

piątek, 2 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

## Komentarz Poranny

### Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
58863,73	2240,78	3910,65	11936,29	2,181	53,95	3,8877	4,303
-806,87 (-1,35%)	-36,59 (-1,61%)	-42,09 (-1,06%)	-27,06 (-0,23%)	0,008 (0,37%)	0,93 (1,72%)	0 (-0,02%)	0,01 (-0,13%)

### Informacje ze spółek i sektorów

Lotos	Szacunkowe wyniki za 2Q'19 r.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Szacunkowe przychody Lotosu w 2Q'19 r. wyniosły 7,7 mld zł vs 7,53 mld zł r/r. Konsensus zakłada przychody na poziomie 7,68 mld zł.</li> <li>Skonsolidowana oczyszczona EBITDA według LIFO wyniosła 0,78 mld zł vs 0,82 mld zł r/r. Analitycy oczekiwali wyniku na poziomie 806,3 mln zł.</li> <li>Oczyszczony EBIT LIFO wyniósł 0,57 mld zł vs 0,64 mld zł r/r.</li> <li>Dzienne wydobycie ropy naftowej i gazu wyniosło łącznie 18,88 tys. baryłek ekwiwalentu ropy naftowej (boe). Sprzedaż w 2Q'19 r. wyniosła 19,15 tys. baryłek ekwiwalentu ropy naftowej dziennie.</li> </ul> <p>Publikacja półrocznego raportu została zaplanowana na 20.08.'19 r.</p>

ING Bank Śląski	Konferencja wynikowa
	<p>Bank chce 70% zysku za 1H'19 r. zaliczyć do kapitałów – złożony zostanie wniosek do KNF. Wynik przewidywany wynikał w dużej mierze z rosnącej transakcyjności klientów na kartach. Podejście zarządu w sprawie marży nie ulega zmianie. Presja na wyższe płace będzie rosła w banku i całym sektorze. W przypadku negatywnego orzeczenia TSUE w sprawie kredytów frankowych, konieczne będzie zawiązanie wysokich rezerw, które spowodują straty trwające dłużej niż jeden kwartał.</p>

Enea	Sąd stwierdza nieważność uchwały WZ Enei dotyczącej projektu Ostrołęka C
	<p>Poznański Sąd Okręgowy uznał nieważność uchwały walnego zgromadzenia Enei z września '18 r. w sprawie wyrażenia zgody na przystąpienie do etapu budowy projektu Ostrołęka C. Pozew w tej sprawie złożyła fundacja „Clientearth Prawnicy dla Ziemi”. Wyrok nie jest prawomocny. Inwestorem projektu Ostrołęka C jest spółka Elektrownia Ostrołęka – po połowie udziałów posiada Energa i Enea.</p>

PKN Orlen	Plany zagospodarowania złoża gazu Bystrowice
	<p>Orlen Upstream należący do grupy PKN Orlen ogłosił postępowanie na zagospodarowanie złoża gazu ziemnego Bystrowice. Inwestycja ma zostać wykonana w standardzie „pod klucz”. Projekt zakłada prace planistyczne, geodezyjne, formalno-prawne, jak również budowę infrastruktury związanej z wydobyciem. Oferty można składać do 26 sierpnia. Umowa zostanie zawarta na okres do końca '24 r.</p>

Mennica Polska	Spodziewana wiążąca oferta na zakup Mennica Legacy Tower we wrześniu
	<p>Spółka zakłada, że wiążąca oferta na zakup Mennica Legacy Tower pojawi się we wrześniu. Obecnie zgodnie z umową joint venture z partnerem Golub GetHouse, trwa proces przygotowawczy do ewentualnej sprzedaży budynku. Oferent przez ok. 4 tygodnie prowadzić będzie badanie due diligence. Mennica Polska i Golub GetHouse posiadają po 50% udziałów w Mennica Towers GGH MT, prowadzącej inwestycję budowy Mennicy Legacy Tower.</p>

Elektrobudowa	Walne zgromadzenie w celu podwyższenia kapitału zakładowego
	<p>Zarząd spółki zamierza zwołać walne zgromadzenie, na którym akcjonariusze zdecydują o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji akcji w przedziale 32-66% udziału w podwyższonym o emisję kapitale. Emisja ma zostać skierowana do inwestorów finansowych lub branżowych.</p>

#### MetLife OFE zmniejsza udziały w spółce

MetLife OFE zredukował udziały w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Elektrobudowy do 4,16%. Wcześniej fundusz posiadał 5,01% głosów na walnym zgromadzeniu.

Asseco Business Solutions	Wyniki za 2Q'19 r.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Przychody spółki wyniosły 61,7 mln zł vs 63,9 mln zł konsensus (-3,4%).</li> <li>EBITDA Asseco BS wyniosła 23,4 mln zł vs 23,2 mln zł konsensus (+1,1%).</li> <li>EBIT został wypracowany na poziomie 17,4 mln zł vs 18,2 mln zł konsensus (-4,3%).</li> <li>Zysk netto jednostki dominującej wyniósł 14,1 mln zł vs 14,9 mln zł konsensus (-5,3%).</li> </ul>

**Helio****Zwiększona cena w wezwaniu do 10,54 zł z 9 zł**

Leszek Wąsowicz i Helio podnieśli cenę w wezwaniu do sprzedaży 22,86% akcji spółki do 10,54 zł z wcześniej proponowanych 9 zł. Przyjmowanie zapisów w pierwszym terminie ma rozpocząć się 19 sierpnia, a zakończenie planowane jest na 6 września. Zawarcie transakcji zaplanowane jest na 11 września. W drugim terminie przyjmowanie zapisów nastąpi 20 września, a termin zawarcia transakcji to 25 września. Jeżeli wzywający osiągnie 90% głosów nastąpi przymusowy wykup akcji i wycofanie spółki z obrotu na GPW.

**Idea Bank****Bank wprowadzał klientów w błąd**

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów uznał, że Idea Bank wprowadzał klientów w błąd przy sprzedaży obligacji GetBack. Wydana decyzja częściowa ma pomóc poszkodowanym w dochodzeniu swoich roszczeń. Decyzja częściowa oznacza, że postępowanie administracyjne przeciwko Idea Bankowi nie zostało jeszcze zakończone. W dalszej części dochodzenia UOKiK zdecyduje m.in. czy oferując obligacje GetBack, bank dopuścił się missellingu.



**Pozostałe wiadomości ze spółek**

<b>CD Projekt</b>	Spółka planuje wydać w '20 r. fizyczną grę karcianą „Cyberpunk 2077 – Afterlife: The Card Game”. Projekt realizowany jest dzięki współpracy z wydawcą – firmą CMON.
<b>Polimex Mostostal</b>	Polimex Mostostal złożył do UOKiK wniosek w sprawie przejęcia kontroli nad Energomontaż – Północ Bełchatów. Polimex planuje zwiększyć swój udział w spółce do 55%.
<b>LiveChat</b>	Liczba klientów płatnej wersji produktu LiveChat Software wzrosła w lipcu o 456 netto m/m. Na dzień 1 sierpnia '19 r. liczba klientów korzystająca z płatnej wersji produktu wyniosła 28 013. Zdaniem spółki pozytywny wpływ na wynik miało skrócenie bezpłatnego okresu testowego programu z 30 do 14 dni.
<b>Kruk</b>	Kruk chce przeprowadzić emisję nie więcej niż 250 tys. niezabezpieczonych obligacji serii AJ1 w ramach VI programu emisji obligacji. Łączna wartość nominalna emisji wyniesie 25 mln zł. Wykup ma nastąpić 2 września '24 r., a oprocentowanie zostanie oparte o WIBOR 3M + 3,5%.
<b>Stalexport Autostrady</b>	Przychody spółki z tytułu poboru opłat za korzystanie z autostrady A4 między Katowicami a Krakowem wzrosły o 5% do 166 mln zł. Średnio na dobę na odcinku zarejestrowano 43,9 tys. pojazdów (+1,7%).
<b>Sfinks</b>	Zarząd spółki zdecydował o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych. Sfinks przeanalizuje możliwości m.in.: pozyskania kapitału, optymalizacji i poszerzenia bazy finansowania dłużnego, zarządzania płynnością oraz dokonania innych transakcji i działań restrukturyzacyjnych.
<b>MCI Capital</b>	MCI Capital dokona skupu do 3 mln akcji własnych po 10 zł za papier. Liczba skupionych akcji stanowi 5,67% kapitału zakładowego spółki. Rozliczenie transakcji zaplanowane jest na 2 sierpnia '19 r.
<b>MDI Energia</b>	Spółka podpisała z PGB Energetyka 6 umowę na budowę elektrociepłowni na biogaz rolniczy o mocy 0,999 MW w miejscowości Falknowo. Wynagrodzenie za realizację wynosi 15 mln zł netto.
<b>Rockbridge TFI</b>	Rockbridge TFI zbył wszystkie posiadane akcje spółki Centrum Finansowe. Fundusz posiadał 14,13% ogólnej liczby głosów – ponad 1,18 mln akcji spółki.
<b>Betacom</b>	Betacom planuje przeznaczyć na wypłatę dywidendy 606 tys. zł, czyli 0,30 zł na akcję. Proponowany dzień dywidendy to 11 września, a wypłaty 25 września '19 r.
<b>TXM</b>	Adesso TXM Romania będąca spółką zależną TXM SA złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości. Zakończenie działalności na rumuńskim rynku jest elementem restrukturyzacji spółki.

## Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2019	P/E 2020	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020
<b>Finanse</b>						<b>+19,3%</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	45,64	+58,4%	8,2	6,4		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	51,50	+15,4%	13,0	10,7		
ING BSK	redukuj	2019-07-03	203,50	191,80	189,80	+1,1%	14,9	13,3		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	7,51	+33,2%	12,4	8,9		
Pekao	akumuluj	2019-07-03	112,95	121,00	99,88	+21,1%	11,5	10,0		
PKO BP	akumuluj	2019-06-26	42,20	47,17	39,34	+19,9%	11,2	10,8		
Santander Bank Polska	redukuj	2019-07-12	357,20	337,00	319,60	+5,4%	13,9	11,4		
Komercni Banka	kupuj	2019-02-09	873,00	1 000 CZK	872,00	+14,7%	10,9	10,5		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	31,71	+37,9%	9,1	8,5		
OTP Bank	kupuj	2019-07-03	11 790	13 046 HUF	12 080	+8,0%	10,0	9,5		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	40,99	+5,8%	10,9	10,3		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	184,00	+16,1%	10,3	10,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,90	+57,4%	6,1	5,3		
<b>Chemia</b>						<b>+8,6%</b>	<b>7,6</b>	<b>13,6</b>	<b>4,9</b>	<b>6,3</b>
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	38,40	+8,6%	7,6	7,9	5,1	5,1
Grupa Azoty	akumuluj	2019-07-03	42,10	45,93	42,30	+8,6%	7,6	19,2	4,7	7,6
<b>Paliwa</b>						<b>+2,3%</b>	<b>12,9</b>	<b>10,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>
Lotos	sprzedaj	2019-06-03	87,82	65,95	88,66	-25,6%	14,6	13,4	7,3	6,2
MOL	trzymaj	2019-06-03	3 276	3 223 HUF	3 004	+7,3%	14,9	9,7	4,9	4,1
PGNiG	kupuj	2019-05-28	5,58	6,47	5,62	+15,1%	11,2	8,7	4,8	3,9
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	98,00	-5,3%	9,3	11,0	5,5	5,8
<b>Energetyka</b>						<b>+32,5%</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	521,50	+14,6%	15,6	13,5	7,5	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,18	+51,7%	3,0	2,8	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,26	+74,5%	4,1	4,6	3,8	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,68	+52,7%	5,3	6,0	3,3	3,4
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,55	+62,6%	2,5	2,3	4,1	3,6
<b>Telekomunikacja, media, IT</b>						<b>-1,2%</b>	<b>19,4</b>	<b>15,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,74	-0,8%	31,8	26,4	5,4	5,5
Orange Polska	trzymaj	2019-06-19	7,29	7,50	6,70	+12,0%	43,3	27,2	5,1	4,9
Play	trzymaj	2019-07-03	33,34	29,00	31,22	-7,1%	9,4	8,9	6,2	6,3
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	30,10	-19,8%	15,7	13,5	7,4	7,2
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	62,00	-0,8%	19,4	16,6	10,3	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	54,50	-6,8%	14,6	14,2	4,7	4,4
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	174,50	+32,4%	15,1	13,7	6,4	5,7
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	412,00	+25,7%	27,6	39,3	19,4	24,0
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	230,00	+3,3%	-	11,3	-	8,4
<b>Przemysł, surowce</b>						<b>+18,3%</b>	<b>7,5</b>	<b>9,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,67	-4,6%	7,9	10,8	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-07-03	5,24	6,96	4,47	+55,7%	5,7	9,3	3,6	4,7
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	337,50	+2,3%	13,1	12,4	9,0	8,6
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	37,20	+34,5%	4,2	10,9	0,8	1,5
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	48,35	+21,3%	5,2	5,3	5,7	4,8
KGHM	trzymaj	2019-07-03	101,70	98,35	91,36	+7,7%	9,9	9,5	4,4	4,3
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,35	+25,2%	9,4	9,9	5,0	4,7
<b>Deweloperzy</b>						<b>+7,8%</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	36,90	+13,5%	7,9	8,3	7,4	7,7
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	77,40	+3,1%	8,7	7,9	7,9	7,2
<b>Handel</b>						<b>+0,8%</b>	<b>34,9</b>	<b>22,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,4</b>
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	40,75	+17,8%	38,3	28,0	13,0	10,4
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	144,80	+11,2%	54,1	22,3	7,4	5,8
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	143,80	-21,6%	34,9	27,1	20,6	16,4
Eurocash	redukuj	2019-06-03	19,31	18,10	18,60	-2,7%	36,0	25,4	7,8	6,9
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,75	-3,0%	20,9	18,8	9,2	8,4
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 790,00	+9,1%	21,3	19,2	10,8	9,7
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	4,35	+19,7%	13,8	12,0	8,6	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>11,7</b>	<b>11,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	7,98	-5,0%	10,3	9,3	3,6	2,7
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	18,00	+26,8%	13,1	12,6	5,4	5,0
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,68	-16,4%	9,2	8,6	4,4	4,3
<b>Spółki przemysłowe</b>						<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	46,40	-4,3%	10,3	9,3	7,0	6,4
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	118,00	-9,2%	7,8	7,4	5,0	4,7
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	22,90	-11,2%	10,9	10,7	7,0	6,8
Boryszew	niedoważaj	2019-07-26	4,49	4,43	-1,4%	9,8	9,2	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,44	-18,7%	6,5	7,3	4,8	4,8
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	26,10	-35,7%	13,1	11,4	8,7	8,0
Impexmetal	niedoważaj	2019-04-25	4,16	4,23	+1,7%	5,6	5,8	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	42,50	-3,2%	10,2	9,3	5,4	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	27,70	-1,1%	57,3	27,1	7,3	6,8
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,17	-8,4%	2,6	2,8	2,5	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	8,96	+13,4%	10,2	9,0	6,0	5,3
<b>Handel</b>						<b>9,5</b>	<b>9,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,79	+2,8%	9,5	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	45,64	8,2	6,4	5,5	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	51,50	13,0	10,7	10,0	7%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	7,3%	8,2%	7,0%
ING BSK	189,80	14,9	13,3	12,0	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	7,51	12,4	8,9	8,0	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	99,88	11,5	10,0	9,5	10%	11%	11%	1,1	1,1	1,0	6,6%	6,5%	7,5%
PKO BP	39,34	11,2	10,8	10,2	11%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,4%	7,9%	9,5%
Santander BP	319,60	13,9	11,4	10,5	9%	11%	11%	1,3	1,2	1,1	6,2%	3,6%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>12,4</b>	<b>10,7</b>	<b>10,0</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Inwestorzy polskich banków</b>													
BCP	0,230	7,9	6,8	5,5	8%	9%	10%	0,6	0,5	0,5	2,2%	4,8%	5,6%
Citigroup	68,350	9,0	7,9	7,2	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,9%	3,3%	3,8%
Commerzbank	6,062	8,0	6,3	5,7	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,2	3,8%	5,0%	5,8%
ING	9,839	7,5	7,3	6,9	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,6	7,1%	7,2%	7,6%
UCI	10,672	5,7	5,4	5,2	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	5,4%	7,0%	8,4%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>5,7</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Zagraniczne banki</b>													
Erste Bank	31,71	9,1	8,5	-	10%	10%	-	0,9	0,8	-	4,4%	4,6%	-
Komerční Banka	872,00	10,9	10,5	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	6,0%	6,0%	-
OTP	12 080	10,0	9,5	-	16%	14%	-	1,4	1,3	-	1,9%	2,5%	-
Akbank	7,46	7,6	5,1	4,1	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	4,0%	5,6%
Alpha Bank	1,74	19,6	10,9	7,9	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	3,88	7,6	7,2	6,8	8%	8%	9%	0,6	0,6	0,6	5,9%	6,2%	6,5%
Deutsche Bank	6,85	13,8	9,6	7,1	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,7%	3,7%	4,6%
Eurobank Ergasias	0,85	11,2	8,0	6,6	4%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,60	18,6	11,8	9,5	2%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,3%	0,0%
Piraeus Bank	3,07	19,2	11,6	8,5	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,0%	0,0%
Sberbank	229,50	5,5	4,9	4,4	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	8,7%	10,2%	11,8%
Türkiye Garanti Bank	9,70	6,0	4,4	3,6	12%	16%	18%	0,7	0,7	0,6	3,5%	4,6%	4,9%
Türkiye Halk Bank	5,87	2,7	2,2	1,8	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	2,7%	2,0%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,94	3,6	2,8	2,1	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,8%	0,9%	1,0%
VTB Bank	0,04	4,3	4,3	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,1%	7,1%	9,4%
Yapı ve Kredi Bankası	2,65	5,7	4,1	3,7	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
<b>Mediana</b>		<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>4,4</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</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	40,99	10,9	10,3	10,1	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,3	7,3%	7,3%	7,8%
Aegon	4,47	6,4	6,2	6,0	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	6,8%	7,2%	7,5%
Allianz	209,20	11,1	10,4	9,7	13%	12%	13%	1,4	1,3	1,2	4,6%	4,9%	5,2%
Assicurazioni Generali	16,86	10,3	10,1	9,5	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,7%	6,0%	6,4%
Aviva	4,10	6,5	6,5	6,4	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,9%	8,2%	8,3%
AXA	23,17	8,5	8,0	7,8	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	6,3%	6,6%	7,0%
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%	7,0%
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	8,07	11,2	10,6	9,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,9%	7,1%	7,3%
Vienna Insurance G.	23,15	9,5	8,8	8,2	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,5%	4,9%	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>10,9</b>	<b>10,3</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>7,0%</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>88,66</b>	<b>7,3</b>	<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>14,6</b>	<b>13,4</b>	<b>12,4</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,2%</b>
<b>MOL</b>	<b>3004,00</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>9,7</b>	<b>8,7</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,3%</b>
<b>PKN Orlen</b>	<b>98,00</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>9,3</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>
Hellenic Petroleum	9,44	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	52,19	6,7	5,9	6,3	0,7	0,7	0,7	11,5	9,1	10,2	11%	12%	11%	2,6%	2,6%	2,7%
Marathon Petroleum	55,36	6,9	5,4	5,2	0,6	0,5	0,6	10,9	6,7	6,5	8%	10%	11%	3,9%	4,3%	4,8%
Motor Oil	22,24	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	29,94	10,9	10,3	9,8	1,5	1,5	1,4	17,2	15,8	15,0	14%	15%	15%	2,9%	3,2%	3,4%
OMV	45,04	3,7	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	8,5	7,5	7,2	24%	26%	26%	4,3%	4,7%	5,0%
Phillips 66	101,99	8,3	6,8	7,2	0,6	0,5	0,6	13,7	9,6	10,3	7%	8%	8%	3,4%	3,6%	3,9%
Saras SpA	1,50	3,5	2,4	3,4	0,1	0,1	0,2	9,8	4,8	8,1	4%	6%	4%	5,7%	9,5%	6,6%
Tupras	143,40	6,8	5,0	4,9	0,5	0,4	0,4	9,9	6,1	5,6	7%	8%	8%	8,5%	14,1%	15,2%
Valero Energy	84,34	6,9	5,1	5,6	0,4	0,3	0,4	12,5	7,7	8,5	6%	7%	7%	4,3%	4,6%	4,9%
<b>Mediana</b>	<b>6,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>11,1</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>	
<b>Spółki gazowe</b>																
<b>PGNiG</b>	<b>5,62</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	538,70	4,6	4,3	4,3	0,6	0,6	0,7	11,8	10,2	9,9	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	73,94	3,7	3,5	3,5	0,3	0,3	0,3	8,1	6,7	6,3	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,67	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	22,68	8,4	8,3	8,2	1,5	1,4	1,4	15,8	15,6	15,2	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Engie	13,85	6,3	6,0	5,7	1,0	0,9	0,9	13,2	11,7	10,7	15%	15%	16%	5,6%	6,1%	6,6%
Eni	14,10	3,5	3,3	3,2	0,8	0,9	0,9	11,1	9,8	9,3	24%	26%	28%	6,1%	6,2%	6,4%
Equinor	157,10	2,7	2,4	2,3	1,0	0,9	0,9	9,2	8,2	7,8	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,25	9,2	8,8	8,6	1,6	1,6	1,5	16,3	15,1	14,5	18%	18%	18%	5,9%	6,2%	6,5%
Gazprom	234,28	3,7	3,5	3,3	1,0	1,0	0,9	5,0	4,6	3,8	27%	28%	28%	5,2%	5,9%	7,3%
Hera SpA	3,43	7,4	7,2	7,2	1,2	1,2	1,2	17,6	17,3	16,5	17%	17%	17%	3,0%	3,2%	3,2%
NovaTek	1328,00	14,6	13,7	13,7	4,9	4,6	4,4	12,6	13,0	11,9	34%	34%	32%	2,0%	2,5%	2,9%
ROMGAZ	32,70	5,9	5,3	5,0	2,7	2,5	2,4	9,9	9,0	8,4	46%	48%	47%	9,6%	10,0%	9,8%
Shell	27,08	3,3	3,0	2,9	0,5	0,5	0,5	10,9	9,5	9,2	16%	17%	18%	7,7%	7,8%	7,9%
Snam SpA	4,51	12,6	12,3	12,0	10,2	10,0	9,7	14,5	14,1	13,5	81%	81%	81%	5,3%	5,6%	5,8%
Total	46,55	5,0	4,6	4,6	0,9	0,9	0,9	10,8	9,6	9,3	18%	19%	19%	6,3%	6,5%	6,7%
<b>Mediana</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>11,2</b>	<b>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,8%</b>	

### Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Spółki energetyczne</b>																
<b>CEZ</b>	<b>521,50</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>15,6</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>8,18</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>3,0</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>3,6%</b>
<b>Energa</b>	<b>7,26</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>8,68</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>4,1</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Tauron</b>	<b>1,55</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</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	11,17	5,0	4,5	4,3	1,1	1,1	1,1	15,8	11,9	10,6	23%	24%	25%	3,2%	4,1%	4,4%
EDP	3,36	8,5	8,2	7,9	2,1	2,0	1,8	14,8	13,9	13,3	24%	25%	23%	5,7%	5,8%	6,0%
Endesa	22,68	8,4	8,3	8,2	1,5	1,4	1,4	15,8	15,6	15,2	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Enel	6,24	7,1	6,7	6,5	1,6	1,5	1,5	13,4	12,3	11,7	22%	23%	23%	5,2%	5,7%	6,0%
EON	9,06	7,5	5,7	5,1	1,2	0,6	0,5	13,1	12,6	11,9	16%	11%	10%	5,1%	5,5%	5,9%
Fortum	20,94	14,6	13,4	12,9	4,4	4,3	4,2	16,6	14,4	13,1	30%	32%	32%	5,3%	5,3%	5,2%
Iberdola	8,62	10,0	9,3	8,7	2,6	2,5	2,4	16,8	15,6	14,6	27%	27%	28%	4,3%	4,5%	4,9%
National Grid	856,00	11,2	10,7	10,1	3,6	3,5	3,4	14,7	14,8	13,9	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,50	9,1	9,2	9,3	7,1	7,1	7,2	13,0	13,5	13,9	78%	78%	77%	6,0%	6,1%	6,0%
RWE	24,88	15,2	7,9	6,7	1,8	1,5	1,5	23,8	14,1	10,6	12%	20%	22%	3,2%	3,8%	4,3%
SSE	1101,00	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	51,85	9,8	8,1	7,6	3,5	3,2	3,1	33,5	25,3	23,7	36%	40%	41%	1,3%	1,7%	2,0%
<b>Mediana</b>	<b>8,4</b>	<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>14,8</b>	<b>13,5</b>	<b>11,9</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,5%</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>42,30</b>	<b>4,7</b>	<b>7,6</b>	<b>8,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>7,6</b>	<b>19,2</b>	<b>19,4</b>	<b>13%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,6%</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	52,35	11,0	9,7	9,4	3,9	3,7	3,7	26,2	19,3	16,6	35%	38%	39%	2,3%	2,3%	2,3%
Israel Chemicals	1899,00	7,7	7,3	7,1	1,6	1,5	1,5	13,8	12,6	12,1	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	14,48	7,7	6,8	6,2	1,5	1,4	1,4	12,0	9,2	7,7	19%	21%	22%	3,0%	4,2%	4,8%
Phosagro	2385,00	5,7	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	25,08	6,6	5,8	5,4	1,4	1,3	1,3	14,5	10,7	9,1	21%	23%	24%	0,7%	0,9%	1,1%
Yara International	418,90	59,6	51,4	46,6	9,2	8,5	8,0	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
ZA Police	14,60	5,3	4,8	4,8	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	23%	24%	24%	56,9%	61,6%	68,5%
ZCh Puławy	94,20	2,0	2,1	2,1	0,3	0,3	0,3	5,8	6,0	-	15%	14%	14%	5,3%	5,3%	-
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,3%</b>
<b>Spółki chemiczne</b>																
<b>Ciech</b>	<b>38,40</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7,9</b>	<b>8,3</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>17%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>6,3%</b>
Akzo Nobel	85,00	15,7	13,7	12,5	2,1	2,0	2,0	28,2	20,7	18,3	13%	15%	16%	2,2%	2,4%	2,9%
BASF	60,70	7,8	7,0	6,7	1,2	1,1	1,1	11,2	10,2	9,5	15%	16%	16%	5,4%	5,5%	5,7%
Croda	4666,00	15,2	14,2	13,5	4,8	4,6	4,5	22,5	20,9	19,9	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,95	3,7	3,1	2,8	0,8	0,7	0,6	5,3	4,6	4,5	21%	22%	22%	4,6%	5,2%	6,1%
Soda Sanayii	6,24	3,5	2,8	2,4	1,0	0,8	0,8	4,5	3,9	3,6	27%	29%	34%	9,6%	12,0%	16,5%
Solvay	94,74	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%	4,4%
Tata Chemicals	566,65	8,0	7,2	6,6	1,5	1,4	1,3	13,7	11,9	10,9	18%	19%	19%	2,1%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	28,45	5,7	5,4	4,8	0,8	0,7	0,7	12,1	10,8	9,8	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	70,62	5,7	5,4	4,9	0,9	0,9	0,9	17,6	14,4	11,5	17%	17%	18%	3,5%	3,7%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>11,7</b>	<b>10,5</b>	<b>9,6</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,4%</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>4,47</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>5,7</b>	<b>9,3</b>	<b>10,1</b>	<b>33%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>	<b>11,9%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,6%</b>
Caterpillar	126,79	7,9	7,7	7,9	1,7	1,6	1,6	10,2	9,7	9,2	21%	21%	21%	3,0%	3,2%	3,2%
Epiroc	104,70	8,5	7,3	7,0	2,1	2,0	1,9	19,8	18,5	17,5	24%	27%	27%	2,4%	2,6%	2,7%
Komatsu	2425,50	5,7	5,6	5,6	1,1	1,1	1,1	9,1	8,9	8,8	19%	19%	19%	4,4%	4,7%	4,7%
Sandvig AG	149,65	8,0	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>7,3</b>	<b>7,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>10,2</b>	<b>9,7</b>	<b>10,1</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>91,36</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>9,9</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,5%</b>
Anglo American	1952,00	3,9	4,2	4,4	1,4	1,4	1,4	8,1	9,0	9,5	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	902,40	5,2	5,1	4,7	2,6	2,5	2,4	15,6	15,4	12,9	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	40,26	4,0	3,9	4,2	2,1	2,1	2,2	14,5	13,3	14,9	54%	54%	52%	3,9%	2,6%	2,1%
Boliden	215,85	4,4	4,5	4,5	1,1	1,1	1,1	9,0	9,2	9,1	26%	25%	25%	5,7%	5,8%	6,1%
First Quantum	10,74	6,9	4,7	4,3	3,0	2,3	2,2	11,2	6,8	5,4	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	10,70	8,5	6,6	4,3	2,0	1,9	1,6	22,8	12,4	6,5	24%	29%	38%	1,9%	3,4%	4,4%
Fresnillo	605,80	5,9	4,9	4,1	2,6	2,4	2,2	16,8	13,4	10,0	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7512,00	4,9	4,3	4,2	2,0	1,9	1,9	28,1	19,0	18,2	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,04	2,9	2,7	2,6	1,1	1,1	1,1	14,9	11,8	8,8	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,3%
KAZ Minerals	550,60	4,8	4,6	4,4	2,6	2,5	2,4	6,1	5,7	5,2	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,23	5,0	3,4	3,1	2,0	1,6	1,5	12,8	7,6	6,8	39%	45%	48%	1,1%	1,2%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	22,54	6,5	6,3	6,1	3,5	3,4	3,3	8,7	8,6	9,0	55%	54%	55%	9,8%	10,8%	12,0%
OZ Minerals	10,16	6,3	5,2	4,2	2,8	2,3	2,0	19,5	14,2	10,0	44%	45%	48%	2,0%	2,2%	2,5%
Polymetal Intl	978,80	7,4	7,0	6,9	3,4	3,3	3,2	10,4	9,7	9,3	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6431,00	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%	5,5%
Sandfire Resources	6,49	2,6	1,9	2,1	1,3	1,1	1,2	8,9	5,3	5,4	51%	58%	57%	4,2%	6,2%	5,7%
Southern CC	34,55	8,0	7,4	7,0	4,1	3,9	3,6	14,3	13,3	12,2	52%	53%	52%	3,2%	4,5%	5,6%
<b>Mediana</b>		<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>12,0</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>	<b>44%</b>	<b>47%</b>	<b>49%</b>	<b>0,7%</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	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
<b>JSW</b>	<b>37,20</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>4,2</b>	<b>10,9</b>	<b>25,6</b>	<b>23%</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,6%</b>
