

GPW - Indeksy				
Indeksy	Zamknięcie [pkt.]	Zmiana dzienna	Relatywnie do WIG	Zmiana tyg. [t/t]
WIG	71 799,0 ↓	-0,51%	-	1,22%
WIG20	2 394,8 ↓	-0,89%	-0,38%	1,13%
mWIG40	5 325,3 ↑	0,19%	0,70%	1,70%
sWIG80	21 409,3 ↑	0,74%	1,26%	1,75%

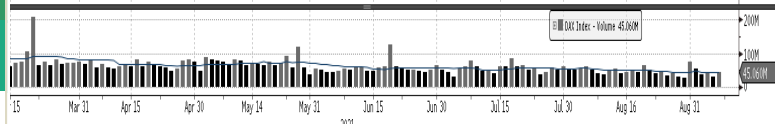
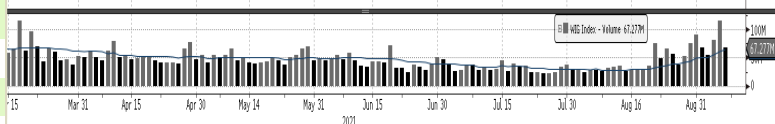
GPW - FW20			
Wybrane dane	Zamknięcie	Zmiana dzienna	Zmiana tyg.
Kurs zamknięcia	2 371	-19 ↓	-0,79% 1,20%

Indeksy zagraniczne - kursy zamknięcia				
Indeks	Kurs [pkt.]	Zmiana	Relatywnie do WIG	
BOVESPA (BRAZYLIA)	117 868,6 ↑	0,80%	1,32%	
BUX (WĘGRY)	52 624,0 ↓	-0,23%	0,28%	
CAC 40 (FRANCJA)	6 726,1 ↓	-0,26%	0,25%	
DAX (NIEMCY)	15 843,1 ↓	-0,56%	-0,05%	
DIJA (USA)	35 100,0 ↓	-0,76%	-0,25%	
EUROSTOXX 50 (EU)	4 246,1 ↑	1,05%	1,57%	
FTSE 100 (GB)	7 149,4 ↓	-0,53%	-0,02%	
ISE 100 (TURCJA)	1 454,7 ↓	-1,35%	-0,84%	
MERVAL (ARGENTYNA)	79 004,8 ↑	3,95%	4,48%	
MSCI EM	1 325,7 ↑	0,10%	0,61%	
NASDAQ COMPOSITE (USA)	15 374,3 ↑	0,07%	0,58%	
PX (CZECHY)	1 290,7 ↑	0,00%	0,51%	
RTS (ROSJA)	1 723,9 ↓	-0,75%	-0,24%	
S&P 500	4 520,0 ↓	-0,34%	0,17%	

Indeksy zagraniczne - kurs na godzinę: 7:59				
Indeks	Kurs [pkt.]	Zmiana	Relatywnie do WIG	
NIKKEI225 (JAPONIA)	30 181,2 ↑	0,89%	1,40%	
HANG SENG (HONG KONG)	26 170,0 ↓	-0,21%	0,30%	
BSE 30 (INDIE)	58 253,4 ↓	-0,04%	0,47%	
KOSPI 100 (KOREA Płd.)	3 120,0 ↓	-0,96%	-0,45%	
SHANGHAI A-SHARE (CHINY)	3 848,9 ↓	-0,04%	0,47%	
SHANGHAI B-SHARE (CHINY)	275,8 ↑	0,14%	0,65%	

Surowce - kursy zamknięcia				
Surowiec	Kurs	Zmiana [%]	Relatywnie do WIG	
ROPA WTI (USD za baryłkę)	68,8 ↑	0,70%	1,22%	
MIEDŹ (USD za tonę)	9 340,0 ↓	-0,76%	-0,25%	
ZŁOTO (USD za uncję)	1 802,2 ↓	-1,07%	-0,56%	

Waluty - kurs na godzinę 07:59				
Waluta	Kurs [PLN]	Zmiana [PLN]	Zmiana [%]	Relatywnie do WIG
EUR	4,5106	0,0000 ↑	0,00%	0,51%
CHF	4,1422	0,0002 ↑	0,00%	0,51%
USD	3,8095	-0,0027 ↑	0,00%	0,51%
EUR/USD	1,1840	0,0008 ↑	0,00%	0,51%



Kontrakty terminowe - kurs na godzinę: 7:59				
Futures	Kurs [pkt.]	Zmiana	Zmiana relatywna do WIG20	
EuroStoxx50 Futures	4 220,5	↑ 0,00%	0,80%	
CAC40 Futures	6 717,0	↑ 0,00%	0,80%	
DAX Futures	15 838,0	↑ 0,00%	0,80%	
S&P500 Futures	4 514,7	↑ 0,00%	0,80%	
DJIA Futures	35 126,0	↑ 0,00%	0,80%	
NASDAQ Futures	15 675,0	↑ 0,00%	0,80%	

