

czwartek, 1 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
59670,6	2277,37	3952,74	11963,35	2,202	58,58	3,8511	4,2855
240,55 (0,4%)	13,45 (0,59%)	-5,61 (-0,14%)	64,42 (0,54%)	-0,021 (-0,95%)	-0,69 (-1,18%)	0,03 (-0,73%)	0 (-0,05%)

### Informacje ze spółek i sektorów

#### ING Bank Śląski

##### Wyniki za 2Q'19 r.

- Wynik odsetkowy banku w 2Q'19 r. wyniósł 1047,7 mln zł vs 1048,4 mln zł konsensus (-0,1%).
- Wynik z prowizji wyniósł 359,2 mln zł vs 333,6 mln zł konsensus (+7,7%).
- Koszty ogólne banku wyniosły 581,1 mln zł vs 592,2 mln zł konsensus (-1,9%)
- Saldo rezerw banku w 2Q'19 r. to -135,9 mln zł vs -146,8 mln zł konsensus (-7,4%)
- Bank wypracował 470,3 mln zł zysku netto vs 438 mln zł konsensus (+7,4%).

##### Sfinalizowanie transakcji zakupu 45% akcji NN Investment Partners TFI

Spółka zależna od ING Banku Śląskiego – ING Investment Holding (Polska) sfinalizowała transakcję zakupu 45% akcji NN Investment Partners TFI. Cena nabycia po korektach wyniosła 166,3 mln zł.

#### GPW

##### Wyniki za 2Q'19 r.

- Przychody spółki wyniosły 89,1 mln zł vs 88,7 mln zł konsensus (+0,4%).
- EBITDA GPW wyniosła 57,6 mln zł vs 54,9 mln zł konsensus (+4,9%).
- EBIT został wypracowany na poziomie 48,2 mln zł vs 45,7 mln zł konsensus (+5,5%).
- Zysk netto jednostki dominującej wyniósł 42,5 mln zł vs 39,9 mln zł konsensus (+6,6%).

Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) wniosła 17,3% na koniec 2Q'19 r. Wskaźnik zadłużenia kapitału w spółce wynosi 32,1%. GPW poniosła 5,9 mln zł nakładów inwestycyjnych w pierwszym półroczu '19 r.

#### X-Trade Brokers

##### Szacunkowe wyniki za 1H'19 r.

- Szacunkowe przychody spółki wyniosły 88,8 mln zł w 1H'19 r. vs 198 mln zł w 1H'18 r.
- Zysk netto grupy wyniósł 5,1 mln zł vs 115,1 mln zł r/r.
- Koszty działalności operacyjnej w 1H'19 r. wzrosły o 0,8 mln zł do 83,6 mln zł.

Istotnym czynnikiem determinującym poziom przychodów była wprowadzona w sierpniu '18 r. interwencja produktowa Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) określająca dla klienta detalicznego maksymalny dozwolony poziom dźwigni finansowej. Spółka planuje dalszy rozwój poprzez rozbudowę bazy klienckiej, oferty produktowej i ekspansję geograficzną.

#### Mostostal Zabrze

##### Szacunkowe wyniki za 1H'19 r.

Spółka szacuje, że jej skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 299,7 mln zł w 1H'19 r. Wynik z działalności operacyjnej był na poziomie 8,6 mln zł, wynik brutto 7,5 mln zł, a netto 4,7 mln zł. Na poziomie jednostkowym przychody wyniosły 26,2 mln zł oraz 2 mln zł straty z działalności operacyjnej. Jednostkowy zysk brutto i netto wyniósł odpowiednio: 22 mln zł i 21,6 mln zł. Istotny wpływ na wyniki jednostkowe miały dywidendy uzyskane od spółek zależnych w kwocie 28,5 mln zł.

#### PGNiG

##### Jest zgoda na objęcie nowych udziałów w PGNiG Upstream Norway

Walne zgromadzenie spółki wyraziło zgodę na objęcie 10 tys. nowych udziałów w PGNiG Upstream Norway. Łączna wartość subskrypcyjna to 1 mld koron czeskich, czyli ok. 440 mln zł. Podwyższenie kapitału zakładowego ma zapewnić środki finansowe na realizację projektów eksploatacyjnych i poszukiwawczych na Norweskim Szelfie Kontynentalnym.

##### Do 5,2 mld m<sup>3</sup> wydobycia gazu ziemnego do '21 r.

Spółka prognozuje, że w '19 r. wydobycie gazu ziemnego sięgnie 4,6 mld m<sup>3</sup>, w '20 r. 4,8 mld m<sup>3</sup> a w '21 r. nawet 5,2 m<sup>3</sup>. Jednocześnie PGNiG zakłada, że wydobycie gazu ziemnego w Polsce utrzyma się na stabilnym poziomie 3,9-4 mld m<sup>3</sup> rocznie, dzięki włączeniu do eksploatacji nowych odwiertów. Prognozowane wydobycie ropy naftowej w latach '19-'21 ma wynieść odpowiednio: 1253 tys. ton, 1358 tys. ton i 1404 tys. ton.

#### Cyfrowy Polsat

##### Zysk niższy o 70,1 mln zł przez podatek związany z obligacjami

Cyfrowy Polsat zapłaci zryczałtowany podatek od odsetek lub dyskonta od obligacji spółki oraz zależnego Polkomtelu w wysokości 70,1 mln zł. Koszty obniżą zysk netto grupy za drugi kwartał. Decyzja wynika z możliwości uwzględnionej w nowych przepisach podatkowych obowiązujących od bieżącego roku.

<b>Elektrobudowa ZUE</b>	<b>Zawarto umowę z MPK w Poznaniu</b> ZUE i Elektrobudowa podpisały umowę z Miejskim Przedsiębiorstwem Komunikacyjnym w Poznaniu w ramach postępowania o zapłatę przez spółki ok. 20,2 mln zł z odsetkami. Elektrobudowa i ZUE zobowiązały się zapłacić solidarnie na rzecz MPK kwotę 2,2 mln zł. Powyższe zdarzenie obniży wynik operacyjny Elektrobudowy o 0,8 mln zł w 1H'19 r.
	<b>Elektrobudowa ma przedstawić warunki dokapitalizowania do 20 sierpnia</b> Spółka poinformowała, że do 20 sierpnia zostaną przedstawione przez inwestora branżowego parametry i warunki dokapitalizowania. Z kolei do 30 sierpnia Elektrobudowa ma uzgodnić z bankami i ubezpieczycielami długoterminową strukturę finansowania, która będzie obejmować dług i dokapitalizowanie.

## Pozostałe wiadomości ze spółek

<b>Action</b>	Action określił z częścią wierzycieli treść porozumienia, na podstawie którego uzgodnione zostały propozycja układowe, które będą przedmiotem głosowania. Spółka ma nadzieję osiągnąć porozumienie z większością niezbędną do zawarcia układu.
<b>Work Service</b>	Work Service nadal nie otrzymał od brytyjskiej Prologics płatności za sprzedaż 100% udziałów w ProService Worldwide. Spółka dokonała odpisu na te należności, które zmniejszyły się z 27,7 mln zł do 16,1 mln zł. Work Service wyjaśnia obecnie przyczyny braku płatności.
<b>Polwax ING Bank Śląski</b>	Polwax i Bank Śląski zawarły umowę w sprawie czasowego i warunkowego wstrzymania się od egzekwowania zobowiązań wynikających z umowy kredytowej zawartej w '16 r. Porozumienie zostało zawarte na czas nie dłuższy niż do 30 września '19 r.
<b>Newag</b>	Spółka zawarła umowę z województwem podkarpackim na dostawę 10 zespołów trakcyjnych (ZT) za 187,3 mln zł netto. Dostawy odbędą się w '20 r.
<b>Novaturas</b>	Novaturas nie wypłaci śródrocznej dywidendy za 1H'19 r. Spółka jednocześnie podtrzymuje długoterminową strategię przeznaczenia 70-80% zysku na wypłatę dywidendy.
<b>Tauron</b>	Utworzony m.in. przez Tauron fundusz corporate venture capital EEC Magenta zainwestował 13 mln zł w Reliability Solutions, spółkę specjalizującą się w przewidywaniu i minimalizowaniu skutków awarii.