Alliance Res Partners	17,33	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	78,54	2,6	3,1	3,3	0,5	0,5	0,5	4,5	6,0	6,7	20%	17%	16%	2,3%	2,3%	2,3%
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	52,91	3,9	3,8	4,1	2,1	2,0	2,1	14,0	12,8	14,4	54%	54%	52%	8,8%	5,8%	4,7%
China Coal Energy	3,02	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,4	7,6	6,6	19%	19%	19%	2,7%	2,5%	2,7%
Cloud Peak Energy	0,05	8,8	9,6	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	36,45	1,4	1,4	1,4	0,5	0,5	0,5	6,0	5,8	6,2	33%	33%	31%	6,6%	8,4%	6,0%
Natural Res Partners	28,62	1,8	1,7	1,7	1,4	1,4	1,4	5,0	4,7	4,5	79%	80%	80%	6,3%	6,3%	6,3%
Peabody Energy Corp	18,61	2,2	2,4	2,6	0,4	0,4	0,4	8,7	15,3	42,3	20%	19%	17%	12,2%	3,3%	2,9%
PT Bukit Asam Tbk	2730,00	4,1	3,8	3,7	1,2	1,2	1,1	5,8	6,1	5,5	30%	31%	30%	10,3%	11,2%	11,3%
Rio Tinto	4539,50	3,9	4,2	4,3	1,8	1,9	2,0	9,1	10,1	11,1	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	3,58	-	-	-	0,7	0,7	0,6	10,2	9,7	11,5	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,10	5,6	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,5	10,9	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,64	2,6	2,5	2,7	1,3	1,2	1,3	7,2	6,7	7,4	52%	49%	47%	8,4%	8,8%	7,0%
Stanmore Coal	1,33	1,9	2,4	3,6	0,7	0,8	0,8	4,0	5,3	8,9	37%	33%	23%	5,5%	4,4%	3,8%
Teck Resources	19,17	3,2	3,5	3,7	1,3	1,4	1,4	6,5	7,6	8,9	41%	39%	38%	1,5%	1,5%	1,9%
Terracom	0,54	1,9	1,7	1,8	0,6	0,5	0,5	4,9	2,8	3,4	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	21,60	2,2	3,0	3,3	0,9	1,0	1,1	3,4	5,1	6,1	41%	33%	32%	11,9%	8,0%	7,9%
Yanzhou Coal Mining	6,93	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,2	4,3	4,1	28%	27%	29%	6,0%	5,7%	6,1%
<b>Mediana</b>		<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>29%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,6%</b>	<b>4,7%</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	4,74	5,4	5,5	5,3	1,4	1,4	1,4	31,8	26,4	22,5	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,4%
Orange Polska	6,70	5,1	4,9	4,6	1,4	1,4	1,3	43,3	27,2	19,4	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,7%
Play	31,22	6,2	6,3	6,0	2,0	2,1	2,0	9,4	8,9	9,2	33%	33%	33%	4,6%	4,2%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>31,8</b>	<b>26,4</b>	<b>19,4</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Operatorzy o średniej kapitalizacji</b>																
Proximus	26,26	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	15,4	14,9	15,1	32%	33%	33%	5,7%	5,7%	5,8%
Telefonica CP	217,50	7,0	7,1	7,2	2,0	2,0	2,0	13,0	13,1	13,3	28%	28%	28%	9,4%	9,1%	8,8%
Hellenic Telekom	12,31	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	429,00	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	6,77	5,2	5,1	4,9	1,6	1,6	1,6	10,9	10,3	9,8	32%	32%	33%	3,1%	3,7%	4,1%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>13,0</b>	<b>13,1</b>	<b>13,3</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>33%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Operatorzy o największej kapitalizacji</b>																
BT	193,92	4,1	4,1	4,1	1,3	1,3	1,3	7,4	7,7	7,3	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,94	5,6	5,3	5,1	1,8	1,7	1,7	14,2	12,8	11,5	32%	32%	33%	5,0%	5,3%	5,7%
KPN	2,62	7,3	7,1	6,7	3,0	3,1	3,1	23,4	19,6	16,9	41%	43%	46%	5,1%	5,4%	5,8%
Orange France	13,52	5,0	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	13,0	11,9	11,1	31%	32%	32%	5,3%	5,6%	5,8%
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.	6,88	5,5	5,4	5,3	1,8	1,8	1,8	9,6	8,4	8,3	32%	33%	33%	5,9%	5,9%	6,1%
Telia Company	43,26	9,0	8,8	8,6	3,0	3,0	2,9	17,0	15,8	14,8	34%	34%	34%	5,7%	5,8%	5,9%
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>13,6</b>	<b>12,4</b>	<b>11,3</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	62,00	10,3	9,1	8,2	3,2	2,9	2,6	19,4	16,6	15,2	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>29,7</b>	<b>18,9</b>	<b>14,2</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	1,48	5,6	5,5	5,7	0,6	0,6	0,6	10,4	9,5	9,6	10%	11%	10%	2,9%	3,6%	3,1%
Axel Springer	62,75	11,3	10,3	9,5	2,6	2,5	2,4	23,2	20,9	19,0	23%	24%	25%	3,5%	3,6%	3,8%
Daily Mail	785,00	8,5	8,3	7,9	1,2	1,2	1,1	21,2	19,4	17,9	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,28	5,3	5,3	5,7	0,4	0,4	0,4	11,8	10,9	9,7	7%	8%	7%	2,5%	4,2%	2,5%
New York Times	35,57	22,4	20,8	16,7	3,1	3,0	2,7	41,9	37,9	29,8	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,32	7,9	6,8	6,4	1,7	1,6	1,6	11,8	9,7	8,4	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>16,5</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>2,5%</b>
<b>TV</b>																
Atresmedia Corp	3,44	5,3	5,5	5,7	0,9	0,9	1,0	6,1	6,3	6,5	18%	17%	17%	13,4%	12,9%	12,0%
Gestevisión Telecinco	5,27	6,4	6,6	6,7	1,7	1,7	1,7	8,7	8,8	8,7	26%	26%	25%	8,9%	9,1%	8,9%
ITV PLC	108,05	7,5	7,2	6,9	1,6	1,6	1,5	8,4	8,0	7,8	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,90	5,1	5,1	4,8	1,3	1,3	1,3	11,4	11,1	12,0	26%	26%	27%	6,1%	6,2%	6,8%
Mediaset SPA	2,69	4,3	4,2	4,0	1,4	1,4	1,4	11,9	10,6	9,8	33%	34%	36%	6,4%	7,4%	7,4%
Prosieben	11,76	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	8,97	3,6	3,6	3,3	0,8	0,7	0,7	10,3	9,7	8,6	21%	21%	22%	4,9%	5,2%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,9%</b>	<b>8,2%</b>
<b>Pay TV</b>																
Cogeco	106,29	6,2	6,1	6,1	3,0	2,9	2,9	16,3	14,6	15,0	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,3%
Comcast	42,88	8,5	8,0	7,6	2,6	2,5	2,4	14,3	12,9	11,8	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,3%
Dish Network	32,95	8,9	10,3	12,0	1,7	1,8	2,0	13,4	18,4	22,8	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,40	4,9	4,8	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	32,2	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,70	7,7	7,4	7,1	3,2	3,1	3,0	20,1	18,0	16,0	41%	42%	42%	8,0%	8,0%	8,2%
<b>Mediana</b>		<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>15,3</b>	<b>16,3</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	54,50	4,7	4,4	4,2	0,7	0,7	0,6	14,6	14,2	14,0	15%	15%	15%	5,6%	4,2%	4,2%
Comarch	174,50	6,4	5,7	5,3	1,0	0,9	0,8	15,1	13,7	12,9	15%	15%	15%	0,9%	0,9%	0,9%
<b>Mediana</b>		<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>14,8</b>	<b>13,9</b>	<b>13,5</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	74,00	7,1	6,7	6,5	1,0	0,9	0,9	8,4	7,8	7,5	13%	14%	14%	2,3%	2,5%	2,7%
CapGemini	116,45	9,8	9,2	8,7	1,4	1,3	1,3	17,8	16,3	15,0	14%	15%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	150,32	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	7,79	5,4	5,0	4,7	0,6	0,6	0,5	9,8	8,6	7,8	11%	11%	11%	1,6%	2,6%	3,4%
Microsoft	138,06	18,7	16,7	14,7	8,0	7,2	6,5	30,1	27,0	23,3	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,6%
Oracle	55,88	11,2	10,7	10,3	5,2	5,1	5,0	16,3	14,9	13,9	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,8%
SAP	110,80	16,9	14,6	13,1	5,3	4,9	4,5	23,0	20,5	18,4	31%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	23,00	7,5	7,2	7,0	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>9,2</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>14,3</b>	<b>13,3</b>	<b>12,6</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</b>

## Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Gaming</b>																
11 bit studios	412,00	19,4	24,0	6,2	11,2	10,0	4,1	27,6	39,3	9,8	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	50,19	15,5	13,1	12,4	5,6	5,0	4,7	23,2	19,5	17,3	36%	38%	38%	0,7%	0,8%	0,9%
Capcom	2305,00	11,3	10,3	9,2	2,7	2,9	2,7	18,8	17,2	16,1	24%	29%	29%	1,5%	1,7%	1,9%
Take Two	122,10	16,5	18,5	16,8	4,0	4,4	4,1	25,8	28,0	25,2	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	74,82	8,4	8,5	7,8	4,1	3,8	3,5	25,1	24,8	21,1	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	94,60	16,4	14,1	12,9	5,2	4,8	4,6	24,1	20,9	18,6	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	154,80	19,0	14,9	12,2	11,4	9,4	8,1	35,9	27,8	23,3	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,3%
<b>Mediana</b>		<b>16,4</b>	<b>13,6</b>	<b>10,7</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>	<b>25,1</b>	<b>22,8</b>	<b>17,9</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	96,90	8,4	8,0	7,7	1,4	1,4	1,4	20,5	18,5	17,2	17%	18%	18%	3,7%	3,9%	4,2%
Astaldi	0,71	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,2	1,1	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	124,00	6,7	6,6	6,3	0,3	0,3	0,3	15,7	15,2	13,1	5%	5%	5%	6,6%	4,9%	5,2%
Ferrovial	23,79	49,9	33,4	33,4	3,7	3,6	3,5	61,5	39,5	32,8	7%	11%	10%	3,1%	3,2%	3,3%
Hochtief	101,40	3,7	3,6	3,4	0,2	0,2	0,2	10,6	10,1	9,7	6%	6%	6%	6,1%	6,4%	6,7%
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	154,50	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	181,35	9,8	8,7	8,3	0,4	0,4	0,4	15,1	13,8	13,0	5%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,4%
Strabag	29,50	2,5	2,5	2,5	0,2	0,2	0,1	9,9	9,8	9,5	6%	6%	6%	4,5%	4,6%	4,4%
<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>15,1</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	36,90	7,4	7,7	7,0	1,7	1,7	1,6	7,9	8,3	7,5	24%	23%	23%	12,7%	11,5%	11,0%
Dom Development	77,40	7,9	7,2	8,1	1,9	1,8	1,9	8,7	7,9	8,6	17%	18%	17%	11,7%	11,5%	12,7%
Echo Investment	4,43	15,3	12,3	16,5	1,2	1,1	1,0	7,7	7,2	7,5	35%	42%	29%	9,0%	8,7%	5,6%
GTC	9,55	15,0	13,1	10,8	1,0	0,9	0,9	10,6	10,2	7,4	86%	90%	100%	0,2%	0,2%	0,2%
LC Corp	2,75	8,1	11,0	9,9	0,8	0,8	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	10,9%	9,1%	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	24,30	14,9	14,8	14,9	0,7	0,7	0,7	10,6	10,7	10,5	88%	88%	88%	6,4%	6,5%	6,6%
Immofinanz AG	24,33	29,2	27,4	25,0	0,9	0,9	0,9	20,0	19,8	15,3	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,2%
Klepierre	27,93	18,4	18,2	18,0	0,7	0,8	0,8	10,5	10,2	10,3	88%	87%	87%	7,8%	8,0%	8,1%
Segro	760,60	34,2	30,9	28,1	1,1	1,0	1,0	31,6	29,3	28,4	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>15,1</b>	<b>13,9</b>	<b>15,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>10,6</b>	<b>10,2</b>	<b>10,3</b>	<b>63%</b>	<b>60%</b>	<b>49%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>5,7%</b>

