

wtorek, 13 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
55915,51	2109,73	3791	11691,05	1,947	54,5	3,8601	4,3283
-400,68 (-0,71%)	-17,88 (-0,84%)	-17,99 (-0,47%)	-12,2 (-0,1%)	-0,029 (-1,49%)	-0,76 (-1,39%)	0,01 (-0,17%)	0 (0,02%)

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Wyniki za 2Q

- Wynik odsetkowy banku wyniósł 2 538 mln zł vs konsensus 2 538,4 mln zł (0%).
- Wynik z prowizji został wypracowany na poziomie 760 mln zł vs konsensus 757,2 mln zł (+0,4%).
- Koszty banku ogółem wyniosły 1 442 mln zł vs 1 472,7 mln zł konsensus (-2,1%).
- Saldo rezerw wyniosło -322 mln zł vs konsensus -352,5 mln zł (-8,7%).
- Wypracowany zysk netto wyniósł 1 217 mln zł vs 1 176,4 mln zł (+3,4%).

Marża odsetkowa PKO BP na koniec pierwszego półrocza '19 r. wyniosła 3,43% vs 3,39% r/r. Wskaźnik kosztów do dochodów wynosi 42,7%, w porównaniu do poziomu 45,3% r/r. Koszt ryzyka za pierwszą połowę '19 r. wyniósł 0,55% vs 0,67% r/r. Łączny współczynnik kapitałowy wynosi 18,57%.

Tauron

Przyłączenie 8,7 tys. mikroinstalacji OZE w pierwszym półroczu

Tauron Dystrybucja przyłączył do sieci energetycznej 8,7 tys. mikroinstalacji OZE o mocy ponad 108 MW w pierwszym półroczu '19 r. To wynik prawie trzy razy lepszy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Zdecydowana większość z przyłączonych mikroinstalacji została wykonana w technologii fotowoltaicznej. Dodatkowo przyłączone zostały 3 elektrownie wiatrowe, 3 wodne i 48 odnawialne źródła energii inne niż mikroinstalacje, z których trzy nie zostały wykonane w technologii fotowoltaicznej.

Ronson Development

Wyniki za 2Q

- Przychody spółki wyniosły 76,9 mln zł vs konsensus 74,2 mln zł (+3,7%).
- Wynik EBITDA wyniósł 12,2 mln zł vs konsensus 10,9 mln zł (+11,9%).
- Wypracowany EBIT był na poziomie 12 mln zł vs 10,7 mln zł konsensus (+12,5%).
- Zysk netto jednostki dominującej wynosi 8,7 mln zł vs konsensus 7,6 mln zł (+13,8%).

Wypracowana marża EBITDA była na poziomie 15,9%, marża EBIT w wysokości 15,6%, a marża netto została ustalona na poziomie 11,3% - wszystkie wyniki powyżej konsensusu. Deweloper podtrzymuje plan sprzedaży i przekazania klientom w bieżącym roku po ok. 800 lokali. W pierwszym półroczu spółka zakontraktowała sprzedaż 345 lokali.

Unimot

Częściowa dezinwestycja w segmencie gazu ziemnego

Unimot podjął decyzję o dokonaniu częściowej dezinwestycji w segmencie gazu ziemnego. W strukturach grupy pozostanie tylko spółka Unimot System, a udziały Blue LNG i Blue Cold przejdą na własność dotychczasowego partnera biznesowego. Prezes zarządu powiedział, że najlepszym kierunkiem zmian w segmencie gazu ziemnego będzie koncentracja na wybranych aktywach. Optymalizacja aktywów gazowych ma pozwolić segmentowi spółki na generowanie dodatniego wyniku na poziomie EBITDA. Łączna szacunkowa wartość dezinwestycji wynosi ok. 14,1 mln zł.

DataWalk

Wywiad z prezesem

- Dla spółki obecny rok ma być przełomowy w zakresie przychodów.
- Spółka zamierza w kolejnych latach rozbudować zespół sprzedażowo-wdrożeniowy w USA i zwiększyć skalę prowadzenia działalności, podpisując kilkadziesiąt umów wdrożeniowych.
- Obecnie dzięki kilku umowom na rynku amerykańskim spółka jest zapraszana do różnych projektów w sektorze rządowym na kilku kontynentach.
- DataWalk koncentruje się obecnie na komercjalizacji swojego produktu - rozwiązania informatycznego do analizy powiązań w dużych zbiorach danych.

Forte

Obniżenie szacunków EBIT i EBITDA za 2Q

Spółka obniżyła szacunki EBIT za 2Q'19 r. do 8 mln zł z wcześniej zakładanych 13 mln zł. Zmienione zostały również prognozy wyniku EBITDA za 2Q'19 r. do 22 mln zł z 27 mln zł. Obniżone szacunki są związane z koniecznością zaliczenia w koszty operacyjne drugiego kwartału 5 mln zł dofinansowania budowy pasa startowego w Suwałkach.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Wielton	Spółka zarejestrowała w okresie styczeń-lipiec '19 r. 2166 nowych przyczep i nacze (-6,2% r/r). Udziały firmy w rynku wyniosły w tym okresie 13,61%, w porównaniu do 14,28% r/r.
Ursus	Ursus w okresie styczeń-lipiec '19 r. zarejestrował 139 nowych ciągników rolniczych (-43% r/r). Udział w ogólnej rejestracji ciągników na rynku wyniósł 2,89%, w porównaniu do 5,07% r/r.
Budownictwo	W 2Q'19 r. banki udzieliły 59,3 tys. kredytów mieszkaniowych (+17,2% q/q). Łączna wartość udzielonych pożyczek wyniosła 16,44 mld zł (+21% q/q). Wynik na podobnym poziomie odnotowano ostatnio w 2008 roku.
Sektor bankowy	Związek Banków Polskich liczy, że obciążenia nałożone na sektor bankowy zostaną zmniejszone. Związek chce, żeby m.in. banki miały niższe bufor kapitałowe, a część podatku bankowego została przeznaczona na zasilenie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.
InventionMed	Wniosek spółki o 16,2 mln zł dofinansowania został pozytywnie rozpatrzony przez Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju. Dofinansowanie dotyczy projektu "Centrum innowacyjnych technik symulacji medycznych i rehabilitacyjnych w oparciu o wirtualną i rozszerzoną rzeczywistość oraz autorską technologię podwójnej immersji".



Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2019	2020	2019	2020
Spółki IT						#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Ailleron	równoważ	2019.06.28	8,40	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Asseco BS	równoważ	2019.03.29	29,50	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Asseco SEE	przeważaj	2019.04.11	14,20	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Atende	równoważ	2019.01.31	4,40	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Spółki przemysłowe						#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
AC	równoważ	2019.03.22	48,50	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Alumetal	niedoważaj	2019.05.29	51,00	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Amica	równoważ	2019.04.29	130,00	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Apator	równoważ	2019.04.29	25,80	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Boryszew	niedoważaj	2019.07.26	4,49	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Ergis	równoważ	2019.05.29	3,00	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Forte	równoważ	2019.04.29	40,60	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Impexmetal	niedoważaj	2019.04.25	4,16	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Kruszwica	równoważ	2019.04.02	43,90	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Mangata	równoważ	2019.05.29	69,50	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019.07.29	28,00	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Pozbud	przeważaj	2019.04.29	2,37	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Tarczyński	równoważ	2019.05.29	15,40	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
TIM	przeważaj	2019.04.29	7,90	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Handel						#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!
Monnari	równoważ	2019.07.17	4,66	#ADR!	-	#ADR!	#ADR!	#ADR!	#ADR!