## 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>+16,4%</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	46,92	+54,1%	8,5	6,6		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	52,70	+12,8%	13,3	10,9		
ING BSK	redukuj	2019-07-03	203,50	191,80	191,60	+0,1%	15,0	13,4		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	7,57	+32,2%	12,5	8,9		
Pekao	akumuluj	2019-07-03	112,95	121,00	103,15	+17,3%	11,9	10,4		
PKO BP	akumuluj	2019-06-26	42,20	47,17	40,87	+15,4%	11,6	11,2		
Santander Bank Polska	redukuj	2019-07-12	357,20	337,00	327,40	+2,9%	14,2	11,7		
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	32,44	+34,8%	9,3	8,7		
OTP Bank	kupuj	2019-07-03	11 790	13 046 HUF	12 300	+6,1%	10,2	9,6		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	41,81	+3,8%	11,1	10,5		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	185,40	+15,2%	10,4	10,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,95	+56,9%	6,1	5,3		
<b>Chemia</b>						<b>+3,5%</b>	<b>7,9</b>	<b>14,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	39,65	+5,2%	7,8	8,2	5,2	5,2
Grupa Azoty	akumuluj	2019-07-03	42,10	45,93	44,76	+2,6%	8,0	20,3	4,9	7,8
<b>Paliwa</b>						<b>-1,0%</b>	<b>13,0</b>	<b>11,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>
Lotos	sprzedaj	2019-06-03	87,82	65,95	87,40	-24,5%	14,4	13,2	7,2	6,1
MOL	trzymaj	2019-06-03	3 276	3 223 HUF	3 000	+7,4%	14,9	9,6	4,9	4,1
PGNiG	kupuj	2019-05-28	5,58	6,47	5,63	+14,9%	11,2	8,7	4,8	3,9
PKN Orlen	sprzedaj	2019-06-03	96,78	80,01	97,36	-17,8%	11,6	13,0	6,2	6,3
<b>Energetyka</b>						<b>+31,3%</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	521,00	+14,7%	15,5	13,5	7,4	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,25	+50,4%	3,1	2,8	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,33	+72,9%	4,1	4,6	3,8	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,89	+49,2%	5,4	6,1	3,4	3,5
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,58	+59,4%	2,5	2,4	4,1	3,7
<b>Telekomunikacja, media, IT</b>						<b>-1,6%</b>	<b>19,6</b>	<b>15,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,70	+0,0%	31,6	26,2	5,4	5,4
Orange Polska	trzymaj	2019-06-19	7,29	7,50	6,76	+10,9%	43,7	27,4	5,1	4,9
Play	trzymaj	2019-07-03	33,34	29,00	31,64	-8,3%	9,6	9,0	6,2	6,3
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,30	+30,1%	40,8	21,7	5,6	5,1
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,15	30,04	-19,6%	15,7	13,4	7,4	7,2
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	62,40	-1,4%	19,6	16,7	10,4	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	54,85	-7,4%	14,7	14,3	4,7	4,4
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	176,00	+31,3%	15,2	13,8	6,4	5,8
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	417,00	+24,2%	28,0	39,8	19,6	24,3
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	230,00	+3,3%	-	11,3	-	8,4
<b>Przemysł, surowce</b>						<b>+14,9%</b>	<b>7,7</b>	<b>9,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,65	-5,7%	7,8	10,7	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-07-03	5,24	6,96	4,59	+51,6%	5,8	9,5	3,7	4,9
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	339,00	+1,9%	13,1	12,4	9,1	8,7
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	39,12	+27,9%	4,4	11,5	0,9	1,6
Kernel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	48,50	+20,9%	5,3	5,3	5,7	4,9
KGHM	trzymaj	2019-07-03	101,70	98,35	94,40	+4,2%	10,2	9,8	4,5	4,4
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,45	+23,3%	9,5	10,0	5,0	4,7
<b>Deweloperzy</b>						<b>+6,1%</b>	<b>8,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	37,80	+10,8%	8,1	8,5	7,5	7,9
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	78,00	+2,3%	8,8	7,9	7,9	7,3
<b>Handel</b>						<b>+0,7%</b>	<b>35,5</b>	<b>23,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,3</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	150,00	+7,3%	56,0	23,1	7,6	6,0
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	146,10	-22,9%	35,5	27,6	20,9	16,7
Eurocash	redukuj	2019-06-03	19,31	18,10	18,70	-3,2%	36,2	25,6	7,8	6,9
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,61	-2,1%	20,7	18,6	9,1	8,3
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 845,00	+8,3%	21,5	19,4	10,9	9,8
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	4,35	+19,5%	13,8	12,0	8,7	7,3

**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>11,9</b>	<b>11,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	8,40	+0,0%	10,9	9,8	3,9	3,0
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	28,00	-5,1%	14,2	13,2	9,5	8,9
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	17,60	+23,9%	12,9	12,3	5,3	4,9
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,56	-19,1%	8,9	8,4	4,2	4,1
<b>Spółki przemysłowe</b>						<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	47,00	-3,1%	10,4	9,4	7,1	6,5
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	37,80	-25,9%	9,2	10,1	7,0	7,3
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	117,60	-9,5%	7,7	7,4	5,0	4,7
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	23,50	-8,9%	11,2	10,9	7,1	6,9
Boryszew	niedoważaj	2019-07-26	4,49	4,47	-0,4%	9,9	9,3	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,61	-13,0%	7,0	7,8	4,9	4,9
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	26,50	-34,7%	13,3	11,5	8,8	8,1
Impexmetal	niedoważaj	2019-04-25	4,16	4,24	+1,9%	5,6	5,8	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	42,40	-3,4%	10,1	9,2	5,3	4,9
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	65,00	-6,5%	8,7	9,9	6,0	6,5
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019-07-29	28,00	28,10	+0,4%	58,3	27,6	7,3	6,9
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	16,90	+9,7%	7,3	6,2	5,1	4,7
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,00	+13,9%	10,2	9,1	6,0	5,4
<b>Handel</b>						<b>9,6</b>	<b>9,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,82	+3,4%	9,6	9,4	4,6	3,8

### 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	46,92	8,5	6,6	5,7	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	52,70	13,3	10,9	10,2	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,1%	8,0%	6,9%
ING BSK	191,60	15,0	13,4	12,1	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	7,57	12,5	8,9	8,0	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	103,15	11,9	10,4	9,8	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,3%	7,2%
PKO BP	40,87	11,6	11,2	10,6	11%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	3,3%	7,6%	9,2%
Santander BP	327,40	14,2	11,7	10,8	9%	11%	11%	1,3	1,2	1,1	6,0%	3,5%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>12,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,3%</b>
<b>Inwestorzy polskich banków</b>													
BCP	0,231	8,0	6,8	5,5	8%	9%	10%	0,6	0,5	0,5	2,2%	4,8%	5,6%
Citigroup	71,160	9,4	8,3	7,5	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,7	2,8%	3,2%	3,7%
Commerzbank	6,200	8,2	6,4	5,8	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,7%	4,9%	5,7%
ING	10,072	7,6	7,4	7,1	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	6,9%	7,1%	7,4%
UCI	10,656	5,7	5,4	5,2	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	5,4%	7,1%	8,4%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,7%</b>
<b>Zagraniczne banki</b>													
Erste Bank	32,44	9,3	8,7	-	10%	10%	-	0,9	0,8	-	4,3%	4,5%	-
Komerční Banka	895,00	11,2	10,7	-	14%	14%	-	1,5	1,5	-	5,8%	5,8%	-
OTP	12 300	10,2	9,6	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,9%	2,4%	-
Akbank	7,55	7,7	5,2	4,2	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	4,0%	5,5%
Alpha Bank	1,76	19,8	11,1	8,1	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	3,86	7,6	7,1	6,8	8%	8%	9%	0,6	0,6	0,6	6,0%	6,2%	6,5%
Deutsche Bank	7,07	14,3	9,9	7,3	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,6%	3,6%	4,5%
Eurobank Ergasias	0,88	11,6	8,2	6,8	4%	7%	8%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,65	18,9	12,0	9,7	2%	4%	5%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,3%	0,0%
Piraeus Bank	3,10	19,4	11,7	8,6	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,0%	0,0%
Sberbank	233,49	5,6	5,0	4,5	22%	22%	21%	1,2	1,0	0,9	8,6%	10,0%	11,5%
Türkiye Garanti Bank	9,85	6,1	4,5	3,7	12%	16%	18%	0,8	0,7	0,6	3,5%	4,5%	4,9%
Türkiye Halk Bank	6,02	2,8	2,3	1,8	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	2,7%	1,9%	2,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,09	3,7	2,9	2,1	13%	12%	15%	0,4	0,4	0,3	0,8%	0,9%	1,0%
VTB Bank	0,04	4,3	4,3	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,1%	7,1%	9,4%
Yapı ve Kredi Bankası	2,73	5,9	4,2	3,9	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
<b>Mediana</b>		<b>8,5</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>2,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,3%</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	41,81	11,1	10,5	10,3	22%	23%	23%	2,4	2,3	2,3	7,1%	7,2%	7,6%
Aegon	4,48	6,4	6,2	6,0	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	6,8%	7,2%	7,5%
Allianz	209,25	11,1	10,4	9,7	13%	12%	13%	1,4	1,3	1,2	4,6%	4,9%	5,2%
Assicurazioni Generali	16,84	10,3	10,1	9,5	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,7%	6,0%	6,4%
Aviva	4,06	6,5	6,4	6,3	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,9	7,9%	8,2%	8,4%
AXA	22,90	8,4	8,0	7,7	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	6,4%	6,7%	7,1%
Baloise	179,90	13,8	12,7	11,7	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	3,5%	3,8%	4,1%
Helvetia	126,70	12,5	12,0	11,4	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	4,0%	4,1%	7,2%
Mapfre	2,49	9,4	8,7	8,5	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	6,3%	6,6%	6,9%
RSA Insurance	5,61	12,3	11,3	10,8	12%	13%	12%	1,5	1,4	1,3	4,9%	5,7%	6,3%
Uniq	8,10	11,3	10,7	9,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,9%	7,1%	7,3%
Vienna Insurance G.	23,20	9,5	8,8	8,2	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,5%	4,8%	5,2%
Zurich Financial	346,50	12,6	11,7	11,0	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,8%	6,1%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>11,1</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,9%</b>