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

### Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

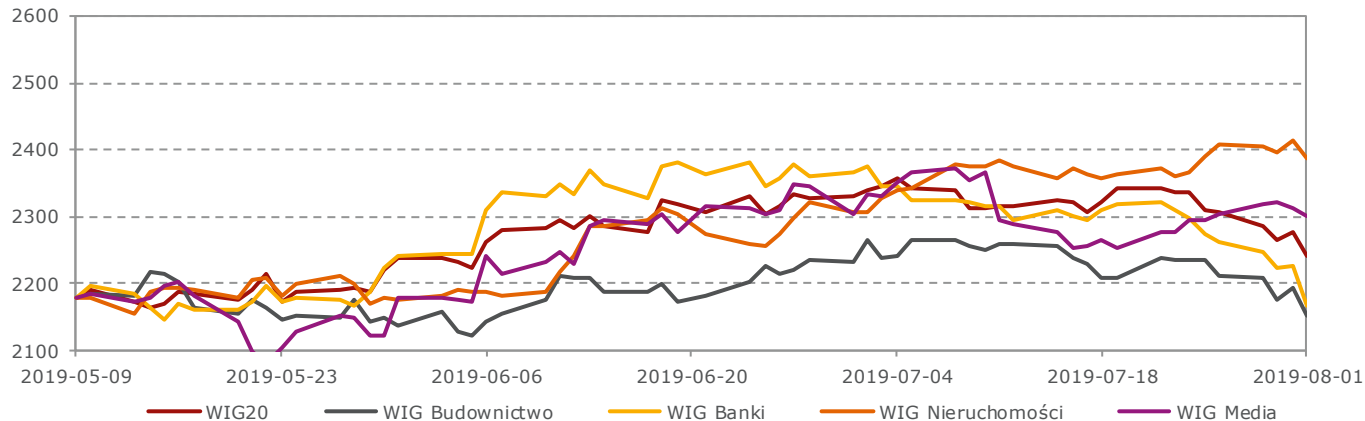
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Polskie spółki</b>																
CCC	144,80	7,4	5,8	5,6	1,2	1,0	0,9	54,1	22,3	19,7	16%	18%	16%	0,3%	1,4%	1,4%
LPP	7790,00	10,8	9,7	8,4	1,5	1,3	1,1	21,3	19,2	17,6	14%	14%	14%	0,8%	1,0%	0,8%
Monnari	4,79	4,6	3,8	2,5	0,3	0,2	0,2	9,5	9,4	8,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,35	8,6	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>8,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>17,6</b>	<b>15,6</b>	<b>14,2</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	6920,00	9,2	8,8	8,5	1,7	1,6	1,5	18,7	18,1	17,5	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	2,4%
Adidas	296,35	17,2	15,7	14,4	2,5	2,3	2,2	30,4	27,0	23,8	14%	15%	15%	1,3%	1,5%	1,7%
Assoc Brit Foods	2466,00	9,3	8,6	8,1	1,2	1,1	1,1	18,1	16,2	15,1	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	16,63	3,9	3,5	3,4	0,3	0,3	0,3	7,3	6,7	6,2	7%	7%	7%	1,7%	1,7%	1,7%
Crocs	24,44	12,4	10,4	8,6	1,5	1,4	1,4	22,4	17,9	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	39,34	4,2	3,9	3,7	0,5	0,4	0,4	8,6	7,6	6,9	11%	11%	12%	3,5%	3,9%	4,3%
Geox	1,25	6,0	4,8	3,9	0,4	0,4	0,3	31,3	16,9	11,0	6%	8%	9%	2,4%	3,2%	4,7%
H&M	172,82	9,7	9,2	8,8	1,2	1,1	1,1	22,6	21,1	20,0	12%	12%	12%	5,4%	5,2%	5,2%
Hugo Boss	54,56	6,9	6,5	5,9	1,3	1,2	1,2	14,4	13,0	11,8	19%	19%	20%	5,3%	5,9%	6,5%
Inditex	27,56	14,2	13,2	12,4	3,0	2,8	2,6	24,7	22,7	21,2	21%	21%	21%	2,9%	3,7%	4,1%
KappAhl	19,59	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	185,45	26,4	22,5	19,5	6,7	5,8	5,1	49,5	40,3	33,9	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	83,12	17,9	15,6	13,9	2,6	2,4	2,2	32,3	27,6	23,4	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	21,58	10,1	8,3	6,8	0,8	0,7	0,7	62,2	44,3	30,4	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>22,5</b>	<b>18,0</b>	<b>17,5</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,4%</b>

### Wycena spółek handlowych

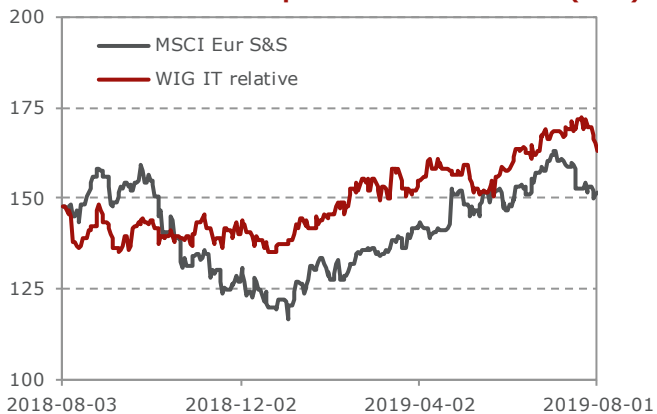
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Segment dóbr luksusowych</b>																
Estee Lauder	182,76	13,2	12,0	11,1	2,8	2,6	2,4	35,1	31,7	28,9	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes Internetal	644,60	25,5	23,4	21,4	9,6	8,9	8,2	44,7	40,7	37,1	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,0%
Kering	469,45	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	379,10	14,6	13,5	12,6	3,8	3,6	3,3	26,1	24,0	22,0	26%	26%	27%	1,8%	2,0%	2,2%
Moncler	37,63	16,0	14,1	12,6	5,6	4,9	4,5	25,8	23,9	21,5	35%	35%	35%	1,2%	1,4%	1,7%
<b>Mediana</b>		<b>14,6</b>	<b>13,5</b>	<b>12,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>26,1</b>	<b>24,0</b>	<b>22,0</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	2688,00	17,1	12,4	9,5	0,8	0,7	0,6	53,1	34,1	23,8	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	241,00	32,6	24,4	19,4	3,2	2,4	1,9	60,3	48,2	38,3	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	46,11	36,3	28,3	21,1	1,7	1,4	1,2	-	-	-	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>32,6</b>	<b>24,4</b>	<b>19,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>56,7</b>	<b>41,2</b>	<b>31,0</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	143,80	20,6	16,4	13,7	1,9	1,5	1,3	34,9	27,1	22,8	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,60	7,8	6,9	5,8	0,1	0,1	0,1	36,0	25,4	17,9	2%	2%	2%	5,4%	1,4%	2,0%
Jeronimo Martins	14,75	9,2	8,4	7,8	0,5	0,5	0,4	20,9	18,8	17,9	6%	6%	6%	1,9%	1,9%	2,0%
Carrefour	17,35	5,3	4,9	4,6	0,2	0,2	0,2	15,0	13,0	12,0	5%	5%	5%	2,9%	3,2%	3,5%
AXFood	205,10	12,0	11,8	11,6	1,0	0,9	0,9	26,6	26,3	26,3	8%	8%	8%	3,4%	3,4%	3,3%
Tesco	224,00	7,2	6,0	5,7	0,4	0,4	0,4	15,8	13,1	11,8	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,45	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	2165,50	6,4	5,8	5,3	0,5	0,4	0,4	15,9	14,1	13,2	7%	7%	7%	4,9%	5,7%	6,4%
Magnit	3759,00	5,3	4,7	4,2	0,4	0,3	0,3	10,9	10,1	9,1	7%	7%	7%	6,3%	5,8%	6,1%
Sonae	0,84	9,6	9,2	8,3	0,6	0,6	0,6	8,2	8,4	9,4	7%	7%	7%	5,3%	5,8%	5,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>15,8</b>	<b>13,6</b>	<b>12,6</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