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
Polskie banki													
Alior Bank	42,50	7,7	5,9	5,1	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	51,00	12,9	10,6	9,9	7%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	7,3%	8,3%	7,1%
ING BSK	190,00	14,9	13,3	12,0	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	7,28	12,0	8,6	7,7	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	97,20	11,2	9,8	9,2	10%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	6,8%	6,7%	7,7%
PKO BP	38,90	11,0	10,7	10,1	11%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,4%	8,0%	9,6%
Santander BP	305,00	13,2	10,9	10,0	9%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	6,5%	3,8%	4,6%
Mediana		12,0	10,6	9,9	10%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	3,4%	3,8%	4,6%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,198	6,8	5,8	4,7	8%	9%	10%	0,5	0,4	0,4	2,5%	5,6%	6,6%
Citigroup	64,240	8,5	7,5	6,8	10%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,1%	3,5%	4,0%
Commerzbank	5,009	6,6	5,2	4,7	3%	4%	4%	0,2	0,2	0,2	4,6%	6,0%	7,0%
ING	8,495	6,4	6,3	5,9	10%	10%	10%	0,6	0,6	0,6	8,2%	8,4%	8,8%
UCI	9,264	4,9	4,7	4,5	8%	8%	7%	0,4	0,3	0,3	6,2%	8,1%	9,6%
Mediana		6,6	5,8	4,7	8%	9%	10%	0,5	0,4	0,4	4,6%	6,0%	7,0%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	30,50	8,7	8,2	-	10%	10%	-	0,8	0,8	-	4,6%	4,8%	-
Komerční Banka	846,00	10,6	10,2	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	6,1%	6,1%	-
OTP	12 700	10,5	9,9	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,8%	2,3%	-
Akbank	7,60	7,8	5,2	4,2	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	3,9%	5,5%
Alpha Bank	1,39	15,6	8,7	6,3	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,6%	0,0%
Banco Santander	3,55	7,0	6,6	6,3	8%	8%	9%	0,6	0,6	0,5	6,5%	6,8%	7,1%
Deutsche Bank	6,20	12,5	8,7	6,4	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,9%	4,1%	5,1%
Eurobank Ergasias	0,72	9,5	6,7	5,5	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,15	15,3	9,7	7,8	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,56	16,0	9,7	7,1	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,2%	0,0%
Sberbank	222,30	5,3	4,7	4,3	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,0%	10,5%	12,1%
Türkiye Garanti Bank	9,77	6,0	4,4	3,6	12%	16%	18%	0,8	0,7	0,6	3,5%	4,5%	4,9%
Türkiye Halk Bank	5,66	2,6	2,1	1,7	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	2,8%	2,0%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,75	3,5	2,7	2,0	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,9%	0,9%	1,1%
VTB Bank	0,04	4,1	4,1	3,1	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,4%	7,4%	9,9%
Yapı ve Kredi Bankası	2,67	5,7	4,1	3,8	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
Mediana		8,2	6,6	4,3	10%	11%	9%	0,5	0,5	0,4	2,6%	3,1%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	40,19	10,7	10,1	9,9	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,2	7,4%	7,5%	7,9%
Aegon	3,79	5,4	5,3	5,1	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	8,0%	8,5%	8,9%
Allianz	199,50	10,5	9,9	9,3	13%	12%	13%	1,3	1,2	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Assicurazioni Generali	16,04	9,8	9,6	9,1	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	6,0%	6,3%	6,7%
Aviva	3,80	6,0	6,0	5,9	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	8,5%	8,8%	9,0%
AXA	21,60	7,9	7,5	7,3	11%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	6,8%	7,1%	7,5%
Baloise	179,80	13,8	12,6	11,7	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	3,5%	3,8%	4,1%
Helvetia	124,20	12,2	11,7	11,2	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	4,1%	4,2%	7,3%
Mapfre	2,40	9,0	8,4	8,1	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,5%	6,9%	7,2%
RSA Insurance	5,30	11,6	10,7	10,2	12%	13%	12%	1,4	1,3	1,3	5,2%	6,0%	6,6%
Uniq	8,21	11,4	10,8	10,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,0%	7,2%
Vienna Insurance G.	22,15	9,1	8,4	7,9	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,7%	5,1%	5,5%
Zurich Financial	350,00	12,8	11,8	11,1	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,7%	6,0%	6,4%
Mediana		10,5	9,9	9,3	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	6,0%	6,3%	7,2%

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
Spółki rafineryjne																
Lotos	80,86	6,4	5,4	4,6	0,7	0,6	0,5	12,3	11,4	10,4	10%	11%	12%	3,7%	2,4%	2,6%
MOL	3026,00	4,5	4,2	3,8	0,7	0,6	0,6	10,9	9,6	8,4	15%	15%	15%	4,7%	5,0%	5,2%
PKN Orlen	89,28	5,1	5,3	5,2	0,4	0,4	0,4	8,5	10,0	10,2	9%	8%	7%	3,9%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	9,27	6,2	5,4	5,5	0,5	0,5	0,5	10,9	8,3	8,0	8%	9%	8%	5,4%	5,6%	6,7%
HollyFrontier	46,68	6,1	5,4	5,8	0,6	0,6	0,6	10,3	8,1	9,2	11%	12%	11%	2,9%	2,9%	3,0%
Marathon Petroleum	46,35	6,3	4,9	4,8	0,5	0,5	0,5	9,1	5,6	5,4	8%	10%	11%	4,6%	5,1%	5,7%
Motor Oil	21,48	4,5	4,1	4,3	0,3	0,3	0,3	7,7	7,0	6,9	6%	7%	7%	6,4%	6,7%	7,3%
Neste Oil	30,62	11,1	10,5	10,0	1,5	1,5	1,5	17,5	16,1	15,3	14%	15%	15%	2,9%	3,1%	3,3%
OMV	44,09	3,7	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	8,4	7,3	7,0	24%	26%	26%	4,4%	4,8%	5,1%
Phillips 66	98,42	8,1	6,6	7,0	0,5	0,5	0,6	13,2	9,3	9,9	7%	8%	8%	3,5%	3,7%	4,0%
Saras SpA	1,47	3,4	2,3	3,3	0,1	0,1	0,1	9,5	4,7	7,9	4%	6%	4%	5,9%	9,7%	6,7%
Tupras	135,10	6,5	4,8	4,7	0,4	0,4	0,4	9,3	5,7	5,3	7%	8%	8%	9,1%	15,0%	16,1%
Valero Energy	77,14	6,4	4,7	5,2	0,4	0,3	0,3	11,5	7,0	7,7	6%	7%	7%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		6,2	4,9	4,8	0,5	0,5	0,5	10,3	8,1	8,0	8%	9%	8%	4,6%	5,0%	5,2%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,81	4,5	3,4	2,9	0,8	0,7	0,6	11,6	8,0	6,6	18%	22%	22%	2,3%	3,5%	5,0%
A2A SpA	1,54	7,2	6,6	6,4	1,3	1,3	1,2	15,1	13,1	12,9	19%	19%	19%	5,1%	5,2%	5,3%
BP	500,80	4,3	4,0	4,1	0,6	0,6	0,6	11,0	9,5	9,2	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	65,50	3,4	3,3	3,3	0,3	0,3	0,3	7,2	6,0	5,6	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,02	9,4	9,1	9,7	7,6	7,7	7,9	11,3	10,4	11,2	81%	84%	82%	8,0%	8,4%	8,5%
Endesa	23,09	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,5	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Engie	13,31	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	12,7	11,3	10,3	15%	15%	16%	5,8%	6,3%	6,8%
Eni	13,17	3,3	3,1	3,0	0,8	0,8	0,9	10,3	9,2	8,7	24%	26%	28%	6,5%	6,7%	6,8%
Equinor	149,40	2,6	2,3	2,2	0,9	0,9	0,9	8,8	7,8	7,4	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,44	9,2	8,9	8,7	1,7	1,6	1,5	16,4	15,2	14,6	18%	18%	18%	5,8%	6,1%	6,4%
Gazprom	230,24	3,6	3,4	3,2	1,0	1,0	0,9	4,9	4,5	3,7	27%	28%	28%	5,3%	6,0%	7,5%
Hera SpA	3,39	7,4	7,2	7,1	1,2	1,2	1,2	17,4	17,1	16,3	17%	17%	17%	3,1%	3,2%	3,2%
NovaTek	1273,00	14,0	13,1	13,1	4,7	4,4	4,2	12,1	12,4	11,4	34%	34%	32%	2,1%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	32,95	5,9	5,4	5,0	2,7	2,5	2,4	10,0	9,1	8,5	46%	48%	47%	9,5%	9,9%	9,7%
Shell	25,57	3,2	2,9	2,8	0,5	0,5	0,5	10,4	9,1	8,8	16%	17%	18%	8,3%	8,3%	8,4%
Snam SpA	4,39	12,4	12,1	11,8	10,1	9,8	9,6	14,1	13,7	13,1	81%	81%	81%	5,4%	5,7%	5,9%
Total	43,23	4,7	4,4	4,3	0,8	0,8	0,8	10,2	9,1	8,8	18%	19%	19%	6,9%	7,1%	7,3%
Mediana		5,9	5,4	5,0	1,0	1,0	0,9	11,3	9,5	9,2	18%	19%	19%	5,4%	6,0%	5,9%

