9,7	8,2	19%	21%	22%	2,8%	3,9%	4,6%
Phosagro	2387,00	5,8	5,4	5,3	1,8	1,7	1,6	8,9	9,2	5,5	31%	32%	30%	6,4%	6,1%	7,8%
The Mosaic Company	24,79	6,5	5,7	5,4	1,3	1,3	1,3	14,3	10,6	9,0	21%	23%	24%	0,7%	0,9%	1,1%
Yara International	418,00	59,5	51,2	46,5	9,2	8,5	7,9	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
ZA Police	14,50	5,3	4,8	4,8	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	23%	24%	24%	57,3%	62,1%	69,0%
ZCh Puławy	99,00	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>6,6</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>8,6</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Spółki chemiczne</b>																
<b>Ciech</b>	<b>42,80</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>	<b>9,3</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>17%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,7%</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	63,67	8,0	7,3	6,9	1,2	1,2	1,1	11,8	10,7	9,9	15%	16%	16%	5,1%	5,3%	5,4%
Croda	4826,00	15,6	14,7	13,9	4,9	4,7	4,6	23,2	21,7	20,6	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,01	3,7	3,2	2,8	0,8	0,7	0,6	5,3	4,7	4,5	21%	22%	22%	4,6%	5,1%	6,0%
Soda Sanayii	6,37	3,6	2,9	2,4	1,0	0,8	0,8	4,6	4,0	3,7	27%	29%	34%	9,4%	11,8%	16,2%
Solvay	94,94	5,2	4,9	4,7	1,1	1,1	1,1	11,0	10,3	9,2	22%	22%	22%	4,0%	4,2%	4,3%
Tata Chemicals	595,80	8,3	7,5	6,9	1,5	1,4	1,3	14,5	12,5	11,4	18%	19%	19%	2,0%	2,3%	2,3%
Tessenderlo Chemie	28,90	5,8	5,4	4,8	0,8	0,8	0,7	12,3	10,9	10,0	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	69,00	5,6	5,3	4,8	0,9	0,9	0,9	17,2	14,1	11,3	17%	17%	18%	3,6%	3,8%	4,5%
<b>Mediana</b>		<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>12,0</b>	<b>10,8</b>	<b>10,0</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,5%</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>4,53</b>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>5,7</b>	<b>9,4</b>	<b>10,3</b>	<b>33%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>	<b>11,7%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,5%</b>
Caterpillar	138,10	8,4	8,2	8,4	1,8	1,8	1,7	11,2	10,5	10,0	21%	21%	21%	2,8%	3,0%	2,9%
Epiroc	107,30	8,8	7,5	7,1	2,1	2,1	2,0	20,3	19,0	17,9	24%	27%	27%	2,3%	2,5%	2,7%
Komatsu	2502,00	5,8	5,8	5,7	1,1	1,1	1,1	9,4	9,2	9,1	19%	19%	19%	4,2%	4,5%	4,6%
Sandvig AG	157,00	8,3	8,1	7,8	1,9	1,9	1,8	14,3	13,5	12,8	23%	23%	23%	2,9%	3,1%	3,3%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>11,2</b>	<b>10,5</b>	<b>10,3</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,3%</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>96,64</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>10,4</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,3%</b>