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

## Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Spółki rafineryjne</b>																
<b>Lotos</b>	<b>87,40</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>3000,00</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>14,9</b>	<b>9,6</b>	<b>8,7</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,3%</b>
<b>PKN Orlen</b>	<b>97,36</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>11,6</b>	<b>13,0</b>	<b>12,0</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>
Hellenic Petroleum	9,46	6,2	5,4	5,6	0,5	0,5	0,5	11,1	8,5	8,2	8%	9%	8%	5,3%	5,5%	6,6%
HollyFrontier	49,77	6,4	5,7	6,1	0,7	0,7	0,7	11,0	8,7	9,8	11%	12%	11%	2,7%	2,8%	2,8%
Marathon Petroleum	56,39	6,9	5,4	5,3	0,6	0,5	0,6	11,1	6,9	6,6	8%	10%	11%	3,8%	4,2%	4,7%
Motor Oil	22,40	4,7	4,3	4,5	0,3	0,3	0,3	8,1	7,3	7,2	6%	7%	7%	6,1%	6,4%	7,0%
Neste Oil	29,99	10,9	10,3	9,8	1,5	1,5	1,5	17,2	15,8	15,0	14%	15%	15%	2,9%	3,2%	3,4%
OMV	45,31	3,7	3,5	3,4	0,9	0,9	0,9	8,6	7,5	7,2	24%	26%	26%	4,2%	4,7%	5,0%
Phillips 66	102,56	8,4	6,9	7,3	0,6	0,5	0,6	13,8	9,7	10,3	7%	8%	8%	3,3%	3,6%	3,8%
Saras SpA	1,49	3,4	2,4	3,3	0,1	0,1	0,1	9,7	4,7	8,1	4%	6%	4%	5,8%	9,6%	6,6%
Tupras	140,00	6,7	5,0	4,8	0,5	0,4	0,4	9,7	5,9	5,5	7%	8%	8%	8,7%	14,4%	15,5%
Valero Energy	85,25	6,9	5,1	5,6	0,4	0,3	0,4	12,7	7,8	8,6	6%	7%	7%	4,2%	4,6%	4,8%
<b>Mediana</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>11,1</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>	
<b>Spółki gazowe</b>																
<b>PGNiG</b>	<b>5,63</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>11,2</b>	<b>8,7</b>	<b>8,0</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,6%</b>
A2A SpA	1,58	7,3	6,7	6,5	1,4	1,3	1,3	15,5	13,4	13,2	19%	19%	19%	5,0%	5,1%	5,2%
BP	545,70	4,6	4,3	4,3	0,6	0,6	0,7	12,0	10,4	10,1	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	76,08	3,7	3,5	3,5	0,3	0,3	0,3	8,4	6,9	6,5	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,68	9,4	9,0	9,6	7,6	7,6	7,9	11,1	10,2	11,0	81%	84%	82%	8,1%	8,5%	8,6%
Endesa	22,35	8,3	8,2	8,1	1,5	1,4	1,4	15,6	15,3	15,0	18%	17%	17%	6,4%	6,5%	5,7%
Engie	13,92	6,3	6,0	5,7	1,0	0,9	0,9	13,2	11,8	10,7	15%	15%	16%	5,6%	6,0%	6,5%
Eni	14,20	3,5	3,3	3,2	0,9	0,9	0,9	11,1	9,9	9,4	24%	26%	28%	6,0%	6,2%	6,3%
Equinor	158,90	2,7	2,4	2,3	1,0	0,9	0,9	9,4	8,4	7,9	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,90	9,1	8,7	8,5	1,6	1,6	1,5	16,1	14,8	14,3	18%	18%	18%	6,0%	6,3%	6,6%
Gazprom	236,90	3,7	3,5	3,3	1,0	1,0	0,9	5,1	4,6	3,8	27%	28%	28%	5,1%	5,8%	7,2%
Hera SpA	3,37	7,3	7,2	7,1	1,2	1,2	1,2	17,3	16,9	16,2	17%	17%	17%	3,1%	3,2%	3,3%
NovaTek	1319,60	14,5	13,6	13,6	4,9	4,6	4,3	12,6	12,9	11,9	34%	34%	32%	2,0%	2,5%	2,9%
ROMGAZ	33,50	6,0	5,4	5,1	2,8	2,6	2,4	10,2	9,3	8,6	46%	48%	47%	9,4%	9,7%	9,6%
Shell	28,48	3,4	3,1	3,0	0,5	0,5	0,5	11,5	10,0	9,7	16%	17%	18%	7,3%	7,4%	7,5%
Snam SpA	4,44	12,5	12,2	11,8	10,1	9,9	9,6	14,2	13,9	13,3	81%	81%	81%	5,4%	5,7%	5,9%
Total	47,04	5,0	4,7	4,6	0,9	0,9	0,9	10,9	9,7	9,4	18%	19%	19%	6,2%	6,4%	6,6%
<b>Mediana</b>	<b>6,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>11,5</b>	<b>10,2</b>	<b>10,1</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,9%</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>521,00</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>13,5</b>	<b>13,6</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>8,25</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,5%</b>
<b>Energa</b>	<b>7,33</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</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>8,89</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>4,2</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Tauron</b>	<b>1,58</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>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
EDF	11,22	5,0	4,5	4,3	1,1	1,1	1,1	15,9	12,0	10,7	23%	24%	25%	3,2%	4,0%	4,4%
EDP	3,32	8,5	8,1	7,9	2,1	2,0	1,8	14,7	13,7	13,1	24%	25%	23%	5,8%	5,9%	6,1%
Endesa	22,35	8,3	8,2	8,1	1,5	1,4	1,4	15,6	15,3	15,0	18%	17%	17%	6,4%	6,5%	5,7%
Enel	6,20	7,1	6,7	6,5	1,6	1,5	1,5	13,4	12,2	11,6	22%	23%	23%	5,2%	5,7%	6,0%
EON	9,01	7,5	5,7	5,1	1,2	0,6	0,5	13,1	12,5	11,8	16%	11%	10%	5,1%	5,5%	5,9%
Fortum	20,81	14,5	13,4	12,9	4,4	4,3	4,2	16,5	14,3	13,0	30%	32%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Iberdola	8,57	9,9	9,3	8,7	2,6	2,5	2,4	16,7	15,5	14,6	27%	27%	28%	4,3%	4,6%	4,9%
National Grid	844,30	11,1	10,6	10,1	3,6	3,5	3,4	14,5	14,6	13,7	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,10	8,9	9,1	9,1	7,0	7,0	7,1	12,7	13,2	13,6	78%	78%	77%	6,2%	6,2%	6,1%
RWE	24,42	15,1	7,8	6,7	1,8	1,5	1,4	23,3	13,8	10,4	12%	20%	22%	3,3%	3,9%	4,4%
SSE	1100,50	10,4	9,0	8,3	0,7	0,7	0,7	16,4	11,6	10,2	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	50,60	9,7	7,9	7,4	3,5	3,1	3,0	32,7	24,7	23,1	36%	40%	41%	1,3%	1,8%	2,1%
<b>Mediana</b>	<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>6,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>14,7</b>	<b>13,2</b>	<b>11,8</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,4%</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>44,76</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>20,3</b>	<b>20,5</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,5%</b>
Acron	4630,00	6,6	6,4	6,1	2,2	2,1	1,9	9,2	8,8	8,1	33%	32%	32%	7,0%	7,3%	8,6%
CF Industries	49,56	10,6	9,4	9,0	3,7	3,6	3,6	24,8	18,3	15,7	35%	38%	39%	2,4%	2,5%	2,5%
Israel Chemicals	1904,00	7,7	7,3	7,1	1,6	1,6	1,5	13,9	12,6	12,1	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	14,59	7,7	6,8	6,2	1,5	1,4	1,4	12,1	9,3	7,8	19%	21%	22%	3,0%	4,1%	4,8%
Phosagro	2377,00	5,7	5,4	5,2	1,8	1,7	1,6	8,9	9,2	5,5	31%	32%	30%	6,5%	6,1%	7,9%
The Mosaic Company	25,19	6,6	5,8	5,4	1,4	1,3	1,3	14,6	10,7	9,1	21%	23%	24%	0,7%	0,9%	1,1%
Yara International	416,60	59,3	51,1	46,4	9,1	8,5	7,9	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
ZA Police	14,20	5,2	4,7	4,7	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,1	23%	24%	24%	58,5%	63,4%	70,4%
ZCh Puławy	97,80	2,2	2,2	2,2	0,3	0,3	0,3	6,0	6,3	-	15%	14%	14%	5,1%	5,1%	-
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>9,2</b>	<b>9,3</b>	<b>8,6</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Spółki chemiczne</b>																
<b>Ciech</b>	<b>39,65</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>17%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>6,1%</b>
Akzo Nobel	85,45	15,8	13,7	12,6	2,1	2,0	2,0	28,3	20,8	18,4	13%	15%	16%	2,2%	2,4%	2,8%
BASF	60,53	7,8	7,0	6,7	1,2	1,1	1,1	11,2	10,2	9,5	15%	16%	16%	5,4%	5,6%	5,7%
Croda	4688,00	15,2	14,3	13,5	4,8	4,6	4,5	22,6	21,0	20,0	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,93	3,7	3,1	2,8	0,8	0,7	0,6	5,2	4,6	4,5	21%	22%	22%	4,7%	5,2%	6,1%
Soda Sanayii	6,11	3,4	2,7	2,3	0,9	0,8	0,8	4,4	3,9	3,6	27%	29%	34%	9,8%	12,3%	16,9%
Solvay	92,86	5,1	4,8	4,6	1,1	1,1	1,0	10,8	10,1	9,0	22%	22%	22%	4,1%	4,3%	4,4%
Tata Chemicals	576,75	8,1	7,3	6,7	1,5	1,4	1,3	14,0	12,1	11,1	18%	19%	19%	2,1%	2,3%	2,3%