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
Spółki energetyczne																
CEZ	527,00	7,5	7,0	6,8	2,1	1,9	1,8	15,7	13,7	13,8	29%	28%	27%	4,6%	5,7%	6,6%
Enea	8,07	3,1	2,9	2,7	0,6	0,6	0,6	3,0	2,8	2,3	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,6%
Energa	6,84	3,8	4,1	4,3	0,7	0,7	0,8	3,9	4,3	4,3	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,02	3,2	3,3	2,4	0,7	0,6	0,5	4,9	5,5	3,8	21%	18%	22%	0,0%	5,1%	4,5%
Tauron	1,52	4,0	3,6	3,2	0,7	0,6	0,6	2,4	2,3	1,9	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	10,50	4,8	4,4	4,2	1,1	1,1	1,0	14,9	11,2	10,0	23%	24%	25%	3,4%	4,3%	4,7%
EDP	3,37	8,5	8,2	7,9	2,1	2,0	1,8	14,9	13,9	13,3	24%	25%	23%	5,7%	5,8%	6,0%
Endesa	23,09	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,5	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Enel	6,06	7,0	6,6	6,4	1,6	1,5	1,5	13,1	12,0	11,4	22%	23%	23%	5,3%	5,8%	6,2%
EON	8,36	7,2	5,5	4,9	1,1	0,6	0,5	12,1	11,6	11,0	16%	11%	10%	5,5%	6,0%	6,4%
Fortum	20,68	14,4	13,3	12,8	4,4	4,2	4,1	16,3	14,2	12,9	30%	32%	32%	5,3%	5,4%	5,3%
Iberdola	8,89	10,1	9,5	8,9	2,7	2,6	2,5	17,3	16,1	15,1	27%	27%	28%	4,1%	4,4%	4,7%
National Grid	847,40	11,1	10,6	10,1	3,6	3,5	3,4	14,6	14,6	13,7	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,59	9,1	9,2	9,3	7,1	7,2	7,2	13,1	13,6	13,9	78%	78%	77%	6,0%	6,0%	6,0%
RWE	25,30	15,4	7,9	6,8	1,8	1,6	1,5	24,2	14,3	10,8	12%	20%	22%	3,2%	3,7%	4,2%
SSE	1109,50	10,5	9,0	8,4	0,7	0,7	0,7	16,5	11,7	10,3	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	53,50	10,1	8,3	7,8	3,6	3,3	3,1	34,6	26,1	24,5	36%	40%	41%	1,2%	1,7%	2,0%
Mediana		8,5	7,9	6,8	1,6	1,5	1,5	14,9	13,6	11,4	22%	23%	23%	3,4%	4,4%	4,7%

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
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	40,00	4,6	7,4	8,5	0,6	0,7	0,8	7,2	18,2	18,3	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,7%
Acron	4666,00	6,7	6,5	6,2	2,2	2,1	1,9	9,3	8,9	8,2	33%	32%	32%	7,0%	7,2%	8,6%
CF Industries	48,89	10,5	9,3	9,0	3,7	3,5	3,5	24,5	18,0	15,5	35%	38%	39%	2,5%	2,5%	2,5%
Israel Chemicals	1877,00	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	13,86	7,6	6,7	6,1	1,4	1,4	1,3	11,5	8,8	7,4	19%	21%	22%	3,2%	4,4%	5,1%
Phosagro	2500,00	6,0	5,6	5,4	1,8	1,8	1,7	9,4	9,7	5,8	31%	32%	30%	6,2%	5,8%	7,5%
The Mosaic Company	20,76	5,8	5,1	4,7	1,2	1,2	1,1	12,0	8,8	7,5	21%	23%	24%	0,9%	1,1%	1,4%
Yara International	381,30	54,5	46,9	42,6	8,4	7,8	7,3	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
ZA Police	13,90	5,2	4,7	4,7	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	23%	24%	24%	59,8%	64,7%	71,9%
ZCh Puławy	91,60	2,0	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	5,6	5,9	-	15%	14%	14%	5,5%	5,5%	-
Mediana		6,3	6,6	6,1	1,5	1,5	1,4	9,4	8,9	7,8	21%	22%	23%	2,8%	3,4%	2,5%
Spółki chemiczne																
Ciech	34,50	4,8	4,8	4,7	0,9	0,9	0,8	6,8	7,1	7,5	18%	19%	17%	0,0%	2,9%	7,0%
Akzo Nobel	82,22	15,2	13,2	12,1	2,0	2,0	1,9	27,3	20,1	17,7	13%	15%	16%	2,3%	2,5%	3,0%
BASF	58,00	7,5	6,8	6,5	1,1	1,1	1,1	10,7	9,8	9,1	15%	16%	16%	5,7%	5,8%	6,0%
Croda	4708,00	15,3	14,3	13,6	4,8	4,6	4,5	22,7	21,1	20,1	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,31	3,3	2,8	2,5	0,7	0,6	0,6	4,6	4,0	3,9	21%	22%	22%	5,3%	6,0%	7,0%
Soda Sanayii	5,62	3,0	2,4	2,0	0,8	0,7	0,7	4,0	3,6	3,3	27%	29%	34%	10,7%	13,3%	18,3%
Solvay	88,44	4,9	4,7	4,5	1,1	1,0	1,0	10,2	9,6	8,6	22%	22%	22%	4,3%	4,5%	4,7%
Tata Chemicals	567,35	8,0	7,2	6,6	1,5	1,4	1,3	13,8	11,9	10,9	18%	19%	19%	2,1%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	26,65	5,4	5,0	4,5	0,7	0,7	0,6	11,4	10,1	9,2	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	64,42	5,3	5,0	4,6	0,9	0,8	0,8	16,1	13,1	10,5	17%	17%	18%	3,9%	4,1%	4,8%
Mediana		5,3	5,0	4,6	1,0	1,0	0,9	11,0	9,9	9,1	18%	19%	19%	3,9%	4,1%	4,8%

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
Przemysłowe																
Famur	4,25	4,4	5,1	6,0	1,1	1,4	1,4	5,4	9,8	12,5	26%	27%	24%	12,5%	9,3%	7,7%
Caterpillar	116,72	7,4	7,2	7,4	1,6	1,5	1,5	9,4	8,9	8,5	21%	21%	21%	3,3%	3,5%	3,5%
Epiroc	96,34	7,9	6,7	6,4	1,9	1,8	1,8	18,3	17,0	16,1	24%	27%	27%	2,6%	2,8%	3,0%
Komatsu	2315,00	5,5	5,4	5,4	1,1	1,1	1,0	8,7	8,5	8,4	19%	19%	19%	4,6%	4,9%	5,0%
Sandvig AG	136,20	7,3	7,0	6,8	1,7	1,6	1,6	12,4	11,7	11,1	23%	23%	23%	3,4%	3,6%	3,9%
Mediana		7,3	6,7	6,4	1,6	1,5	1,5	9,4	9,8	11,1	23%	22%	22%	3,4%	3,6%	3,9%