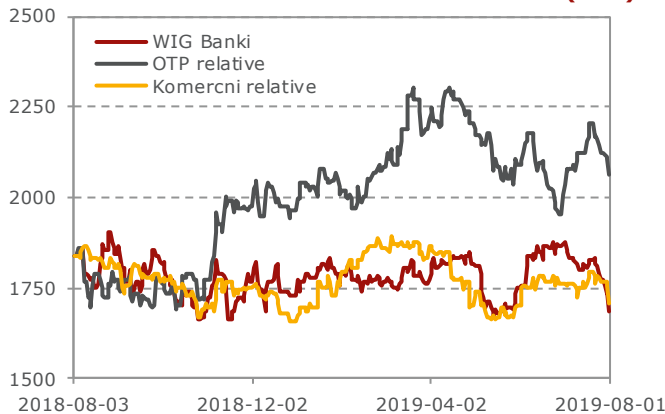
**Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20**



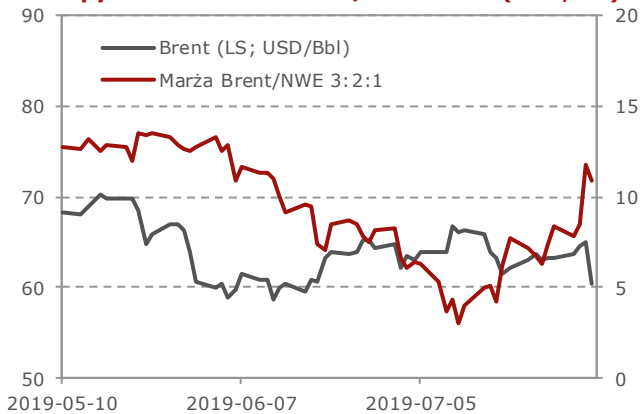
**WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)**



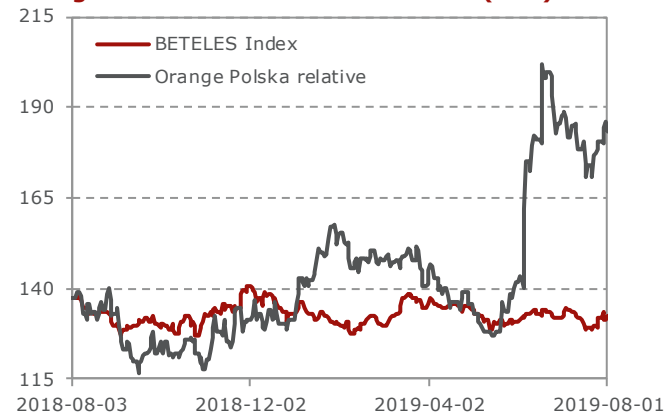
**OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)**



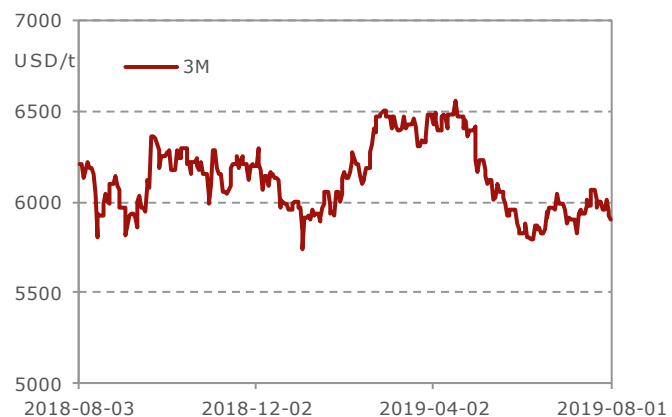
**Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)**



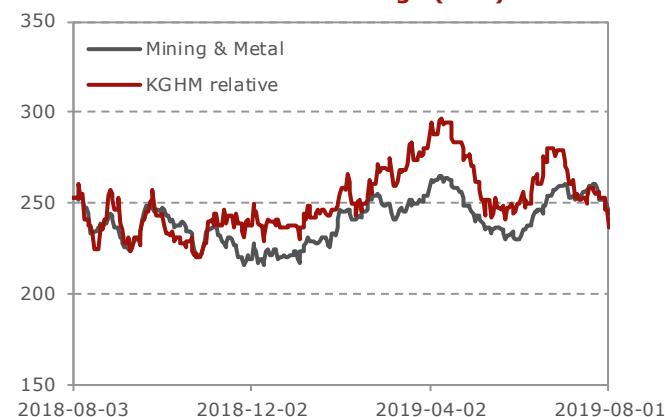
**Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)**



**Cena miedzi na LME**



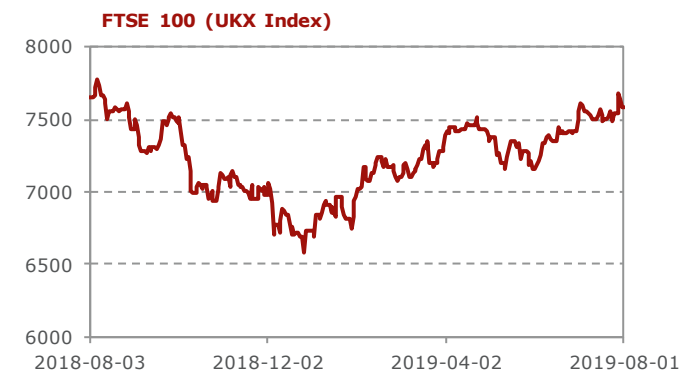
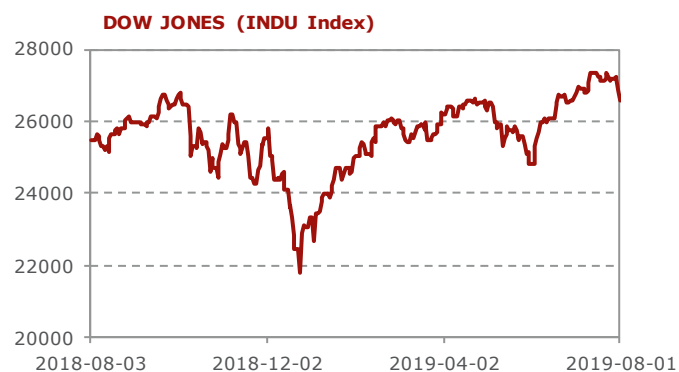
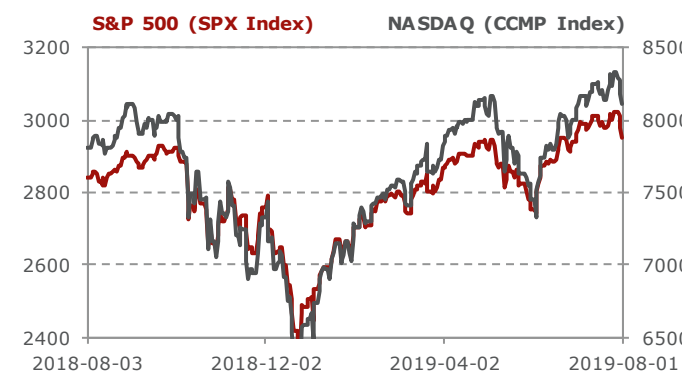
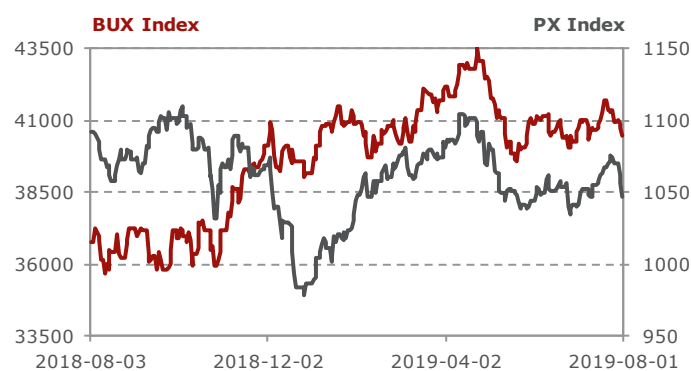
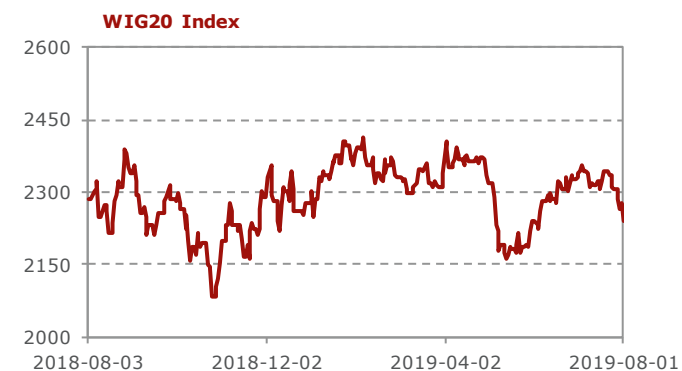
**KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)**