Anglo American	2260,50	4,5	4,8	5,1	1,6	1,6	1,6	9,6	10,6	11,3	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	946,00	5,5	5,5	5,0	2,7	2,7	2,6	16,8	16,6	13,9	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	41,58	4,2	4,1	4,4	2,3	2,2	2,3	15,4	14,1	15,9	54%	54%	52%	3,9%	2,6%	2,1%
Boliden	225,95	4,6	4,7	4,7	1,2	1,2	1,2	9,4	9,6	9,6	26%	25%	25%	5,4%	5,5%	5,8%
First Quantum	12,95	7,5	5,2	4,7	3,3	2,5	2,4	13,6	8,3	6,6	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,5%
Freeport-McMoRan	11,65	8,8	6,9	4,5	2,1	2,0	1,7	24,8	13,5	7,1	24%	29%	38%	1,7%	3,2%	4,0%
Fresnillo	786,60	7,7	6,5	5,4	3,5	3,2	2,9	22,4	17,9	13,3	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7659,00	5,2	4,5	4,5	2,2	2,0	2,0	30,2	20,4	19,5	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,91	3,7	3,3	3,3	1,4	1,4	1,3	20,6	16,2	12,2	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	584,00	5,0	4,8	4,6	2,7	2,6	2,5	6,7	6,2	5,6	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,96	5,6	3,8	3,5	2,2	1,7	1,7	14,4	8,5	7,6	39%	45%	48%	1,0%	1,0%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	23,29	6,6	6,5	6,3	3,6	3,5	3,4	8,9	8,9	9,3	55%	54%	55%	9,5%	10,5%	11,6%
OZ Minerals	10,21	6,3	5,2	4,2	2,8	2,3	2,0	19,6	14,3	10,1	44%	45%	48%	2,0%	2,2%	2,5%
Polymetal Intl	992,00	7,6	7,2	7,1	3,5	3,4	3,3	10,8	10,1	9,7	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6400,00	7,1	6,9	6,9	4,5	4,4	4,3	10,7	10,0	9,4	64%	64%	63%	4,6%	5,1%	5,5%
Sandfire Resources	6,95	2,9	2,1	2,2	1,5	1,2	1,3	9,5	5,7	5,8	51%	58%	57%	3,9%	5,8%	5,4%
Southern CC	37,40	8,5	7,9	7,5	4,4	4,2	3,9	15,5	14,4	13,2	52%	53%	52%	3,0%	4,2%	5,2%
<b>Mediana</b>		<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>14,0</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>44%</b>	<b>47%</b>	<b>49%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,7%</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>41,92</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>4,7</b>	<b>12,3</b>	<b>28,9</b>	<b>23%</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,1%</b>
Alliance Res Partners	17,30	3,6	3,9	4,3	1,2	1,3	1,3	4,5	6,8	8,4	34%	33%	31%	12,4%	12,8%	12,6%
Arch Coal	90,26	3,0	3,6	3,8	0,6	0,6	0,6	5,2	6,9	7,7	20%	17%	16%	2,0%	2,0%	2,0%
Banpu	14,80	8,2	8,2	8,1	1,9	1,9	2,0	7,7	7,4	7,7	24%	23%	25%	5,1%	5,3%	4,5%
BHP Group	58,37	4,2	4,1	4,4	2,3	2,2	2,3	15,4	14,1	15,9	54%	54%	52%	7,9%	5,3%	4,2%
China Coal Energy	3,08	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,6	7,7	6,7	19%	19%	19%	2,7%	2,5%	2,7%
Cloud Peak Energy	0,06	8,8	9,6	11,6	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	36,85	1,4	1,4	1,5	0,5	0,5	0,5	6,0	5,9	6,2	33%	33%	31%	6,5%	8,3%	5,9%
Natural Res Partners	32,61	2,0	2,0	2,0	1,6	1,6	1,6	5,7	5,3	5,1	79%	80%	80%	5,5%	5,5%	5,5%