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
Metale																
KGHM	79,30	3,9	4,5	3,9	0,9	0,9	0,8	6,9	9,8	8,3	23%	20%	21%	0,0%	1,9%	3,1%
Anglo American	1817,40	3,7	4,0	4,2	1,3	1,3	1,3	7,5	8,3	8,8	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	824,80	4,8	4,8	4,4	2,4	2,3	2,2	14,2	14,0	11,8	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,01	3,7	3,6	3,9	2,0	1,9	2,0	13,2	12,1	13,6	54%	54%	52%	4,2%	2,8%	2,2%
Boliden	204,00	4,2	4,3	4,3	1,1	1,1	1,1	8,5	8,7	8,6	26%	25%	25%	6,0%	6,1%	6,4%
First Quantum	9,59	6,6	4,5	4,1	2,9	2,2	2,1	10,0	6,1	4,8	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	9,52	8,0	6,3	4,1	1,9	1,8	1,6	20,3	11,1	5,8	24%	29%	38%	2,1%	3,9%	4,9%
Fresnillo	687,60	6,6	5,5	4,6	3,0	2,7	2,5	19,0	15,2	11,3	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	9375,00	5,6	4,9	4,9	2,3	2,2	2,2	33,7	22,7	21,7	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,50	2,7	2,5	2,4	1,1	1,0	1,0	13,3	10,5	7,9	39%	42%	41%	0,3%	0,3%	0,3%
KAZ Minerals	495,80	4,5	4,3	4,1	2,4	2,3	2,3	5,5	5,1	4,6	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	5,89	4,8	3,3	3,0	1,9	1,5	1,4	12,1	7,2	6,4	39%	45%	48%	1,2%	1,2%	1,7%
MMC Norilsk Nickel	22,81	6,5	6,3	6,2	3,6	3,5	3,4	8,8	8,7	9,1	55%	54%	55%	9,7%	10,7%	11,9%
OZ Minerals	9,37	5,8	4,8	3,9	2,5	2,1	1,8	18,0	13,1	9,2	44%	45%	48%	2,2%	2,4%	2,7%
Polymetal Intl	1071,50	7,9	7,5	7,4	3,6	3,5	3,4	11,4	10,6	10,2	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	7090,00	7,7	7,5	7,5	4,9	4,8	4,7	11,9	11,1	10,4	64%	64%	63%	4,1%	4,6%	5,0%
Sandfire Resources	5,95	2,3	1,7	1,8	1,2	1,0	1,0	8,1	4,9	4,9	51%	58%	57%	4,6%	6,7%	6,3%
Southern CC	31,06	7,3	6,8	6,4	3,8	3,6	3,3	12,8	12,0	10,9	52%	53%	52%	3,6%	5,0%	6,2%
Mediana		5,2	4,6	4,2	2,4	2,2	2,1	12,0	10,5	8,9	44%	47%	49%	0,7%	1,6%	2,0%

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		
JSW	33,08	0,6	1,1	1,6	0,1	0,2	0,2	3,7	9,7	22,8	23%	17%	15%	5,2%	5,4%	5,1%	
Alliance Res Partners	14,69	3,2	3,4	3,7	1,1	1,1	1,2	3,8	5,8	7,1	34%	33%	31%	14,7%	15,0%	14,9%	
Arch Coal	75,52	2,5	3,0	3,1	0,5	0,5	0,5	4,3	5,8	6,4	20%	17%	16%	2,4%	2,4%	2,4%	
Banpu	12,90	7,8	7,8	7,7	1,8	1,8	1,9	6,7	6,4	6,7	24%	23%	25%	5,8%	6,1%	5,2%	
BHP Group	49,57	3,7	3,6	3,8	2,0	1,9	2,0	13,1	12,0	13,5	54%	54%	52%	9,3%	6,2%	5,0%	
China Coal Energy	2,81	5,1	5,1	4,9	1,0	1,0	0,9	7,1	7,2	6,3	19%	19%	19%	3,0%	2,8%	3,0%	
Cloud Peak Energy	0,04	8,8	9,5	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-	
LW Bogdanka	36,00	1,4	1,4	1,4	0,5	0,4	0,4	5,9	5,7	6,1	33%	33%	31%	6,7%	8,5%	6,0%	
Natural Res Partners	29,09	1,8	1,8	1,8	1,4	1,4	1,4	5,1	4,7	4,6	79%	80%	80%	6,2%	6,2%	6,2%	
Peabody Energy Corp	18,44	2,1	2,3	2,6	0,4	0,4	0,4	8,6	15,2	41,9	20%	19%	17%	12,3%	3,3%	2,9%	
PT Bukit Asam Tbk	2480,00	3,7	3,4	3,3	1,1	1,1	1,0	5,2	5,5	5,0	30%	31%	30%	11,3%	12,3%	12,4%	
Rio Tinto	4040,50	3,5	3,8	3,9	1,7	1,7	1,8	8,1	9,0	9,9	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Semirara Mining&Power	22,90	5,1	4,5	4,3	2,4	2,2	2,1	7,9	7,0	7,2	48%	48%	49%	6,4%	6,8%	8,2%	
Shaanxi Heima Coking	3,29	-	-	-	0,7	0,6	0,6	9,4	8,9	10,6	-	-	-	-	-	-	
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,09	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	1,63	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	1,46	2,1	2,7	4,0	0,8	0,9	0,9	4,4	5,9	9,7	37%	33%	23%	5,0%	4,0%	3,5%	
Teck Resources	16,88	2,9	3,2	3,4	1,2	1,2	1,3	5,8	6,7	7,8	41%	39%	38%	1,7%	1,7%	2,2%	
Terracom	0,46	1,6	1,4	1,5	0,5	0,4	0,4	4,2	2,4	2,9	30%	27%	26%	-	-	-	
Warrior Met Coal	20,34	2,1	2,8	3,1	0,9	0,9	1,0	3,2	4,8	5,8	41%	33%	32%	12,6%	8,5%	8,4%	
Yanzhou Coal Mining	6,27	4,0	4,0	3,8	1,1	1,1	1,1	3,9	4,0	3,7	28%	27%	29%	6,7%	6,4%	6,8%	
Mediana		3,0	3,3	3,5	1,0	1,0	1,0	5,8	6,6	7,1	31%	32%	29%	6,3%	6,1%	5,2%	

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
Polskie spółki																
Netia	4,60	5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	30,9	25,6	21,8	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,7%
Orange Polska	6,38	4,9	4,8	4,5	1,4	1,4	1,3	41,3	25,9	18,5	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,9%
Play	29,96	5,9	5,9	5,5	2,0	2,0	1,9	8,7	7,9	7,8	33%	34%	35%	4,8%	4,4%	4,8%
Mediana		5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	30,9	25,6	18,5	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,8%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	26,08	5,9	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	15,3	14,8	15,0	32%	33%	33%	5,8%	5,8%	5,8%
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	12,20	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,4	15,2	13,5	35%	36%	36%	4,5%	4,9%	5,4%
Matav	425,00	4,1	4,0	4,0	1,2	1,2	1,2	9,1	8,9	8,4	30%	30%	30%	6,2%	6,6%	7,2%
Telecom Austria	6,73	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	10,9	10,2	9,7	32%	32%	33%	3,2%	3,8%	4,1%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	13,1	13,3	13,5	32%	32%	33%	5,8%	5,8%	5,8%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	172,18	3,8	3,8	3,8	1,2	1,2	1,2	6,6	6,8	6,5	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,45	5,5	5,2	5,0	1,7	1,7	1,6	13,7	12,4	11,1	32%	32%	33%	5,2%	5,5%	5,9%
KPN	2,69	7,4	7,2	6,9	3,1	3,1	3,1	24,0	20,0	17,3	41%	43%	46%	5,0%	5,3%	5,6%
Orange France	13,26	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,7	11,6	10,9	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	6,0%
Swisscom	482,10	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.	6,25	5,3	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	8,7	7,7	7,5	32%	33%	33%	6,4%	6,5%	6,7%
Telia Company	41,26	8,7	8,5	8,3	2,9	2,9	2,9	16,2	15,1	14,1	34%	34%	34%	6,0%	6,1%	6,2%
TI	0,46	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	7,0	7,0	7,0	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,4	5,2	5,0	1,8	1,8	1,7	13,2	12,0	11,0	33%	33%	34%	5,1%	5,4%	5,8%