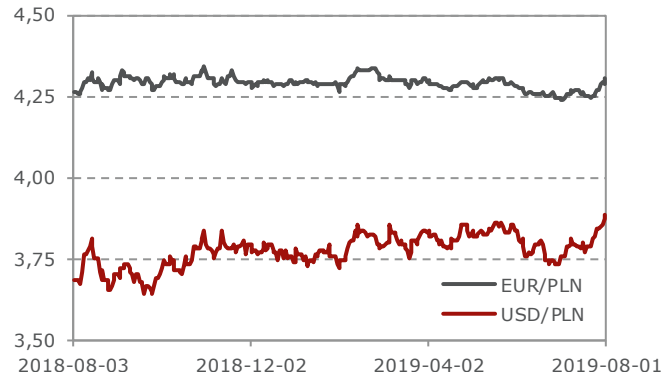
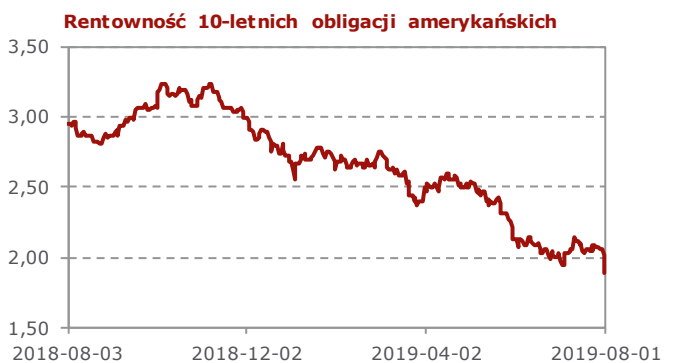
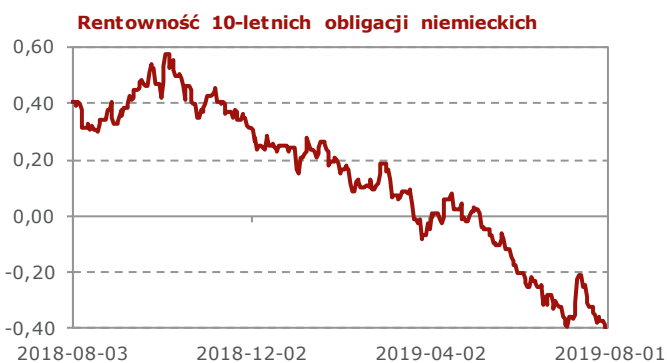
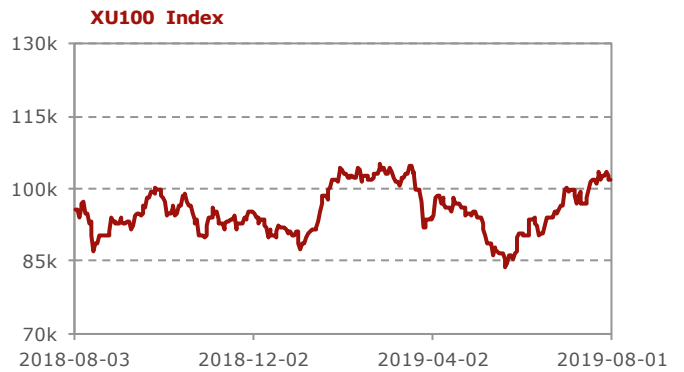
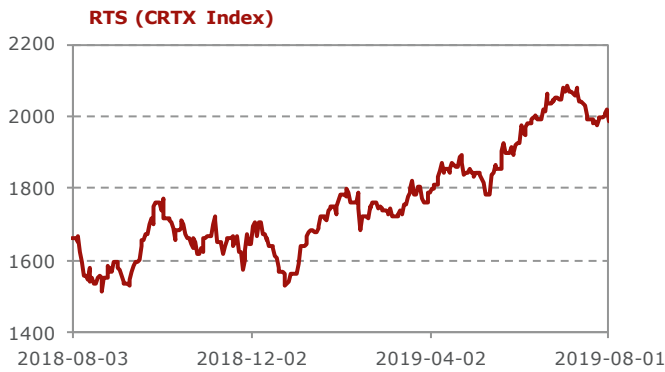
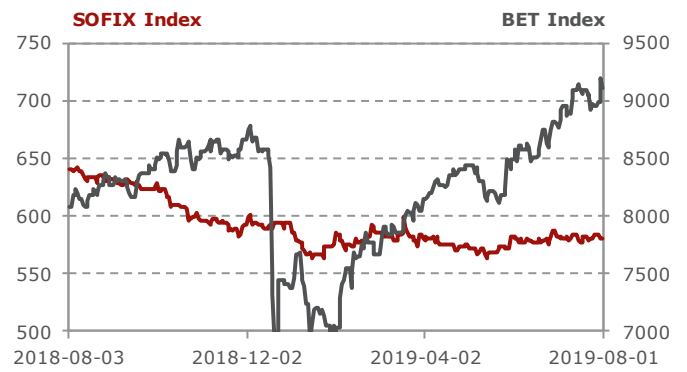
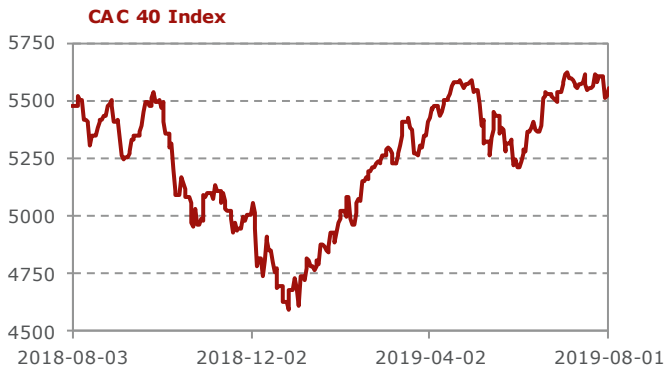
Źródło: Bloomberg

**Przegląd rynków zagranicznych**

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-08-01	26 879,86	27 175,59	26 548,71	26 583,42	-1,05%
S&P 500	2019-08-01	2 980,32	3 013,59	2 945,23	2 953,56	-0,90%
NASDAQ	2019-08-01	8 190,56	8 311,04	8 080,52	8 111,12	-0,79%
DAX	2019-08-01	12 134,71	12 254,03	12 129,33	12 253,15	+0,53%
CAC 40	2019-08-01	5 500,91	5 563,65	5 499,88	5 557,41	+0,70%
FTSE 100	2019-08-01	7 586,78	7 609,98	7 535,90	7 584,87	-0,03%
WIG20	2019-08-01	2 273,24	2 280,80	2 236,98	2 240,78	-1,61%
BUX	2019-08-01	40 764,67	40 768,48	40 429,17	40 474,27	-0,72%
PX	2019-08-01	1 056,18	1 059,06	1 046,24	1 047,08	-0,91%
RTS	2019-08-01	2 006,24	2 006,24	1 981,21	1 987,68	-1,47%
SOFIX	2019-08-01	580,68	582,31	579,53	581,48	+0,14%
BET	2019-08-01	9 204,15	9 214,44	9 115,60	9 120,11	-0,91%
XU100	2019-08-01	101 342,20	102 183,40	101 093,00	101 900,30	-0,18%
BETELES	2019-08-01	131,33	133,12	131,33	132,45	+0,71%
NIKKEI	2019-08-01	21 361,58	21 556,69	21 288,90	21 540,99	+0,09%
SHCOMP	2019-08-01	2 920,85	2 927,34	2 901,75	2 908,77	-0,81%
Miedź	2019-08-01	5 918,50	5 924,00	5 850,00	5 899,00	-0,47%
Ropa	2019-08-01	63,82	64,35	59,95	61,00	-4,88%
USD/PLN	2019-08-01	3,8722	3,9005	3,8697	3,8847	+0,32%
EUR/PLN	2019-08-01	4,2899	4,3098	4,2857	4,3062	+0,38%
EUR/USD	2019-08-01	1,1076	1,1096	1,1027	1,1085	+0,08%
USBonds10	2019-08-01	2,0248	2,0578	1,8746	1,8935	-0,1209
GRBonds10	2019-08-01	-0,4330	-0,4130	-0,4650	-0,4500	-0,0100
PLBonds10	2019-08-01	2,2040	2,2380	2,1890	2,1890	+0,0080



Źródło: Bloomberg



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.bieganski@mbank.pl](mailto:marcin.bieganski@mbank.pl)

Paweł Rudowski  
tel. +48 22 697 4852  
[marcin.bieganski@mbank.pl](mailto:marcin.bieganski@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.

---