Peabody Energy Corp	23,44	2,7	2,9	3,3	0,5	0,6	0,6	11,0	19,3	53,3	20%	19%	17%	9,7%	2,6%	2,3%
PT Bukit Asam Tbk	2830,00	4,3	4,0	3,8	1,3	1,2	1,1	6,0	6,3	5,7	30%	31%	30%	9,9%	10,8%	10,9%
Rio Tinto	4828,50	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	24,55	5,4	4,8	4,5	2,6	2,3	2,2	8,4	7,5	7,7	48%	48%	49%	6,0%	6,3%	7,6%
Shaanxi Heima Coking	3,64	-	-	-	0,7	0,7	0,6	10,4	9,8	11,7	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,06	5,6	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,4	10,8	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,68	2,7	2,6	2,8	1,4	1,3	1,3	7,4	6,9	7,5	52%	49%	47%	8,2%	8,6%	6,8%
Stanmore Coal	1,36	2,0	2,5	3,7	0,7	0,8	0,8	4,1	5,5	9,1	37%	33%	23%	5,4%	4,3%	3,8%
Teck Resources	22,67	3,7	4,1	4,3	1,5	1,6	1,6	7,7	8,9	10,4	41%	39%	38%	1,3%	1,2%	1,6%
Terracom	0,52	1,8	1,6	1,7	0,6	0,4	0,4	4,7	2,7	3,3	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	25,76	2,6	3,6	3,9	1,1	1,2	1,2	4,1	6,1	7,3	41%	33%	32%	10,0%	6,7%	6,6%
Yanzhou Coal Mining	7,13	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,3	4,4	4,2	28%	27%	29%	5,8%	5,5%	5,9%
<b>Mediana</b>		<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>29%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,3%</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	4,65	5,3	5,4	5,2	1,4	1,4	1,4	31,2	25,9	22,0	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,6%
Orange Polska	6,38	4,9	4,8	4,5	1,4	1,4	1,3	41,3	25,9	18,5	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,9%
Play	32,68	6,4	6,4	6,1	2,1	2,1	2,0	9,9	9,3	9,6	33%	33%	33%	4,4%	4,0%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>31,2</b>	<b>25,9</b>	<b>18,5</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	25,81	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	15,1	14,6	14,9	32%	33%	33%	5,8%	5,8%	5,9%
Telefonica CP	220,50	7,1	7,2	7,3	2,0	2,0	2,0	13,2	13,3	13,5	28%	28%	28%	9,3%	8,9%	8,7%
Hellenic Telekom	12,30	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,6	15,3	13,6	35%	36%	36%	4,5%	4,9%	5,3%
Matav	437,00	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%	7,0%
Telecom Austria	6,56	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	10,6	9,9	9,5	32%	32%	33%	3,2%	3,9%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>13,2</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>33%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,9%</b>
<b>Operatorzy o największej kapitalizacji</b>																
BT	190,08	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	14,79	5,5	5,3	5,0	1,7	1,7	1,6	14,1	12,7	11,3	32%	32%	33%	5,1%	5,4%	5,8%
KPN	2,58	7,3	7,0	6,7	3,0	3,0	3,1	23,0	19,2	16,6	41%	43%	46%	5,2%	5,5%	5,9%
Orange France	13,22	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,7	11,6	10,8	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	6,0%