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
Polskie spółki																
Agora	12,00	5,5	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	39,9	21,2	13,2	9%	10%	11%	4,2%	4,2%	4,2%
Wirtualna Polska	61,80	10,3	9,1	8,2	3,2	2,9	2,6	19,4	16,5	15,1	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,2%
Mediana		7,9	7,1	6,3	1,9	1,7	1,6	29,6	18,9	14,1	20%	21%	21%	2,9%	3,4%	3,7%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,41	5,4	5,3	5,5	0,6	0,6	0,6	9,9	9,1	9,1	10%	11%	10%	3,1%	3,8%	3,3%
Axel Springer	63,00	11,3	10,4	9,5	2,6	2,5	2,4	23,3	20,9	19,1	23%	24%	25%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	754,00	8,1	8,0	7,6	1,1	1,1	1,1	20,4	18,7	17,2	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,26	5,0	5,0	5,3	0,4	0,4	0,4	10,6	9,8	8,8	7%	8%	7%	2,7%	4,7%	2,7%
New York Times	28,46	17,7	16,5	13,2	2,4	2,3	2,2	33,6	30,3	23,8	14%	14%	16%	0,7%	0,7%	0,8%
Promotora de Inform	1,31	7,8	6,8	6,4	1,7	1,6	1,6	11,7	9,7	8,4	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,0	7,4	7,0	1,4	1,4	1,3	16,1	14,2	13,2	14%	14%	15%	1,7%	2,2%	2,7%
TV																
Atresmedia Corp	3,18	5,0	5,1	5,3	0,9	0,9	0,9	5,6	5,8	6,0	18%	17%	17%	14,5%	13,9%	13,0%
Gestevisión Telecinco	5,15	6,2	6,4	6,6	1,6	1,7	1,7	8,5	8,6	8,5	26%	26%	25%	9,1%	9,3%	9,1%
ITV PLC	106,60	7,4	7,1	6,8	1,6	1,6	1,5	8,3	7,9	7,7	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,35	4,9	4,9	4,6	1,3	1,3	1,3	11,0	10,7	11,6	26%	26%	27%	6,3%	6,5%	7,1%
Mediaset SPA	2,59	4,2	4,1	3,9	1,4	1,4	1,4	11,5	10,2	9,5	33%	34%	36%	6,6%	7,7%	7,7%
Prosieben	11,33	5,4	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	5,7	5,4	5,1	23%	23%	23%	9,3%	9,5%	9,7%
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	8,64	3,5	3,4	3,2	0,7	0,7	0,7	9,9	9,4	8,3	21%	21%	22%	5,1%	5,4%	7,1%
Mediana		5,2	5,2	5,1	1,3	1,2	1,2	9,2	9,0	8,4	22%	22%	23%	7,4%	8,0%	8,3%
Pay TV																
Cogeco	104,31	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	42,46	8,4	7,9	7,6	2,6	2,5	2,4	14,1	12,8	11,7	31%	31%	32%	2,0%	2,2%	2,3%
Dish Network	32,11	8,8	10,2	11,9	1,7	1,8	2,0	13,1	17,9	22,3	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,51	4,9	4,8	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	32,4	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,30	7,6	7,3	7,0	3,2	3,0	2,9	19,7	17,6	15,7	41%	42%	42%	8,2%	8,2%	8,4%
Mediana		7,6	7,3	7,0	2,6	2,5	2,4	15,1	16,0	15,7	41%	42%	41%	2,0%	2,2%	2,4%

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
Polskie spółki																
Asseco Poland	55,05	4,7	4,4	4,2	0,7	0,7	0,6	14,7	14,4	14,2	15%	15%	15%	5,6%	4,2%	4,1%
Comarch	164,50	6,0	5,4	5,0	0,9	0,8	0,7	14,2	12,9	12,1	15%	15%	15%	0,9%	0,9%	0,9%
Mediana		5,4	4,9	4,6	0,8	0,7	0,7	14,5	13,6	13,2	15%	15%	15%	3,2%	2,5%	2,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	68,20	6,7	6,4	6,2	0,9	0,9	0,9	7,8	7,2	6,9	13%	14%	14%	2,5%	2,8%	2,9%
CapGemini	109,25	9,2	8,6	8,2	1,3	1,3	1,2	16,7	15,3	14,1	14%	15%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	133,67	7,9	7,8	8,0	1,9	1,9	1,9	9,6	9,4	9,2	24%	24%	24%	4,8%	5,0%	5,1%
Indra Sistemas	7,20	5,1	4,8	4,5	0,5	0,5	0,5	9,0	7,9	7,3	11%	11%	11%	1,7%	2,8%	3,6%
Microsoft	135,79	18,3	16,4	14,4	7,8	7,1	6,4	29,6	26,6	22,9	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,6%
Oracle	53,25	10,7	10,2	9,9	5,0	4,9	4,7	15,5	14,2	13,2	47%	48%	48%	1,6%	1,7%	1,9%
SAP	106,20	16,2	14,0	12,6	5,1	4,7	4,4	22,0	19,7	17,6	31%	34%	35%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	22,14	7,3	7,0	6,8	1,1	1,1	1,0	11,9	11,3	10,9	15%	15%	15%	6,7%	6,9%	7,1%
Mediana		8,6	8,2	8,1	1,6	1,6	1,6	13,7	12,7	12,0	20%	20%	20%	1,7%	2,3%	2,5%

Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Gaming																
11 bit studios	388,00	18,2	22,5	5,7	10,5	9,4	3,8	26,0	37,0	9,2	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	220,00	-	7,9	7,8	67,0	6,0	6,4	-	10,8	11,1	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	47,08	14,5	12,3	11,5	5,2	4,7	4,4	21,7	18,3	16,3	36%	38%	38%	0,8%	0,9%	0,9%
Capcom	2868,00	14,5	13,1	11,8	3,5	3,8	3,5	23,4	21,4	20,0	24%	29%	29%	1,2%	1,4%	1,5%
Take Two	127,62	17,4	19,4	17,6	4,2	4,6	4,3	27,0	29,3	26,4	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	72,58	8,1	8,3	7,6	4,0	3,7	3,4	24,3	24,0	20,4	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	91,77	15,8	13,6	12,5	5,0	4,7	4,4	23,4	20,3	18,0	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	148,10	18,1	14,2	11,7	10,9	9,0	7,7	34,4	26,6	22,3	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		15,8	13,4	11,6	5,1	4,7	4,3	24,3	22,7	19,0	34%	40%	42%	0,4%	0,9%	0,9%

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
Budownictwo																
Acciona	89,55	8,1	7,7	7,4	1,4	1,4	1,3	19,0	17,1	15,9	17%	18%	18%	4,0%	4,2%	4,5%
Astaldi	0,67	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,1	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	127,20	6,9	6,9	6,5	0,3	0,3	0,3	16,1	15,6	13,5	5%	5%	5%	6,4%	4,8%	5,1%
Ferrovial	24,95	51,8	34,6	34,7	3,8	3,7	3,6	64,5	41,4	34,4	7%	11%	10%	2,9%	3,1%	3,1%
Hochtief	97,90	3,5	3,4	3,2	0,2	0,2	0,2	10,2	9,7	9,3	6%	6%	6%	6,3%	6,7%	6,9%
Mota Engil	1,68	3,8	3,5	3,3	0,6	0,5	0,5	10,5	7,2	6,0	15%	15%	15%	2,6%	4,9%	8,3%
NCC	149,50	6,3	5,5	5,1	0,3	0,3	0,3	14,7	10,9	9,9	4%	5%	5%	4,0%	5,0%	5,2%
Skanska	176,20	9,5	8,4	8,0	0,4	0,4	0,4	14,7	13,4	12,7	5%	5%	5%	4,0%	4,2%	4,6%
Strabag	29,50	2,5	2,5	2,5	0,2	0,2	0,1	9,9	9,8	9,5	6%	6%	6%	4,5%	4,6%	4,4%
Mediana		6,3	5,5	5,1	0,4	0,4	0,4	14,7	10,9	9,9	6%	6%	6%	4,0%	4,7%	4,8%