Tessenderlo Chemie	28,35	5,7	5,3	4,8	0,8	0,7	0,7	12,1	10,7	9,8	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	67,50	5,5	5,2	4,8	0,9	0,9	0,9	16,9	13,7	11,0	17%	17%	18%	3,7%	3,9%	4,6%
<b>Mediana</b>		<b>5,6</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>10,5</b>	<b>9,6</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,6%</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>4,59</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>5,8</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>	<b>33%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>	<b>11,5%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,4%</b>
Caterpillar	131,67	8,1	7,9	8,1	1,7	1,7	1,7	10,6	10,0	9,6	21%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,1%
Epiroc	106,10	8,7	7,4	7,1	2,1	2,0	1,9	20,1	18,7	17,7	24%	27%	27%	2,3%	2,5%	2,7%
Komatsu	2445,50	5,7	5,7	5,6	1,1	1,1	1,1	9,2	9,0	8,9	19%	19%	19%	4,3%	4,6%	4,7%
Sandvig AG	149,15	7,9	7,7	7,5	1,8	1,8	1,7	13,6	12,8	12,2	23%	23%	23%	3,1%	3,3%	3,5%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,4</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>94,40</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>10,2</b>	<b>9,8</b>	<b>9,5</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,4%</b>
Anglo American	2039,00	4,0	4,4	4,6	1,4	1,4	1,4	8,5	9,4	9,9	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	939,20	5,3	5,3	4,9	2,7	2,6	2,5	16,3	16,1	13,5	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	40,76	4,1	3,9	4,2	2,2	2,1	2,2	14,7	13,5	15,2	54%	54%	52%	3,9%	2,6%	2,1%
Boliden	220,05	4,5	4,6	4,6	1,2	1,1	1,1	9,2	9,4	9,3	26%	25%	25%	5,6%	5,6%	6,0%
First Quantum	12,16	7,3	5,0	4,6	3,2	2,4	2,3	12,7	7,7	6,1	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,5%
Freeport-McMoRan	11,06	8,6	6,7	4,4	2,1	2,0	1,7	23,5	12,9	6,7	24%	29%	38%	1,8%	3,3%	4,2%
Fresnillo	601,00	5,9	4,9	4,1	2,6	2,4	2,2	16,7	13,4	9,9	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7604,00	5,0	4,4	4,4	2,1	1,9	1,9	29,1	19,6	18,8	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,41	3,5	3,2	3,1	1,3	1,3	1,3	19,0	15,0	11,2	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	578,00	4,9	4,7	4,5	2,7	2,6	2,5	6,4	6,0	5,5	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,39	5,1	3,5	3,2	2,0	1,6	1,5	13,2	7,8	6,9	39%	45%	48%	1,1%	1,1%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	23,12	6,6	6,4	6,3	3,6	3,5	3,4	8,9	8,8	9,2	55%	54%	55%	9,6%	10,6%	11,7%
OZ Minerals	10,29	6,4	5,3	4,3	2,8	2,4	2,0	19,8	14,4	10,1	44%	45%	48%	2,0%	2,2%	2,5%
PolyMetal Intl	995,60	7,5	7,1	7,0	3,5	3,3	3,3	10,6	9,9	9,5	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6460,00	7,1	6,9	6,9	4,6	4,4	4,3	10,8	10,1	9,5	64%	64%	63%	4,5%	5,0%	5,4%
Sandfire Resources	6,74	2,8	2,0	2,2	1,4	1,1	1,2	9,2	5,5	5,6	51%	58%	57%	4,0%	5,9%	5,5%
Southern CC	35,79	8,2	7,6	7,2	4,2	4,0	3,7	14,8	13,8	12,6	52%	53%	52%	3,1%	4,4%	5,4%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>12,9</b>	<b>10,0</b>	<b>9,5</b>	<b>44%</b>	<b>47%</b>	<b>49%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,4%</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>39,12</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>4,4</b>	<b>11,5</b>	<b>27,0</b>	<b>23%</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,3%</b>
Alliance Res Partners	17,53	3,7	3,9	4,3	1,3	1,3	1,3	4,5	6,9	8,5	34%	33%	31%	12,3%	12,6%	12,5%
Arch Coal	89,16	3,0	3,6	3,7	0,6	0,6	0,6	5,1	6,8	7,6	20%	17%	16%	2,0%	2,0%	2,0%
Banpu	14,30	8,1	8,1	8,0	1,9	1,9	2,0	7,4	7,1	7,4	24%	23%	25%	5,2%	5,5%	4,7%
BHP Group	54,92	4,0	3,9	4,2	2,2	2,1	2,2	14,5	13,3	15,0	54%	54%	52%	8,4%	5,6%	4,5%
China Coal Energy	3,05	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,5	7,7	6,7	19%	19%	19%	2,7%	2,5%	2,7%
Cloud Peak Energy	0,04	8,8	9,6	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	36,90	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	29,65	1,8	1,8	1,8	1,5	1,4	1,4	5,2	4,8	4,7	79%	80%	80%	6,1%	6,1%	6,1%
Peabody Energy Corp	21,06	2,4	2,6	3,0	0,5	0,5	0,5	9,9	17,4	47,9	20%	19%	17%	10,8%	2,9%	2,5%
PT Bukit Asam Tbk	2740,00	4,1	3,8	3,7	1,2	1,2	1,1	5,8	6,1	5,5	30%	31%	30%	10,2%	11,1%	11,2%
Rio Tinto	4698,00	4,0	4,3	4,5	1,9	2,0	2,0	9,5	10,5	11,5	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,00	5,1	4,5	4,3	2,4	2,2	2,1	7,9	7,0	7,2	48%	48%	49%	6,4%	6,7%	8,2%
Shaanxi Heima Coking	3,59	-	-	-	0,7	0,7	0,6	10,3	9,7	11,6	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,14	5,6	5,6	5,4	1,0	1,0	1,0	10,6	11,0	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,63	2,6	2,5	2,6	1,3	1,2	1,2	7,1	6,7	7,3	52%	49%	47%	8,5%	8,9%	7,0%
Stanmore Coal	1,36	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	20,49	3,4	3,8	3,9	1,4	1,5	1,5	7,0	8,1	9,4	41%	39%	38%	1,4%	1,4%	1,8%
Terracom	0,55	1,9	1,7	1,8	0,6	0,5	0,5	5,0	2,9	3,4	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	24,74	2,5	3,4	3,8	1,0	1,1	1,2	3,9	5,8	7,0	41%	33%	32%	10,4%	7,0%	6,9%
Yanzhou Coal Mining	6,96	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,2	4,3	4,1	28%	27%	29%	5,9%	5,6%	6,0%
<b>Mediana</b>		<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>29%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,6%</b>	<b>4,6%</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	4,70	5,4	5,4	5,3	1,4	1,4	1,4	31,6	26,2	22,3	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,5%
Orange Polska	6,76	5,1	4,9	4,6	1,5	1,4	1,4	43,7	27,4	19,6	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,7%
Play	31,64	6,2	6,3	6,0	2,0	2,1	2,0	9,6	9,0	9,3	33%	33%	33%	4,6%	4,1%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>31,6</b>	<b>26,2</b>	<b>19,6</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,3%</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	220,00	7,1	7,1	7,2	2,0	2,0	2,0	13,1	13,3	13,5	28%	28%	28%	9,3%	9,0%	8,7%
Hellenic Telekom	12,44	5,2	5,1	5,0	1,8	1,8	1,8	17,8	15,5	13,8	35%	36%	36%	4,5%	4,8%	5,3%
Matav	427,50	4,1	4,1	4,0	1,2	1,2	1,2	9,2	9,0	8,5	30%	30%	30%	6,2%	6,6%	7,2%
Telecom Austria	6,70	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	10,8	10,2	9,7	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>13,1</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	193,18	4,1	4,1	4,1	1,3	1,3	1,3	7,4	7,6	7,3	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,86	5,5	5,3	5,0	1,8	1,7	1,6	14,1	12,8	11,4	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	19,3	16,7	41%	43%	46%	5,2%	5,5%	5,9%
Orange France	13,43	4,9	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,9	11,8	11,0	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	5,9%
Swisscom	482,50	7,7	7,7	7,6	2,8	2,9	2,9	16,6	16,8	16,7	37%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	6,92	5,5	5,4	5,3	1,8	1,8	1,8	9,6	8,5	8,3	32%	33%	33%	5,8%	5,9%	6,0%
Telia Company	43,15	8,9	8,8	8,6	3,0	3,0	2,9	16,9	15,8	14,7	34%	34%	34%	5,7%	5,9%	6,0%
TI	0,51	4,5	4,4	4,4	1,8	1,8	1,8	7,9	7,9	7,9	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
<b>Mediana</b>		<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>13,5</b>	<b>12,3</b>	<b>11,2</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	12,30	5,6	5,1	4,5	0,5	0,5	0,5	40,8	21,7	13,5	9%	10%	11%	4,1%	4,1%	4,1%