Swisscom	481,20	7,7	7,7	7,6	2,8	2,8	2,9	16,6	16,7	16,7	37%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	7,27	5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,8	10,1	8,9	8,7	32%	33%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
Telia Company	42,85	8,9	8,8	8,6	3,0	2,9	2,9	16,8	15,7	14,6	34%	34%	34%	5,8%	5,9%	6,0%
TI	0,50	4,4	4,4	4,3	1,8	1,8	1,8	7,6	7,6	7,6	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>5,8%</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	12,00	5,5	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	39,9	21,2	13,2	9%	10%	11%	4,2%	4,2%	4,2%
Wirtualna Polska	61,20	10,2	9,0	8,1	3,2	2,9	2,6	19,2	16,4	15,0	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,2%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>29,5</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	1,50	5,6	5,5	5,8	0,6	0,6	0,6	10,5	9,7	9,7	10%	11%	10%	2,9%	3,5%	3,1%
Axel Springer	62,15	11,2	10,2	9,4	2,5	2,5	2,4	23,0	20,7	18,8	23%	24%	25%	3,5%	3,7%	3,9%
Daily Mail	768,00	8,3	8,2	7,7	1,1	1,1	1,1	20,8	19,0	17,5	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,29	5,4	5,4	5,7	0,4	0,4	0,4	12,1	11,2	10,0	7%	8%	7%	2,4%	4,1%	2,4%
New York Times	34,43	21,6	20,1	16,2	3,0	2,9	2,7	40,6	36,7	28,8	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,39	8,0	6,9	6,5	1,7	1,7	1,6	12,4	10,2	8,8	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>16,6</b>	<b>15,1</b>	<b>13,8</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	3,71	5,6	5,8	6,0	1,0	1,0	1,0	6,5	6,8	7,0	18%	17%	17%	12,5%	12,0%	11,2%
Gestevisión Telecinco	5,65	6,8	7,1	7,2	1,8	1,8	1,8	9,3	9,4	9,3	26%	26%	25%	8,3%	8,5%	8,3%
ITV PLC	106,25	7,4	7,1	6,8	1,6	1,6	1,5	8,2	7,9	7,6	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,02	4,8	4,8	4,5	1,3	1,2	1,2	10,8	10,4	11,4	26%	26%	27%	6,4%	6,6%	7,2%
Mediaset SPA	2,66	4,3	4,1	4,0	1,4	1,4	1,4	11,8	10,5	9,7	33%	34%	36%	6,4%	7,5%	7,5%
Prosieben	12,01	5,5	5,4	5,1	1,3	1,2	1,2	6,0	5,7	5,4	23%	23%	23%	8,7%	8,9%	9,2%
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	8,55	3,4	3,4	3,2	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>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>	<b>8,7</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,9%</b>	<b>7,9%</b>
<b>Pay TV</b>																
Cogeco	105,04	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,1	14,4	14,8	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	44,32	8,7	8,1	7,8	2,7	2,6	2,5	14,8	13,3	12,2	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,2%
Dish Network	43,26	9,9	11,5	13,3	1,9	2,0	2,2	17,6	24,2	30,0	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,77	4,9	4,9	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	33,9	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,75	7,7	7,4	7,0	3,2	3,1	2,9	20,0	17,9	16,0	41%	42%	42%	7,9%	8,0%	8,2%