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
Deweloperzy																
Atal	35,80	7,2	7,6	6,8	1,6	1,6	1,5	7,7	8,0	7,2	24%	23%	23%	13,1%	11,9%	11,3%
Dom Development	77,60	7,9	7,3	8,1	1,9	1,8	1,9	8,7	7,9	8,6	17%	18%	17%	11,7%	11,4%	12,7%
Echo Investment	4,29	15,0	12,1	16,2	1,2	1,1	1,0	7,5	7,0	7,3	35%	42%	29%	9,3%	9,0%	5,8%
GTC	9,09	14,6	12,7	10,6	1,0	0,9	0,9	10,0	9,7	7,0	86%	90%	100%	0,2%	0,3%	0,3%
LC Corp	2,65	7,9	10,8	9,7	0,7	0,7	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	11,3%	9,4%	6,0%
CA Immobilien Anlagen	32,20	26,0	23,6	21,8	1,1	1,0	0,9	24,3	21,4	16,2	76%	68%	50%	3,0%	3,3%	3,7%
Deutsche Euroshop AG	23,56	14,6	14,6	14,6	0,7	0,7	0,7	10,3	10,4	10,1	88%	88%	88%	6,6%	6,7%	6,8%
Immofinanz AG	24,29	29,2	27,4	24,9	0,9	0,9	0,9	19,9	19,8	15,2	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,2%
Klepierre	26,97	18,1	17,9	17,7	0,7	0,7	0,8	10,1	9,9	9,9	88%	87%	87%	8,1%	8,3%	8,4%
Segro	756,40	34,0	30,8	28,0	1,1	1,0	1,0	31,4	29,1	28,2	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,8	13,7	15,4	1,0	0,9	0,9	10,1	9,9	9,9	63%	60%	49%	7,3%	7,5%	5,9%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

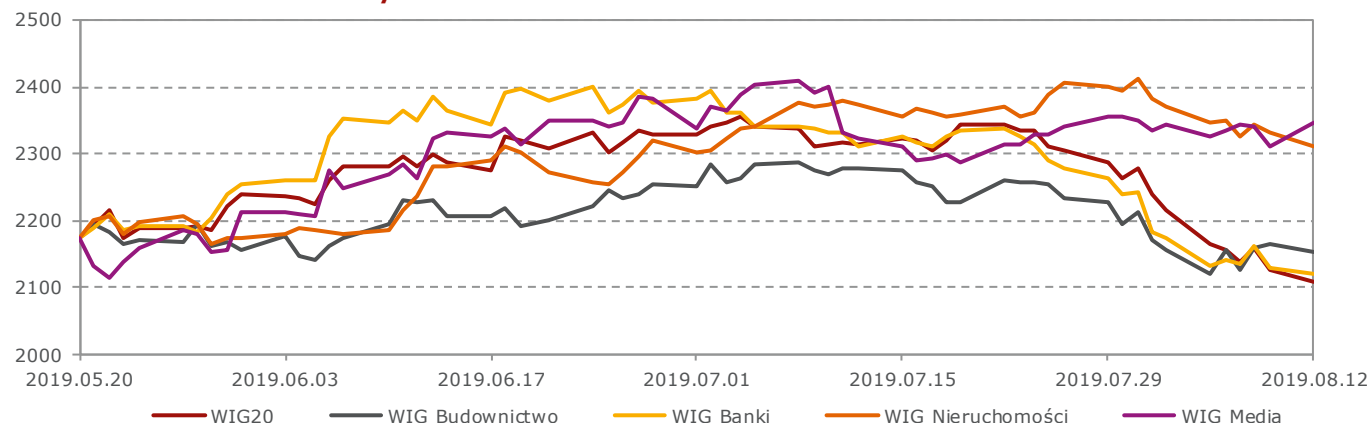
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	130,90	6,8	5,4	5,2	1,1	0,9	0,8	48,9	20,2	17,8	16%	18%	16%	0,4%	1,5%	1,5%
LPP	7195,00	9,9	8,9	7,7	1,4	1,2	1,0	19,7	17,8	16,2	14%	14%	14%	0,8%	1,1%	0,9%
Monnari	4,85	4,7	3,9	2,6	0,3	0,3	0,2	9,6	9,5	8,1	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,25	8,5	7,2	6,3	1,0	0,9	0,8	13,5	11,7	10,6	12%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,3	5,7	1,1	0,9	0,8	16,6	14,8	13,4	13%	13%	13%	0,2%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6700,00	8,8	8,5	8,1	1,6	1,5	1,5	18,1	17,5	16,9	18%	18%	18%	2,4%	2,5%	2,5%
Adidas	261,70	15,2	13,9	12,7	2,2	2,0	1,9	26,8	23,8	21,0	14%	15%	15%	1,4%	1,7%	1,9%
Assoc Brit Foods	2333,00	8,8	8,1	7,6	1,1	1,1	1,0	17,1	15,3	14,2	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	14,53	3,4	3,1	3,0	0,2	0,2	0,2	6,4	5,9	5,4	7%	7%	7%	1,9%	1,9%	1,9%
Crocs	24,43	12,4	10,4	8,6	1,5	1,4	1,4	22,4	17,9	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	39,24	4,2	3,9	3,7	0,5	0,4	0,4	8,6	7,6	6,9	11%	11%	12%	3,5%	3,9%	4,3%
Geox	1,18	5,7	4,6	3,7	0,4	0,3	0,3	29,6	16,0	10,4	6%	8%	9%	2,5%	3,4%	5,0%
H&M	169,30	9,5	9,0	8,6	1,1	1,1	1,1	22,1	20,7	19,6	12%	12%	12%	5,5%	5,3%	5,3%
Hugo Boss	52,80	6,7	6,2	5,7	1,2	1,2	1,1	14,0	12,5	11,4	19%	19%	20%	5,5%	6,1%	6,7%
Inditex	26,34	13,5	12,6	11,8	2,8	2,7	2,5	23,6	21,7	20,3	21%	21%	21%	3,0%	3,9%	4,3%
KappAhl	19,56	5,0	4,6	4,8	0,4	0,4	0,4	8,4	7,9	8,2	8%	8%	8%	7,3%	8,0%	6,9%
Lululemon	178,82	25,4	21,7	18,8	6,4	5,6	4,9	47,7	38,8	32,7	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	81,55	17,6	15,3	13,6	2,6	2,4	2,2	31,7	27,1	23,0	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	19,68	9,3	7,6	6,3	0,7	0,7	0,6	56,7	40,4	27,7	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,1	8,3	7,9	1,2	1,1	1,1	22,2	17,7	16,9	12%	13%	14%	2,4%	2,5%	2,5%