Wirtualna Polska	62,40	10,4	9,2	8,3	3,3	2,9	2,7	19,6	16,7	15,3	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,1%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>30,2</b>	<b>19,2</b>	<b>14,4</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Dzienniki</b>																
Amolgo Mondadori	1,47	5,6	5,5	5,7	0,6	0,6	0,6	10,4	9,5	9,5	10%	11%	10%	2,9%	3,6%	3,1%
Axel Springer	62,45	11,2	10,3	9,4	2,6	2,5	2,4	23,1	20,8	18,9	23%	24%	25%	3,5%	3,7%	3,9%
Daily Mail	792,00	8,6	8,4	8,0	1,2	1,2	1,1	21,4	19,6	18,1	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,29	5,3	5,3	5,7	0,4	0,4	0,4	12,0	11,0	9,9	7%	8%	7%	2,4%	4,2%	2,4%
New York Times	35,68	22,4	20,9	16,8	3,1	3,0	2,8	42,1	38,0	29,9	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,34	7,9	6,8	6,4	1,7	1,6	1,6	11,9	9,8	8,5	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
<b>Mediana</b>		<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>16,7</b>	<b>15,3</b>	<b>14,0</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	3,53	5,4	5,6	5,8	1,0	1,0	1,0	6,2	6,5	6,7	18%	17%	17%	13,1%	12,6%	11,7%
Gestevisión Telecinco	5,32	6,4	6,7	6,8	1,7	1,7	1,7	8,7	8,8	8,7	26%	26%	25%	8,8%	9,0%	8,8%
ITV PLC	110,95	7,6	7,4	7,0	1,7	1,6	1,6	8,6	8,2	8,0	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,70	5,0	5,0	4,8	1,3	1,3	1,3	11,3	10,9	11,9	26%	26%	27%	6,1%	6,3%	6,9%
Mediaset SPA	2,65	4,2	4,1	4,0	1,4	1,4	1,4	11,8	10,4	9,7	33%	34%	36%	6,5%	7,5%	7,5%
Prosieben	11,73	5,5	5,3	5,0	1,3	1,2	1,2	5,9	5,6	5,3	23%	23%	23%	8,9%	9,1%	9,4%
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	9,05	3,6	3,6	3,3	0,8	0,8	0,7	10,4	9,8	8,7	21%	21%	22%	4,9%	5,2%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>8,7</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>7,4%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,2%</b>
<b>Pay TV</b>																
Cogeco	104,23	6,2	6,1	6,0	2,9	2,9	2,9	16,0	14,3	14,7	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	43,17	8,5	8,0	7,7	2,6	2,5	2,5	14,4	13,0	11,9	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,3%
Dish Network	33,86	9,0	10,4	12,1	1,7	1,9	2,0	13,8	18,9	23,5	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,67	4,9	4,8	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	32,6	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,58	7,7	7,3	7,0	3,2	3,1	2,9	20,0	17,8	15,9	41%	42%	42%	8,0%	8,1%	8,3%
<b>Mediana</b>		<b>7,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>15,2</b>	<b>16,1</b>	<b>15,9</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	54,85	4,7	4,4	4,2	0,7	0,7	0,6	14,7	14,3	14,1	15%	15%	15%	5,6%	4,2%	4,1%
Comarch	176,00	6,4	5,8	5,4	1,0	0,9	0,8	15,2	13,8	13,0	15%	15%	15%	0,9%	0,9%	0,9%
<b>Mediana</b>		<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>15,0</b>	<b>14,0</b>	<b>13,6</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
Atos Origin	73,06	7,1	6,7	6,5	1,0	0,9	0,9	8,3	7,7	7,4	13%	14%	14%	2,3%	2,6%	2,7%
CapGemini	115,25	9,7	9,1	8,6	1,4	1,3	1,3	17,6	16,1	14,9	14%	15%	15%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	148,24	8,6	8,5	8,7	2,1	2,1	2,1	10,7	10,5	10,2	24%	24%	24%	4,4%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	7,77	5,4	5,0	4,7	0,6	0,6	0,5	9,7	8,6	7,8	11%	11%	11%	1,6%	2,6%	3,4%
Microsoft	136,27	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	56,30	11,2	10,8	10,4	5,2	5,1	5,0	16,4	15,0	14,0	47%	48%	48%	1,5%	1,6%	1,8%
SAP	111,30	16,9	14,6	13,2	5,3	4,9	4,6	23,1	20,6	18,5	31%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	23,08	7,6	7,2	7,1	1,1	1,1	1,1	12,4	11,8	11,3	15%	15%	15%	6,4%	6,6%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>14,4</b>	<b>13,4</b>	<b>12,6</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,2%</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	417,00	19,6	24,3	6,3	11,3	10,1	4,1	28,0	39,8	9,9	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	230,00	-	8,4	8,3	70,1	6,3	6,8	-	11,3	11,6	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	48,74	15,1	12,7	12,0	5,4	4,8	4,6	22,5	19,0	16,8	36%	38%	38%	0,8%	0,8%	0,9%
Capcom	2292,00	11,3	10,2	9,2	2,7	2,9	2,7	18,7	17,1	16,0	24%	29%	29%	1,5%	1,7%	1,9%
Take Two	122,52	16,6	18,5	16,8	4,0	4,4	4,1	25,9	28,1	25,3	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	74,76	8,4	8,5	7,8	4,1	3,8	3,5	25,1	24,7	21,0	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	92,50	16,0	13,8	12,6	5,1	4,7	4,4	23,6	20,5	18,2	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	153,90	18,9	14,8	12,1	11,4	9,3	8,1	35,7	27,7	23,2	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
<b>Mediana</b>		<b>16,0</b>	<b>13,3</b>	<b>10,6</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>25,1</b>	<b>22,6</b>	<b>17,5</b>	<b>34%</b>	<b>40%</b>	<b>42%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,9%</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	96,30	8,4	7,9	7,7	1,4	1,4	1,4	20,4	18,3	17,1	17%	18%	18%	3,7%	3,9%	4,2%
Astaldi	0,69	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,2	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	129,00	7,1	7,0	6,6	0,3	0,3	0,3	16,4	15,8	13,7	5%	5%	5%	6,3%	4,7%	5,0%
Ferrovial	23,55	49,5	33,1	33,2	3,7	3,6	3,5	60,9	39,1	32,5	7%	11%	10%	3,1%	3,2%	3,3%
Hochtief	102,40	3,7	3,6	3,4	0,2	0,2	0,2	10,7	10,2	9,7	6%	6%	6%	6,0%	6,4%	6,6%
Mota Engil	1,83	3,9	3,6	3,3	0,6	0,5	0,5	11,4	7,8	6,5	15%	15%	15%	2,4%	4,5%	7,7%
NCC	154,40	6,5	5,6	5,3	0,3	0,3	0,3	15,1	11,2	10,3	4%	5%	5%	3,9%	4,9%	5,0%
Skanska	180,75	9,7	8,7	8,2	0,4	0,4	0,4	15,0	13,8	13,0	5%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,4%
Strabag	29,10	2,5	2,4	2,5	0,2	0,1	0,1	9,7	9,7	9,3	6%	6%	6%	4,5%	4,7%	4,5%
<b>Mediana</b>		<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>15,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,3</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</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	37,80	7,5	7,9	7,2	1,7	1,7	1,6	8,1	8,5	7,6	24%	23%	23%	12,4%	11,3%	10,7%
Dom Development	78,00	7,9	7,3	8,2	1,9	1,8	1,9	8,8	7,9	8,7	17%	18%	17%	11,6%	11,4%	12,6%
Echo Investment	4,65	15,7	12,6	16,9	1,3	1,2	1,1	8,1	7,6	7,9	35%	42%	29%	8,6%	8,3%	5,4%
GTC	9,56	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	2,77	8,1	11,1	9,9	0,8	0,8	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	10,8%	9,0%	5,8%
CA Immobilien Anlagen	31,80	25,7	23,4	21,6	1,1	1,0	0,9	24,0	21,1	16,0	76%	68%	50%	3,0%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	24,40	14,9	14,9	14,9	0,7	0,7	0,7	10,7	10,7	10,5	88%	88%	88%	6,3%	6,5%	6,6%
Immofinanz AG	24,18	29,1	27,3	24,9	0,9	0,9	0,8	19,9	19,7	15,2	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,2%
Klepierre	27,84	18,4	18,2	17,9	0,7	0,8	0,8	10,4	10,2	10,2	88%	87%	87%	7,8%	8,1%	8,1%
Segro	764,20	34,3	31,0	28,2	1,1	1,0	1,0	31,7	29,4	28,5	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>15,3</b>	<b>14,0</b>	<b>15,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>	<b>63%</b>	<b>60%</b>	<b>49%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>5,6%</b>