<b>Mediana</b>		<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>16,9</b>	<b>16,1</b>	<b>16,0</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	56,55	4,8	4,5	4,3	0,7	0,7	0,6	15,1	14,7	14,6	15%	15%	15%	5,4%	4,1%	4,0%
Comarch	176,00	6,4	6,1	5,8	1,0	0,9	0,9	14,5	13,0	12,2	15%	15%	15%	0,9%	2,8%	2,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>14,8</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	78,36	7,4	7,0	6,8	1,0	1,0	1,0	8,9	8,3	7,9	13%	14%	14%	2,2%	2,4%	2,5%
CapGemini	112,90	9,5	8,9	8,5	1,4	1,3	1,2	17,3	15,8	14,6	14%	15%	15%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	150,38	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	8,09	5,5	5,2	4,9	0,6	0,6	0,6	10,1	8,9	8,1	11%	11%	11%	1,5%	2,5%	3,2%
Microsoft	139,29	18,8	16,8	14,8	8,1	7,3	6,5	30,4	27,2	23,5	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,5%
Oracle	57,45	11,5	11,0	10,6	5,3	5,2	5,1	16,7	15,3	14,2	47%	48%	48%	1,4%	1,6%	1,7%
SAP	113,02	17,2	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	23,38	7,6	7,3	7,1	1,2	1,1	1,1	12,6	12,0	11,5	15%	15%	15%	6,3%	6,5%	6,7%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>14,7</b>	<b>13,6</b>	<b>12,9</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,2%</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	422,00	19,9	24,6	6,4	11,4	10,3	4,2	28,3	40,3	10,0	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	224,50	-	8,1	8,0	68,4	6,2	6,6	-	11,0	11,3	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	45,92	14,1	11,9	11,2	5,1	4,5	4,3	21,2	17,9	15,9	36%	38%	38%	0,8%	0,9%	1,0%
Capcom	2228,00	10,9	9,9	8,9	2,6	2,8	2,6	18,2	16,6	15,5	24%	29%	29%	1,6%	1,8%	1,9%
Take Two	118,11	15,9	17,8	16,1	3,8	4,2	3,9	25,0	27,1	24,4	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	74,80	8,4	8,5	7,8	4,1	3,8	3,5	25,1	24,8	21,0	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	88,22	15,1	13,0	11,9	4,8	4,5	4,2	22,5	19,5	17,3	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	151,40	18,6	14,5	11,9	11,2	9,2	7,9	35,1	27,2	22,8	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
<b>Mediana</b>		<b>15,1</b>	<b>12,5</b>	<b>10,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>25,0</b>	<b>22,1</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	99,30	8,5	8,1	7,8	1,5	1,4	1,4	21,0	18,9	17,7	17%	18%	18%	3,6%	3,8%	4,1%
Astaldi	0,67	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,1	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	136,00	7,6	7,5	7,1	0,3	0,4	0,4	17,3	16,7	14,4	5%	5%	5%	6,0%	4,5%	4,7%
Ferrovial	24,49	51,0	34,1	34,2	3,8	3,7	3,6	63,3	40,7	33,8	7%	11%	10%	3,0%	3,1%	3,2%