Wycena spółek handlowych

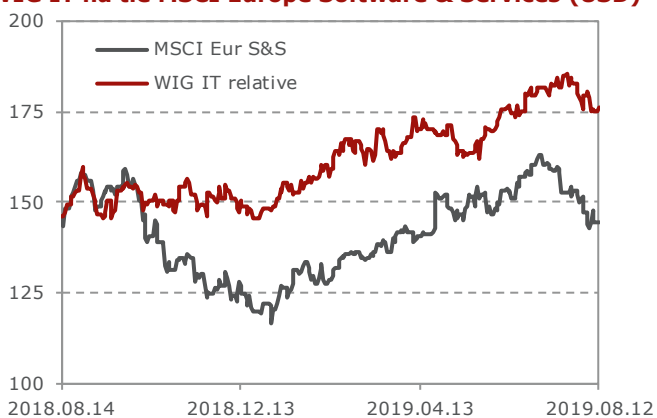
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	177,43	12,8	11,7	10,8	2,7	2,5	2,4	34,1	30,8	28,1	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,2%
Hermes Internetaional	615,40	24,2	22,3	20,4	9,2	8,4	7,8	42,7	38,9	35,4	38%	38%	38%	0,9%	1,1%	1,1%
Kering	448,80	10,9	10,0	9,2	3,6	3,3	3,1	17,1	15,0	13,8	33%	34%	34%	2,6%	3,0%	3,3%
LVMH	356,55	13,8	12,8	11,8	3,6	3,4	3,2	24,5	22,5	20,7	26%	26%	27%	1,9%	2,1%	2,3%
Moncler	35,14	14,9	13,1	11,7	5,2	4,6	4,2	24,1	22,3	20,1	35%	35%	35%	1,3%	1,4%	1,8%
Mediana		13,8	12,8	11,7	3,6	3,4	3,2	24,5	22,5	20,7	33%	34%	34%	1,3%	1,4%	1,8%
E-commerce																
Asos	2280,00	14,5	10,6	8,1	0,7	0,6	0,5	45,1	28,9	20,2	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	233,00	31,5	23,5	18,8	3,1	2,3	1,8	58,3	46,6	37,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	41,85	32,7	25,5	19,0	1,5	1,3	1,1	-	-	66,4	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		31,5	23,5	18,8	1,5	1,3	1,1	51,7	37,8	37,0	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	135,90	19,5	15,5	13,0	1,8	1,4	1,2	33,0	25,6	21,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,00	7,6	6,7	5,6	0,1	0,1	0,1	34,8	24,6	17,4	2%	2%	2%	5,6%	1,4%	2,0%
Jeronimo Martins	14,44	9,0	8,2	7,7	0,5	0,5	0,4	20,5	18,4	17,5	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	15,70	5,0	4,6	4,3	0,2	0,2	0,2	13,6	11,8	10,9	5%	5%	5%	3,2%	3,5%	3,9%
AXFood	204,60	12,0	11,8	11,5	0,9	0,9	0,9	26,5	26,2	26,3	8%	8%	8%	3,4%	3,4%	3,3%
Tesco	216,80	7,0	5,8	5,6	0,4	0,4	0,4	15,3	12,7	11,4	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,43	6,0	5,9	5,8	0,5	0,4	0,4	12,4	11,8	11,4	8%	7%	7%	3,7%	3,9%	4,1%
X 5 Retail	2090,00	6,2	5,6	5,2	0,4	0,4	0,4	15,4	13,6	12,7	7%	7%	7%	5,0%	5,9%	6,6%
Magnit	3559,00	5,1	4,5	4,1	0,4	0,3	0,3	10,3	9,5	8,6	7%	7%	7%	6,6%	6,1%	6,5%
Sonae	0,80	9,4	8,9	8,1	0,6	0,6	0,6	7,7	8,0	8,9	7%	7%	7%	5,6%	6,1%	6,3%
Mediana		7,3	6,3	5,7	0,4	0,4	0,4	15,3	13,1	12,1	7%	7%	7%	3,6%	3,5%	3,6%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



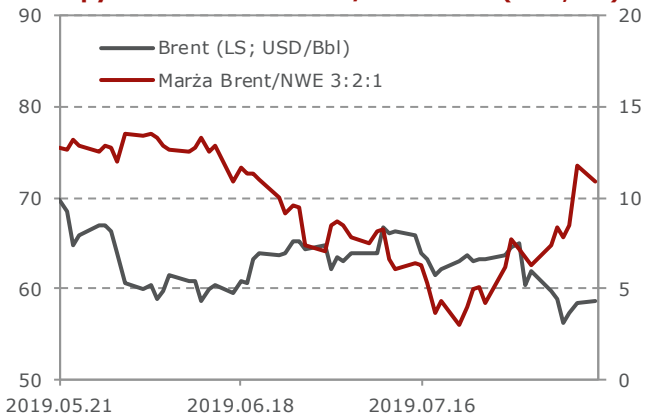
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



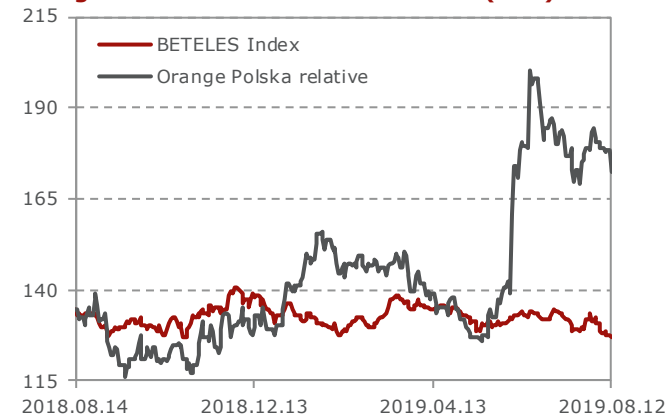
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



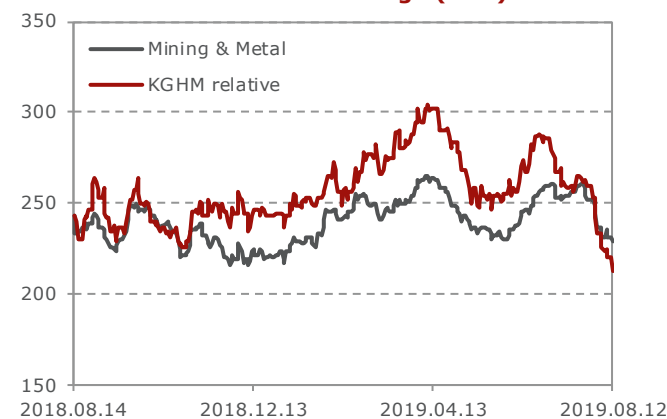
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



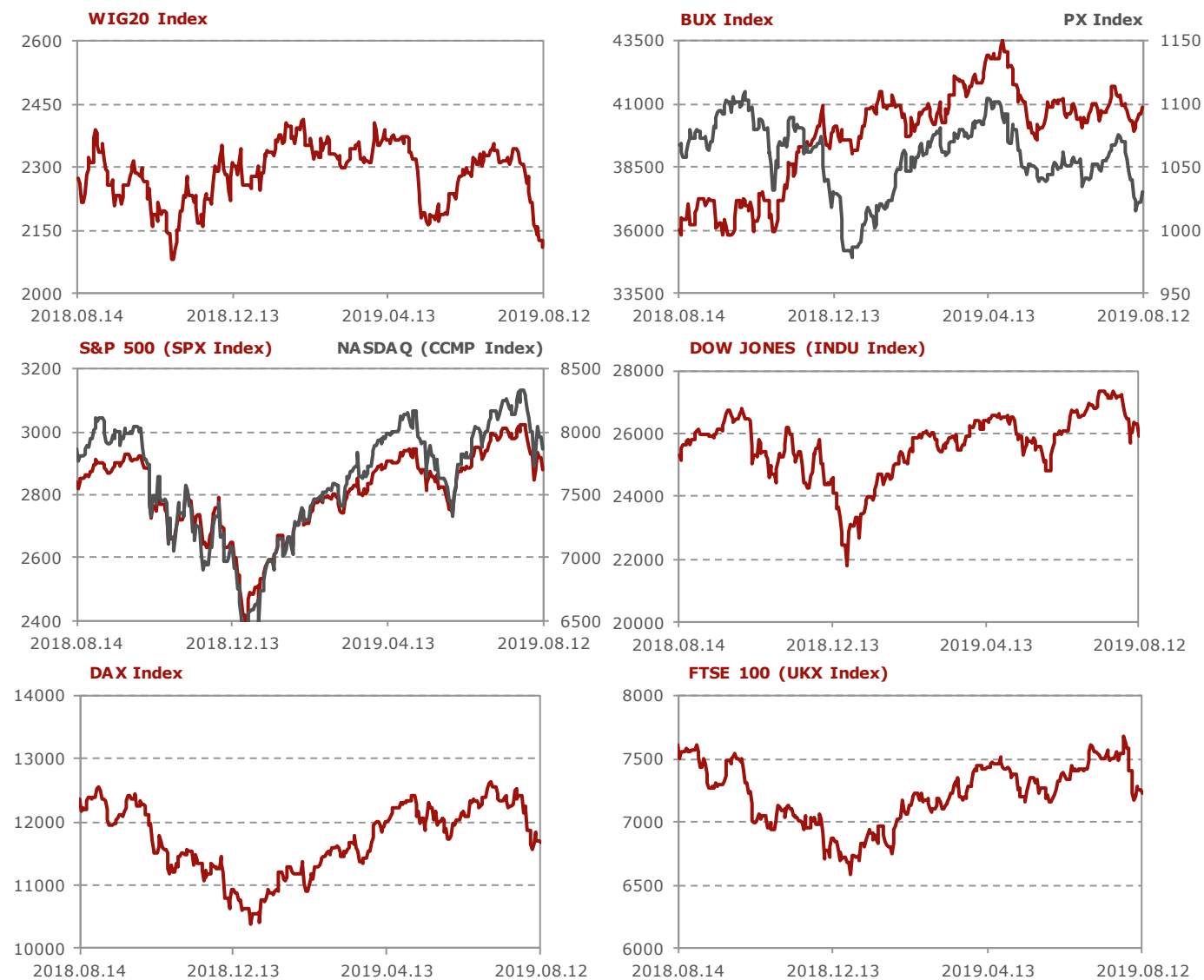
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