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

### Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

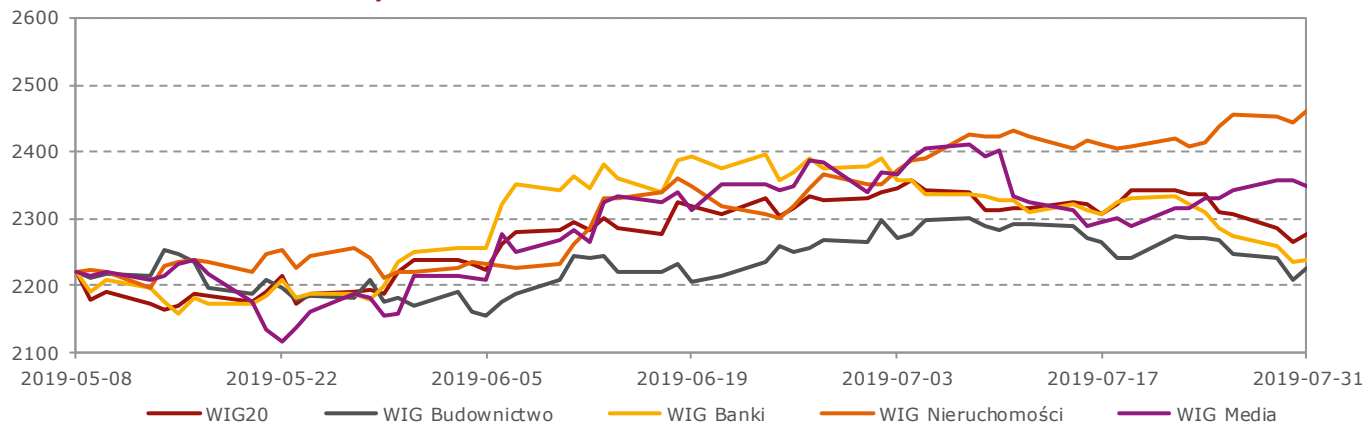
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Polskie spółki</b>																
CCC	150,00	7,6	6,0	5,8	1,2	1,1	0,9	56,0	23,1	20,4	16%	18%	16%	0,3%	1,3%	1,3%
LPP	7845,00	10,9	9,8	8,5	1,5	1,3	1,1	21,5	19,4	17,7	14%	14%	14%	0,8%	1,0%	0,8%
Monnari	4,82	4,6	3,8	2,5	0,3	0,3	0,2	9,6	9,4	8,1	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,35	8,7	7,3	6,5	1,0	0,9	0,8	13,8	12,0	10,8	12%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>17,6</b>	<b>15,7</b>	<b>14,3</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>
<b>Zagraniczne spółki</b>																
ABC Mart	6900,00	9,2	8,8	8,5	1,7	1,6	1,5	18,7	18,1	17,4	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	2,5%
Adidas	289,55	16,8	15,4	14,0	2,4	2,3	2,1	29,7	26,4	23,2	14%	15%	15%	1,3%	1,5%	1,7%
Assoc Brit Foods	2420,00	9,1	8,5	7,9	1,2	1,1	1,1	17,8	15,9	14,8	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	18,78	4,3	3,9	3,8	0,3	0,3	0,3	8,2	7,6	7,0	7%	7%	7%	1,5%	1,5%	1,5%
Crocs	22,85	11,6	9,7	8,0	1,4	1,3	1,3	20,9	16,8	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	41,06	4,4	4,1	3,9	0,5	0,5	0,5	9,0	7,9	7,2	11%	11%	12%	3,3%	3,7%	4,1%
Geox	1,27	6,1	4,9	4,0	0,4	0,4	0,4	31,8	17,2	11,1	6%	8%	9%	2,4%	3,1%	4,6%
H&M	168,66	9,5	9,0	8,6	1,1	1,1	1,1	22,0	20,6	19,6	12%	12%	12%	5,5%	5,3%	5,3%
Hugo Boss	57,16	7,2	6,8	6,2	1,4	1,3	1,2	15,1	13,6	12,3	19%	19%	20%	5,1%	5,6%	6,2%
Inditex	27,03	13,9	13,0	12,2	2,9	2,7	2,6	24,2	22,3	20,8	21%	21%	21%	2,9%	3,8%	4,2%
KappAhl	19,58	5,0	4,7	4,8	0,4	0,4	0,4	8,4	7,9	8,2	8%	8%	8%	7,3%	8,0%	6,9%
Lululemon	191,09	27,3	23,2	20,1	6,9	6,0	5,2	51,0	41,5	34,9	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	86,03	18,6	16,2	14,4	2,7	2,5	2,3	33,5	28,5	24,3	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	23,07	10,8	8,8	7,3	0,8	0,8	0,7	66,5	47,4	32,4	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,3</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>21,5</b>	<b>17,6</b>	<b>17,4</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	184,19	13,3	12,1	11,2	2,8	2,6	2,5	35,4	31,9	29,2	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes International	636,60	25,1	23,1	21,1	9,5	8,8	8,1	44,2	40,2	36,6	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,0%
Kering	469,50	11,4	10,4	9,6	3,8	3,5	3,3	17,8	15,7	14,4	33%	34%	34%	2,5%	2,9%	3,2%
LVMH	375,30	14,5	13,4	12,4	3,8	3,5	3,3	25,8	23,7	21,8	26%	26%	27%	1,8%	2,0%	2,2%
Moncler	37,17	15,8	13,9	12,5	5,5	4,9	4,4	25,4	23,6	21,3	35%	35%	35%	1,2%	1,4%	1,7%
<b>Mediana</b>		<b>14,5</b>	<b>13,4</b>	<b>12,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>25,8</b>	<b>23,7</b>	<b>21,8</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,7%</b>
<b>E-commerce</b>																
Asos	2606,00	16,6	12,1	9,2	0,8	0,7	0,6	51,5	33,1	23,1	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	239,50	32,4	24,2	19,3	3,1	2,4	1,9	59,9	47,9	38,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	41,07	32,1	25,0	18,6	1,5	1,2	1,1	-	-	65,2	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>32,1</b>	<b>24,2</b>	<b>18,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>55,7</b>	<b>40,5</b>	<b>38,0</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	146,10	20,9	16,7	13,9	1,9	1,5	1,3	35,5	27,6	23,1	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,70	7,8	6,9	5,8	0,1	0,1	0,1	36,2	25,6	18,0	2%	2%	2%	5,3%	1,4%	2,0%
Jeronimo Martins	14,61	9,1	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	20,7	18,6	17,7	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	17,41	5,3	4,9	4,7	0,2	0,2	0,2	15,1	13,0	12,0	5%	5%	5%	2,9%	3,2%	3,5%
AXFood	203,40	11,9	11,7	11,5	0,9	0,9	0,9	26,4	26,1	26,1	8%	8%	8%	3,4%	3,5%	3,3%
Tesco	223,30	7,2	6,0	5,7	0,4	0,4	0,4	15,7	13,1	11,8	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,46	6,0	5,9	5,8	0,5	0,4	0,4	12,5	11,8	11,4	8%	7%	7%	3,7%	3,9%	4,1%
X 5 Retail	2100,50	6,2	5,6	5,2	0,4	0,4	0,4	15,4	13,6	12,8	7%	7%	7%	5,0%	5,9%	6,6%
Magnit	3785,00	5,3	4,7	4,3	0,4	0,3	0,3	10,9	10,2	9,1	7%	7%	7%	6,2%	5,8%	6,1%
Sonae	0,85	9,6	9,2	8,3	0,6	0,6	0,6	8,2	8,5	9,4	7%	7%	7%	5,3%	5,8%	5,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>15,6</b>	<b>13,3</b>	<b>12,4</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