Hochtief	100,90	3,6	3,6	3,4	0,2	0,2	0,2	10,5	10,0	9,6	6%	6%	6%	6,1%	6,5%	6,7%
Mota Engil	1,93	4,0	3,6	3,4	0,6	0,5	0,5	12,0	8,2	6,9	15%	15%	15%	2,2%	4,3%	7,3%
NCC	158,00	6,6	5,7	5,4	0,3	0,3	0,3	15,5	11,5	10,5	4%	5%	5%	3,8%	4,7%	4,9%
Skanska	177,25	9,6	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	14,8	13,5	12,7	5%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,5%
Strabag	30,15	2,6	2,6	2,6	0,2	0,2	0,2	10,1	10,0	9,7	6%	6%	6%	4,4%	4,5%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>14,8</b>	<b>11,5</b>	<b>10,5</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,6%</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	36,30	7,3	7,6	6,9	1,6	1,6	1,6	7,8	8,1	7,3	24%	23%	23%	12,9%	11,7%	11,2%
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	4,28	15,0	12,1	16,2	1,2	1,1	1,0	7,5	7,0	7,3	35%	42%	29%	9,3%	9,0%	5,8%
GTC	9,50	15,0	13,1	10,9	1,0	1,0	0,9	10,6	10,3	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	32,10	25,9	23,6	21,7	1,1	1,0	0,9	24,2	21,3	16,1	76%	68%	50%	3,0%	3,3%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	25,06	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	24,29	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	29,44	18,8	18,6	18,4	0,8	0,8	0,8	11,0	10,8	10,8	88%	87%	87%	7,4%	7,6%	7,7%
Segro	754,20	33,9	30,7	27,9	1,1	1,0	1,0	31,3	29,0	28,1	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>15,1</b>	<b>14,1</b>	<b>15,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>10,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</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

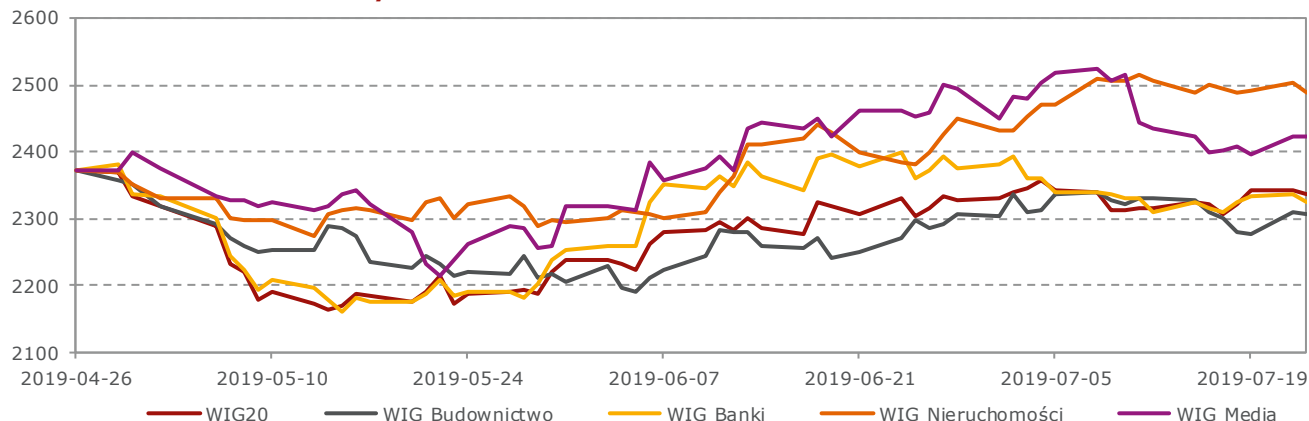
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Polskie spółki</b>																
CCC	154,20	7,8	6,1	5,9	1,3	1,1	0,9	57,6	23,8	21,0	16%	18%	16%	0,3%	1,3%	1,3%
LPP	7810,00	10,8	9,7	8,5	1,5	1,3	1,1	21,4	19,3	17,6	14%	14%	14%	0,8%	1,0%	0,8%
Monnari	4,85	4,7	3,9	2,6	0,3	0,3	0,2	9,6	9,5	8,1	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,16	8,5	7,2	6,4	1,0	0,8	0,7	13,0	11,1	10,2	11%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</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	6790,00	9,0	8,6	8,3	1,6	1,6	1,5	18,4	17,8	17,1	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	2,5%
Adidas	283,05	16,5	15,0	13,7	2,4	2,2	2,1	29,0	25,8	22,7	14%	15%	15%	1,3%	1,5%	1,8%
Assoc Brit Foods	2350,00	8,9	8,2	7,7	1,1	1,1	1,0	17,3	15,4	14,3	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	18,51	4,3	3,9	3,8	0,3	0,3	0,3	8,1	7,5	6,9	7%	7%	7%	1,5%	1,5%	1,5%
Crocs	23,39	11,9	9,9	8,2	1,4	1,4	1,3	21,4	17,2	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	42,94	4,6	4,3	4,1	0,5	0,5	0,5	9,4	8,3	7,5	11%	11%	12%	3,2%	3,6%	4,0%
Geox	1,32	6,3	5,1	4,1	0,4	0,4	0,4	32,9	17,8	11,5	6%	8%	9%	2,3%	3,0%	4,5%