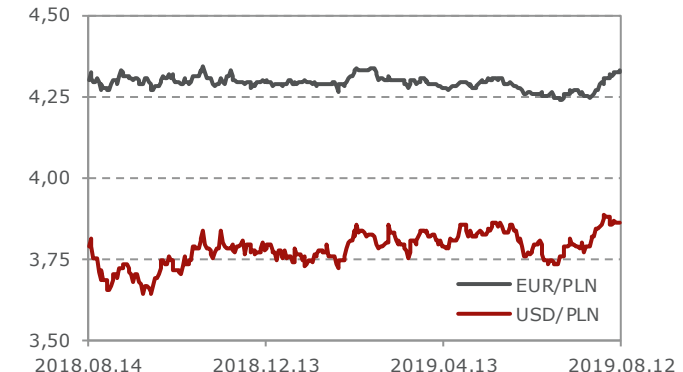
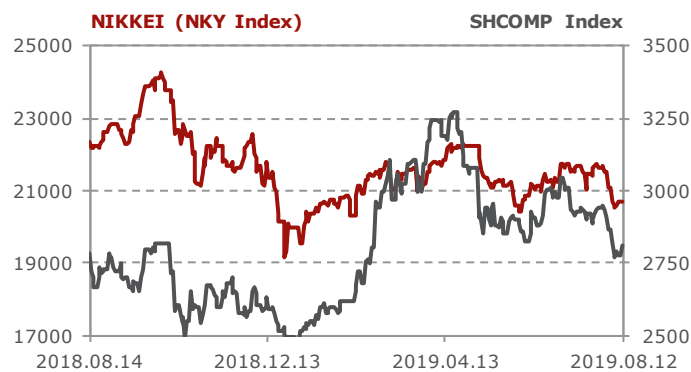
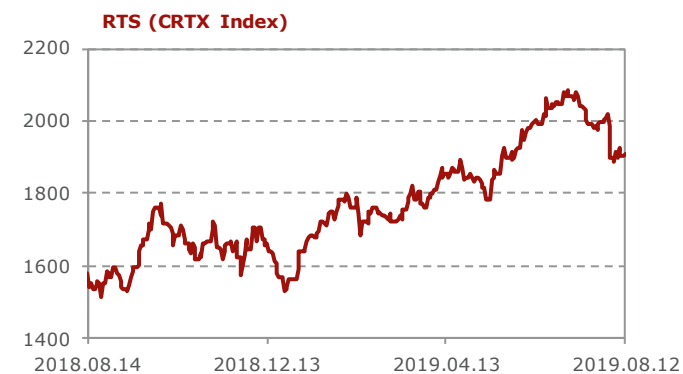
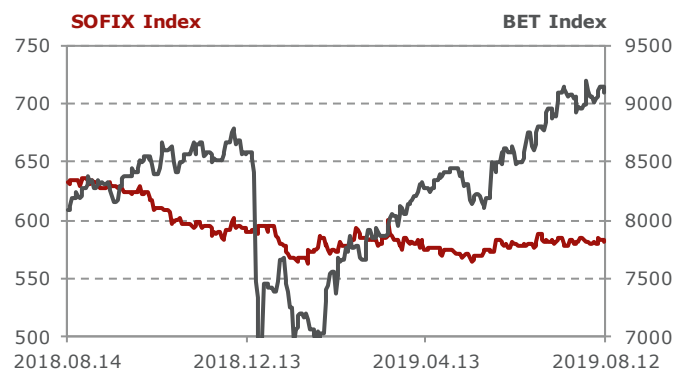
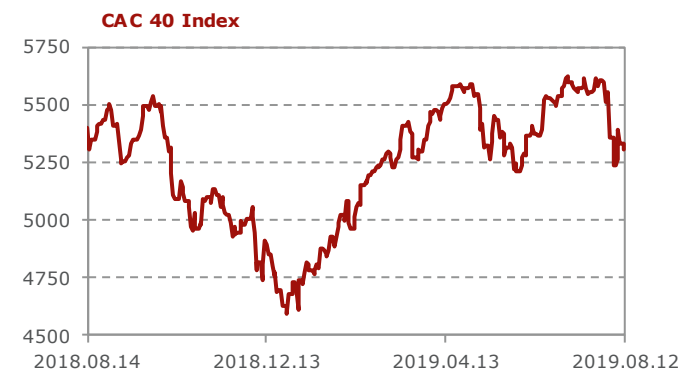
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	12.08.2019	26 169,91	26 178,95	25 824,94	25 897,71	-1,48%
S&P 500	12.08.2019	2 907,07	2 907,58	2 873,14	2 883,09	-1,22%
NASDAQ	12.08.2019	7 907,49	7 924,99	7 833,79	7 863,41	-1,20%
DAX	12.08.2019	11 801,06	11 836,97	11 647,01	11 679,68	-0,12%
CAC 40	12.08.2019	5 362,39	5 386,46	5 293,76	5 310,31	-0,33%
FTSE 100	12.08.2019	7 253,85	7 305,56	7 207,46	7 226,72	-0,37%
WIG20	12.08.2019	2 134,55	2 140,84	2 104,12	2 109,73	-0,84%
BUX	12.08.2019	40 612,72	41 011,57	40 612,72	40 891,99	+0,68%
PX	12.08.2019	1 025,08	1 031,69	1 025,08	1 030,67	+0,78%
RTS	12.08.2019	1 909,97	1 923,96	1 898,58	1 906,44	+0,04%
SOFIX	12.08.2019	583,63	583,79	581,90	581,90	-0,30%
BET	12.08.2019	9 146,51	9 151,91	9 083,91	9 100,65	-0,50%
XU100	09.08.2019	99 289,45	99 875,25	98 778,05	99 405,03	+0,20%
BETELES	12.08.2019	127,56	128,57	127,11	127,22	-0,20%
NIKKEI	09.08.2019	20 758,15	20 782,06	20 676,92	20 684,82	+0,44%
SHCOMP	12.08.2019	2 781,98	2 784,99	2 776,62	2 814,99	+1,45%
Miedź	12.08.2019	5 761,00	5 800,00	5 715,50	5 742,00	-0,23%
Ropa	12.08.2019	57,90	58,81	57,54	58,23	+0,34%
USD/PLN	12.08.2019	3,8583	3,8760	3,8519	3,8609	-0,00%
EUR/PLN	12.08.2019	4,3273	4,3302	4,3204	4,3298	+0,13%
EUR/USD	12.08.2019	1,1207	1,1231	1,1162	1,1214	+0,12%
USBonds10	12.08.2019	1,7292	1,7326	1,6284	1,6454	-0,0993
GRBonds10	12.08.2019	-0,5750	-0,5740	-0,5970	-0,5920	-0,0160
PLBonds10	12.08.2019	1,9500	1,9510	1,9150	1,9180	-0,0290



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.bieganski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
marcin.bieganski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
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.