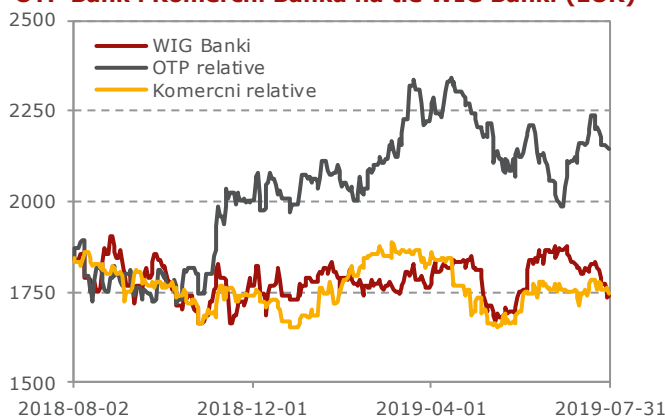
**Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20**



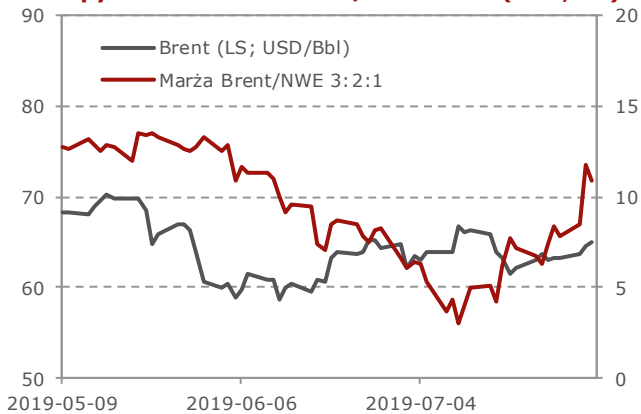
**WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)**



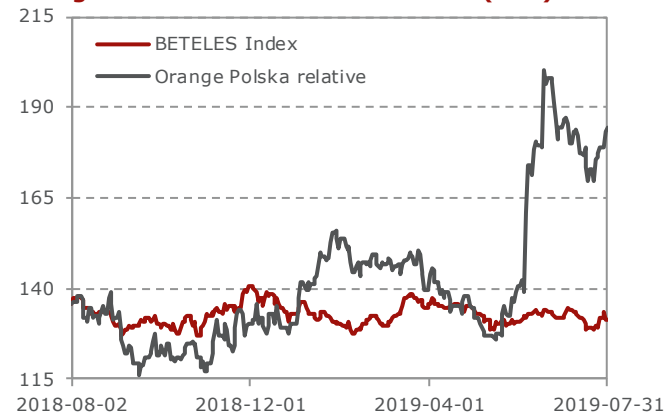
**OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)**



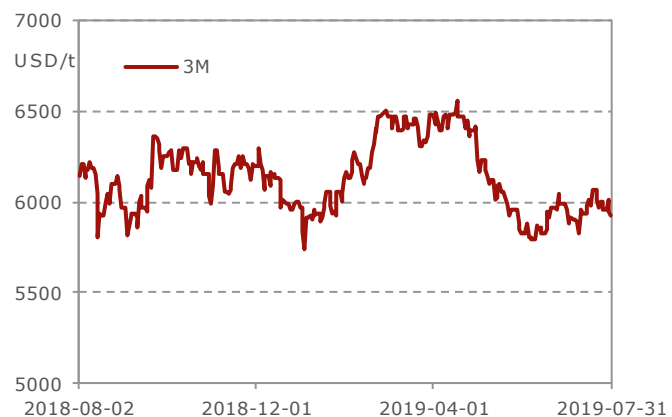
**Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)**



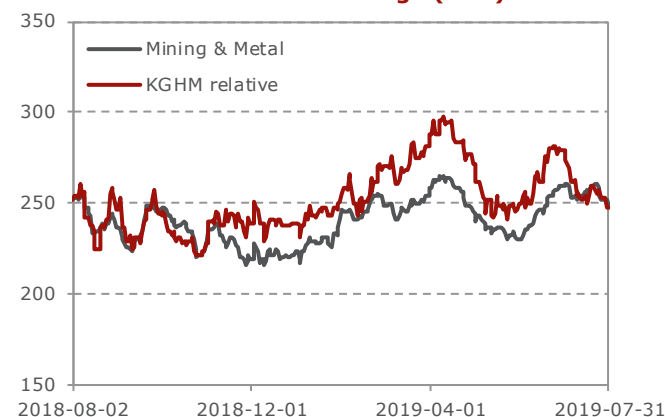
**Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)**



**Cena miedzi na LME**



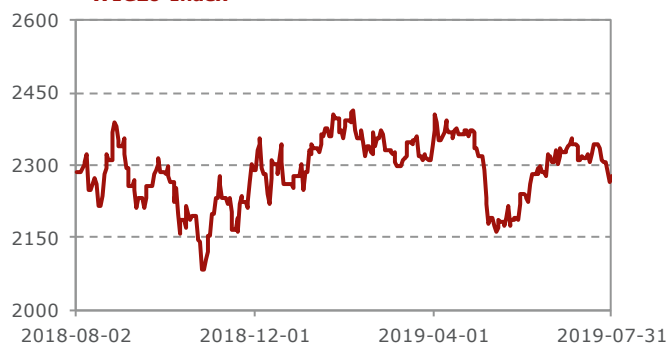
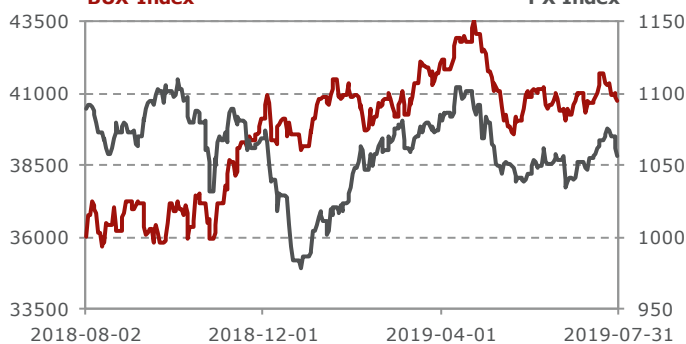
**KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)**