H&M	169,30	9,5	9,0	8,6	1,1	1,1	1,1	22,1	20,7	19,6	12%	12%	12%	5,5%	5,3%	5,3%
Hugo Boss	58,68	7,4	7,0	6,4	1,4	1,3	1,3	15,5	13,9	12,7	19%	19%	20%	4,9%	5,5%	6,0%
Inditex	27,54	14,2	13,2	12,4	3,0	2,8	2,6	24,6	22,7	21,2	21%	21%	21%	2,9%	3,7%	4,1%
KappAhl	13,94	3,8	3,6	3,6	0,3	0,3	0,3	6,0	5,7	5,9	8%	8%	8%	10,3%	11,2%	9,7%
Lululemon	189,07	27,0	23,0	19,9	6,8	5,9	5,2	50,5	41,0	34,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	86,70	18,7	16,3	14,5	2,7	2,5	2,3	33,7	28,8	24,5	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	27,19	12,6	10,3	8,5	1,0	0,9	0,9	-	55,8	38,2	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,3</b>	<b>8,8</b>	<b>8,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>21,4</b>	<b>17,8</b>	<b>17,1</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	189,48	13,7	12,5	11,5	2,9	2,7	2,5	36,4	32,8	30,0	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes International	643,00	25,4	23,4	21,4	9,6	8,9	8,2	44,6	40,6	37,0	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,0%
Kering	524,00	12,7	11,6	10,7	4,2	3,9	3,6	19,9	17,5	16,1	33%	34%	34%	2,3%	2,6%	2,8%
LVMH	383,30	14,8	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	38,64	16,5	14,5	13,0	5,7	5,1	4,6	26,4	24,6	22,1	35%	35%	35%	1,2%	1,3%	1,6%
<b>Mediana</b>		<b>14,8</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>24,6</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	2232,00	14,2	10,3	7,9	0,7	0,6	0,5	44,1	28,3	19,8	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	219,80	29,6	22,1	17,7	2,9	2,2	1,7	55,0	44,0	34,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	41,59	32,5	25,3	18,8	1,5	1,3	1,1	-	-	66,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>29,6</b>	<b>22,1</b>	<b>17,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>49,5</b>	<b>36,1</b>	<b>34,9</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	148,00	21,2	16,9	14,1	2,0	1,6	1,3	35,9	27,9	23,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,50	7,7	6,9	5,7	0,1	0,1	0,1	35,8	25,3	17,9	2%	2%	2%	5,4%	1,4%	2,0%
Jeronimo Martins	14,66	9,1	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	20,8	18,7	17,8	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	17,85	5,4	5,0	4,7	0,3	0,2	0,2	15,5	13,4	12,4	5%	5%	5%	2,8%	3,1%	3,4%
AXFood	202,40	11,9	11,6	11,4	0,9	0,9	0,9	26,2	25,9	26,0	8%	8%	8%	3,5%	3,5%	3,3%
Tesco	229,90	7,4	6,2	5,9	0,4	0,4	0,4	16,2	13,4	12,1	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,49	6,0	5,9	5,9	0,5	0,4	0,4	12,5	11,8	11,4	8%	7%	7%	3,7%	3,9%	4,1%
X 5 Retail	2136,50	6,3	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	15,7	13,9	13,0	7%	7%	7%	4,9%	5,8%	6,5%
Magnit	3807,00	5,4	4,7	4,3	0,4	0,3	0,3	11,0	10,2	9,2	7%	7%	7%	6,2%	5,7%	6,0%