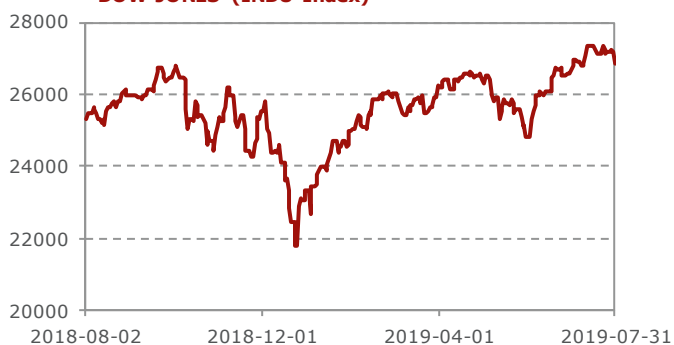


Źródło: Bloomberg

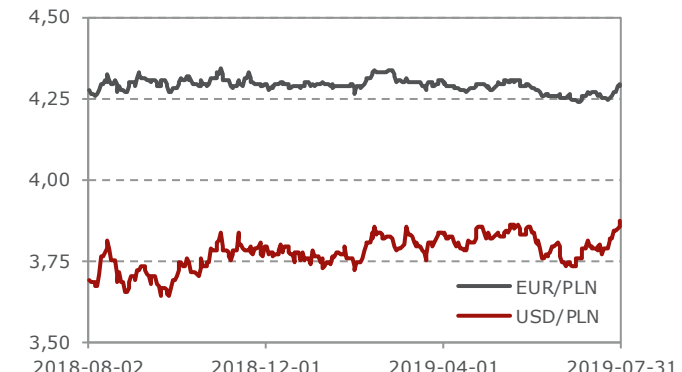
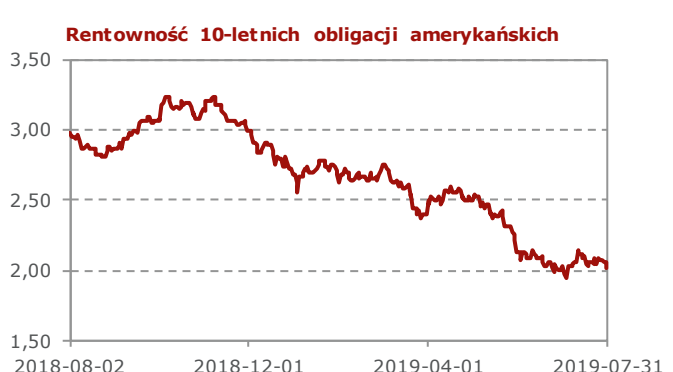
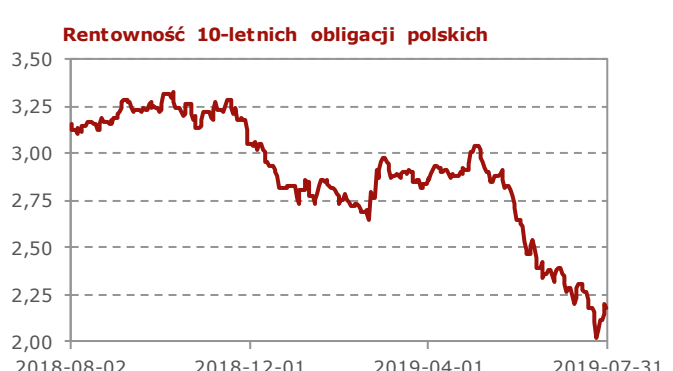
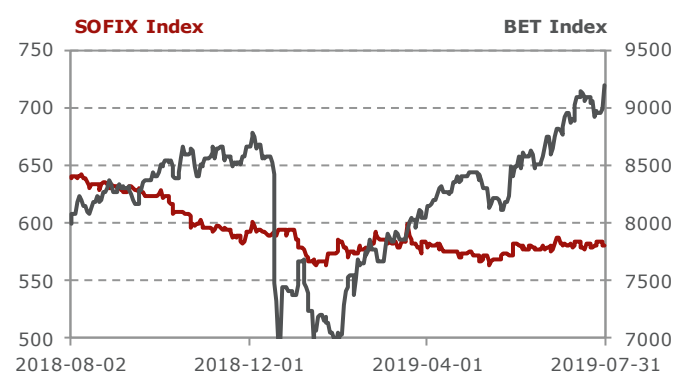
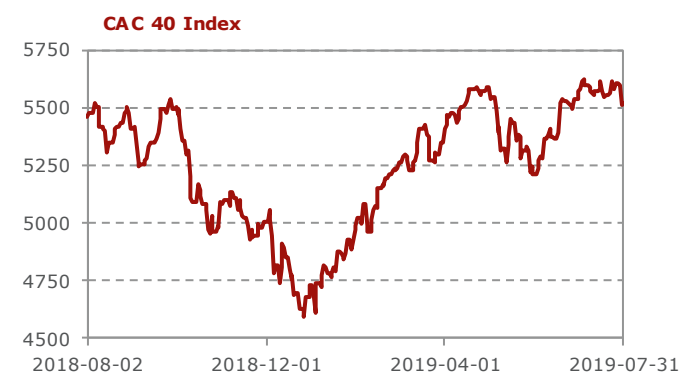
**Przegląd rynków zagranicznych**

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-07-31	27 244,67	27 281,65	26 719,60	26 864,27	-1,23%
S&P 500	2019-07-31	3 016,22	3 017,40	2 958,08	2 980,38	-1,09%
NASDAQ	2019-07-31	8 290,80	8 299,83	8 110,02	8 175,42	-1,19%
DAX	2019-07-31	12 149,09	12 226,49	12 139,03	12 189,04	+0,34%
CAC 40	2019-07-31	5 511,51	5 538,59	5 503,13	5 518,90	+0,14%
FTSE 100	2019-07-31	7 646,77	7 648,20	7 576,12	7 586,78	-0,78%
WIG20	2019-07-31	2 264,64	2 285,25	2 263,61	2 277,37	+0,59%
BUX	2019-07-31	40 846,49	40 915,83	40 632,41	40 767,60	-0,19%
PX	2019-07-31	1 062,25	1 062,25	1 054,72	1 056,69	-0,52%
RTS	2019-07-31	2 011,56	2 024,52	2 002,11	2 017,26	+0,44%
SOFIX	2019-07-31	581,48	584,42	576,79	580,68	-0,14%
BET	2019-07-31	8 995,40	9 204,15	8 991,69	9 204,15	+2,32%
XU100	2019-07-31	103 058,70	103 066,30	101 539,70	102 082,50	-0,59%
BETELES	2019-07-31	131,32	131,73	130,86	131,51	+0,14%
NIKKEI	2019-07-31	21 526,38	21 589,11	21 476,07	21 521,53	-0,86%
SHCOMP	2019-07-31	2 944,40	2 944,40	2 926,49	2 932,51	-0,67%
Miedź	2019-07-31	5 945,00	5 969,00	5 914,00	5 927,00	-0,35%
Ropa	2019-07-31	64,66	65,25	64,02	64,13	-0,91%
USD/PLN	2019-07-31	3,8523	3,8797	3,8467	3,8722	+0,52%
EUR/PLN	2019-07-31	4,2974	4,2994	4,2838	4,2899	-0,17%
EUR/USD	2019-07-31	1,1155	1,1162	1,1060	1,1076	-0,71%
USBonds10	2019-07-31	2,0562	2,0701	2,0040	2,0144	-0,0436
GRBonds10	2019-07-31	-0,4010	-0,3980	-0,4410	-0,4400	-0,0410
PLBonds10	2019-07-31	2,2060	2,2240	2,1750	2,1810	-0,0210

**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.