Sonae	0,88	9,8	9,3	8,4	0,7	0,6	0,6	8,6	8,8	9,8	7%	7%	7%	5,1%	5,5%	5,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>15,9</b>	<b>13,7</b>	<b>12,7</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>

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

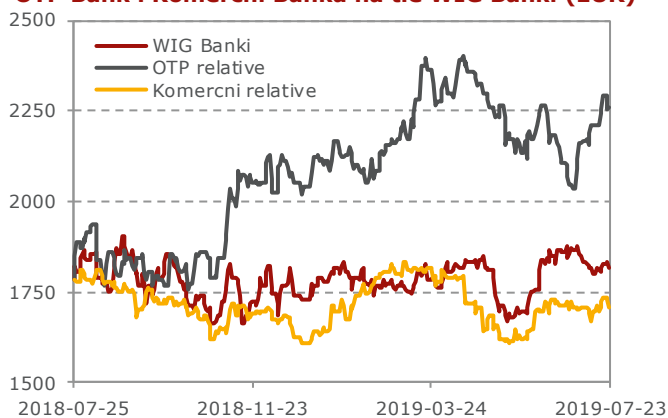
**Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20**



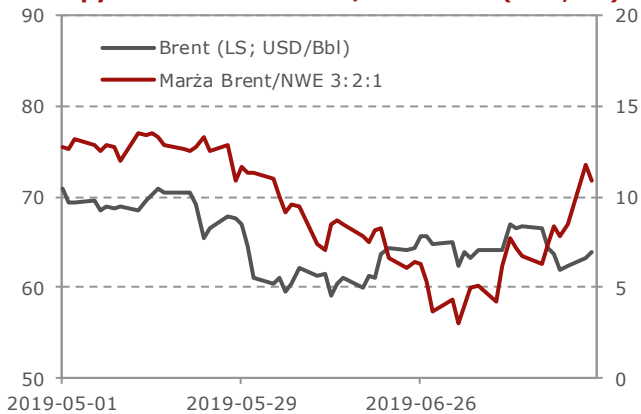
**WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)**



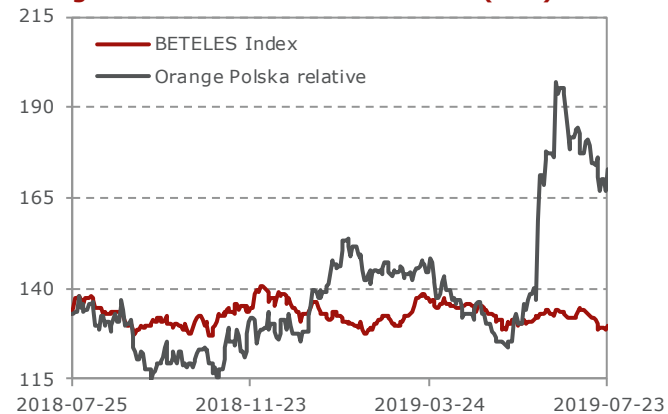
**OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)**



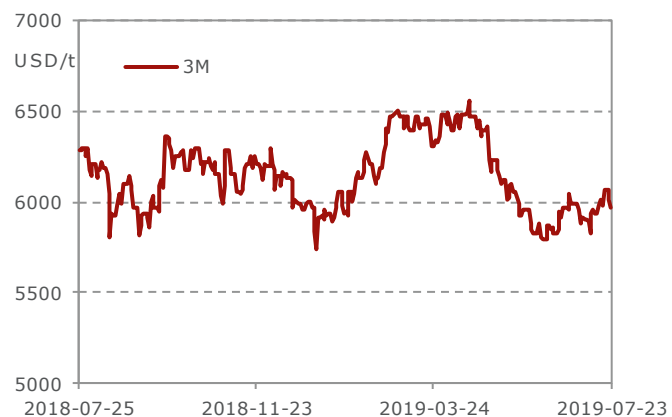
**Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)**



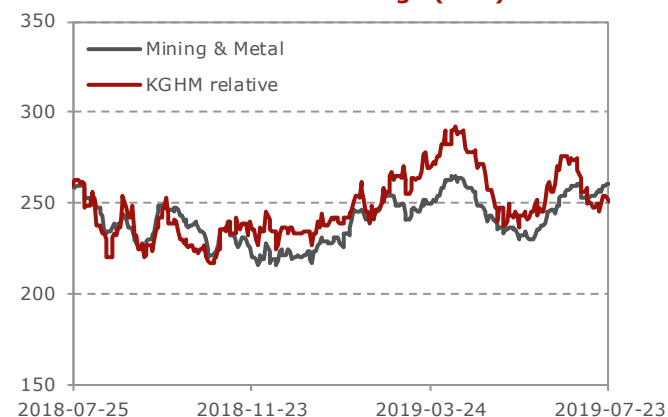
**Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)**



**Cena miedzi na LME**



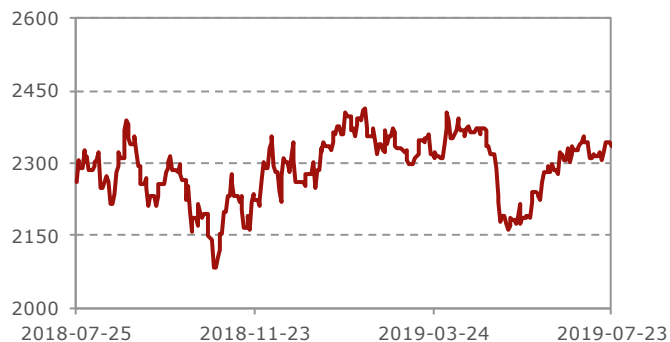
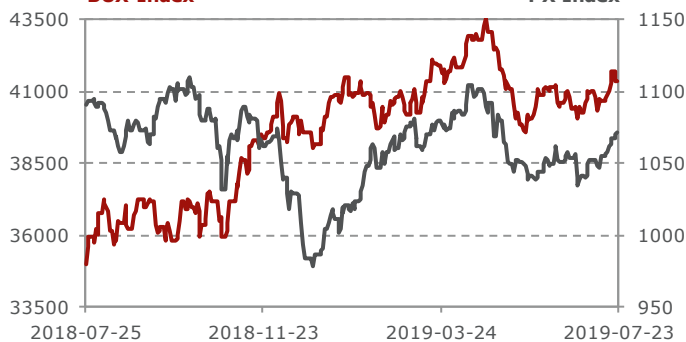
**KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)**



Źródło: Bloomberg

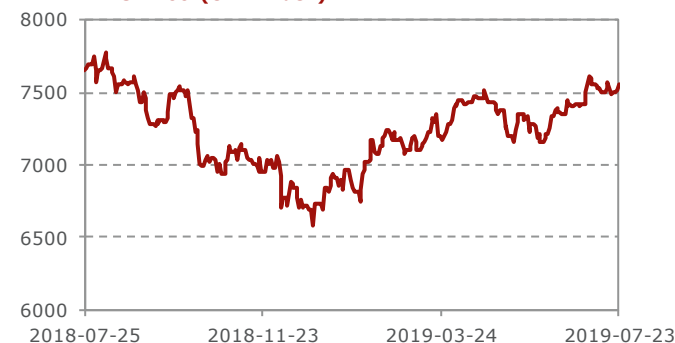
**Przegląd rynków zagranicznych**

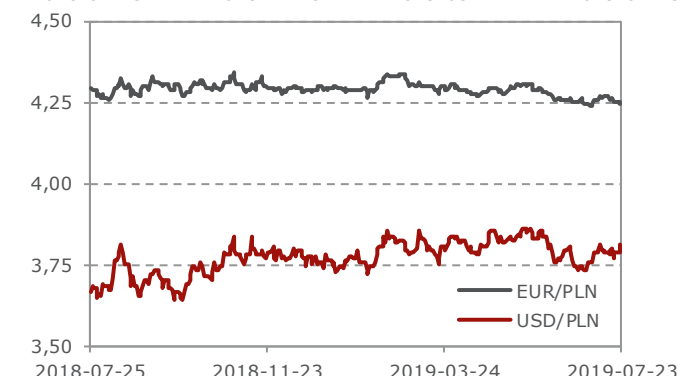
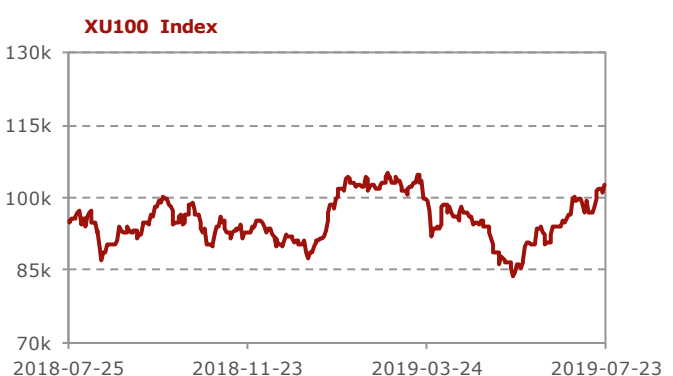
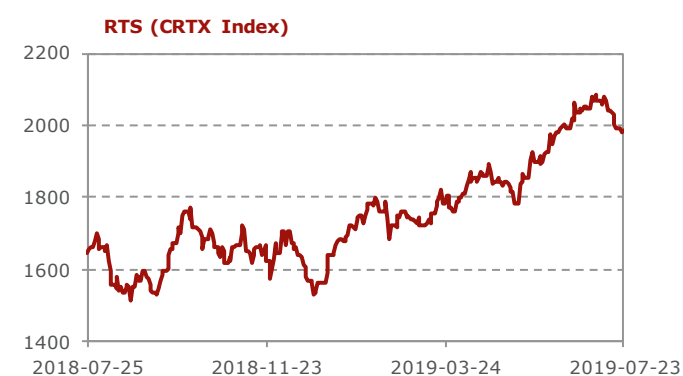
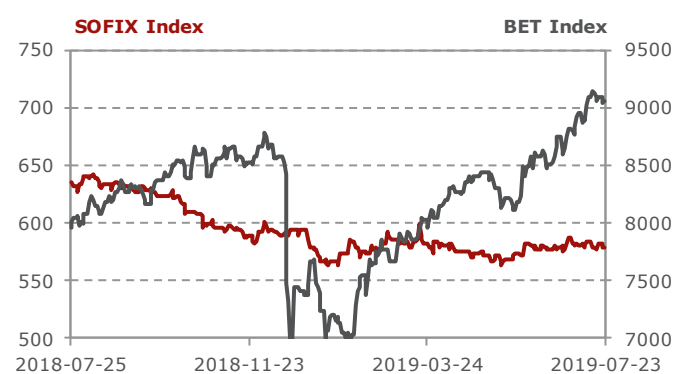
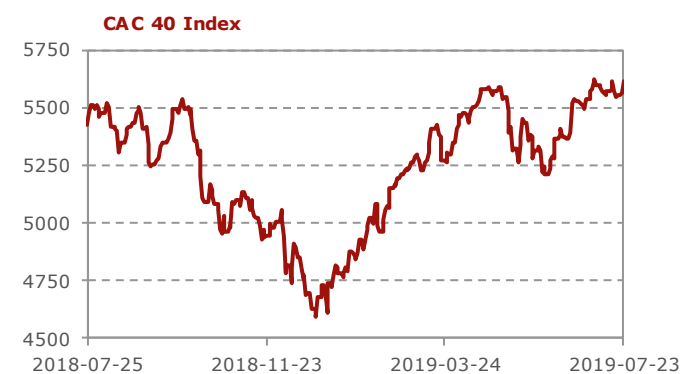
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-07-23	27 231,86	27 368,81	27 204,58	27 349,19	+0,65%
S&P 500	2019-07-23	2 994,74	3 005,90	2 988,56	3 005,47	+0,68%
NASDAQ	2019-07-23	8 242,50	8 251,83	8 193,89	8 251,40	+0,58%
DAX	2019-07-23	12 384,66	12 531,16	12 369,19	12 490,74	+1,64%
CAC 40	2019-07-23	5 590,60	5 638,66	5 580,52	5 618,16	+0,92%
FTSE 100	2019-07-23	7 514,93	7 598,60	7 514,93	7 556,86	+0,56%
WIG20	2019-07-23	2 345,76	2 348,43	2 332,50	2 335,86	-0,28%
BUX	2019-07-23	41 330,36	41 520,44	41 218,50	41 367,22	+0,07%
PX	2019-07-23	1 069,54	1 072,84	1 066,17	1 071,22	+0,15%
RTS	2019-07-23	1 974,41	1 996,61	1 974,41	1 985,19	+0,26%
SOFIX	2019-07-23	579,47	581,11	579,15	579,15	-0,06%
BET	2019-07-23	9 049,50	9 074,76	9 029,13	9 065,40	+0,18%
XU100	2019-07-23	101 223,70	102 917,40	101 086,50	102 556,10	+1,45%
BETELES	2019-07-23	128,63	129,88	128,63	129,51	+0,75%
NIKKEI	2019-07-23	21 425,44	21 686,53	21 411,93	21 620,88	+0,95%
SHCOMP	2019-07-23	2 886,90	2 901,36	2 883,05	2 899,95	+0,45%
Miedź	2019-07-23	6 009,00	6 036,00	5 950,00	5 968,00	-0,82%
Ropa	2019-07-23	62,65	63,96	62,22	63,82	+1,67%
USD/PLN	2019-07-23	3,7894	3,8182	3,7881	3,8144	+0,66%
EUR/PLN	2019-07-23	4,2475	4,2586	4,2458	4,2536	+0,14%
EUR/USD	2019-07-23	1,1209	1,1210	1,1146	1,1152	-0,51%
USBonds10	2019-07-23	2,0482	2,0829	2,0411	2,0812	+0,0348
GRBonds10	2019-07-23	-0,3380	-0,3340	-0,3590	-0,3550	-0,0090
PLBonds10	2019-07-23	2,1490	2,1580	2,1010	2,1030	-0,0510

**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.

---