Źródło: Bloomberg

Źródło: Bloomberg

## Informacja dnia KGHM SA

**Prezes KGHM: chcemy do 2030 roku uzyskiwać połowę energii ze źródeł odnawialnych.** Prezes KGHM Polska Miedź S.A. Marcin Chłudziński przedstawiając plany spółki poinformował, że do 2030 roku firma chce połowę energii na swe działania pozyskiwać ze źródeł odnawialnych. Myślę, że jesteśmy w stanie zrobić to szybciej – ocenił Chłudziński. Jak wyjaśnił, spółka realizuje zakładane inwestycje fotowoltaiczne, wiatrowe. „Mamy cel, by do roku 2030 pozyskiwać 50 proc. energii właśnie z takich źródeł. Myślę, że jesteśmy w stanie zrobić to szybciej, oprócz tego, żeby to przyspieszyć, ale też dokonać takiego kangurzego skoku pracujemy nad esemerami, czyli małymi reaktorami (jądrowymi-PAP). W zależności od tego, jak one szybko będą możliwe, to może nam pomóc przyspieszyć, to może być taki handicap” - mówił Chłudziński. (Źródło: Puls Biznesu) <https://www.pb.pl/prezes-kgm-chcemy-do-2030-roku-uzyskiwac-polowe-energii-ze-zrodel-odnawialnych-1126790>

**Komentarz DM Banku BPS.** Dwa lata temu KGHM przyjął strategię mającą na celu częściowe uniezależnienie się od energii pozyskiwanej z węgla poprzez inwestycje w OZE, w tym w rozbudowę farm wiatrowych i fotowoltaicznych. Spółka w grudniu ogłosiła budowę w Legnicy jednej z największych farm fotowoltaicznych w Polsce o mocy 3,146 MW. Ponadto realizuje także budowę w Piaskownicy Obora i HMG o łącznej mocy 14,5 MW. W naszej ocenie zwrócenie się ku OZE jako źródeł energii jest kluczowe, szczególnie biorąc pod uwagę fakt, iż obecnie KGHM zużywa rocznie 3 TWh energii, co stanowi koszt na poziomie ok. 1 mld zł. To oznacza, że inwestycje w energię odnawialną są kluczowe dla zmniejszenia kosztów i poprawy rentowności, a tym samym sprzyjać będą wzrostom notowań Spółki. Od tempa wdrażania przyjętej strategii zależą będą przyszłe fundamenty Spółki. Zapowiedź Prezesa o szybszym niż pierwotnie planowym terminie osiągnięcia celu (50 proc. energii pozyskiwanej z OZE do 2030 r.) jest informacją zdecydowanie pozytywną. (Ł. Bryl)

## Informacja dnia TAURON SA

**Priorytetem dla Tauronu ponowne uruchomienie bloku w Jaworznie w 2022 roku.** Priorytetem dla Grupy Tauron jest szybkie zakończenie naprawy bloku 910 MW w Jaworznie i ponowne jego uruchomienie w 2022 roku - poinformował PAP Biznes Łukasz Zimnoch, rzecznik prasowy Grupy Tauron. *"Dla Grupy Tauron priorytetem jest szybkie zakończenie naprawy bloku 910 MW w Jaworznie i ponowne uruchomienie jednostki w 2022 roku. Na początku sierpnia Tauron i Rafako wypracowały realny harmonogram przeprowadzenia prac naprawczych. Jeżeli jednak sytuacja firmy Rafako miałaby wpływ na realizację tych prac, Tauron będzie analizował różne scenariusze w tym zakresie"* - powiedział Łukasz Zimnoch, rzecznik prasowy Tauronu. Jak wskazał, Tauron wykazywał się dużą elastycznością w relacjach biznesowych z Rafako, mając na uwadze najpierw uruchomienie bloku, a następnie naprawę jego części kotłowej. *"Kontrakt na realizację inwestycji jest zabezpieczony gwarancjami, które wynoszą ponad 600 milionów złotych"* - powiedział Zimnoch. Dodał, że zgodnie z założeniami tzw. zielonego zwrotu aktywność inwestycyjna grupy Tauron koncentruje się na zwiększaniu potencjału OZE w miksie wytwórczym oraz modernizacji i rozwoju sieci dystrybucyjnej. Na początku sierpnia Tauron poinformował o awarii nowego bloku energetycznego o mocy 910 MW w Elektrowni Jaworzno. Generalnym wykonawcą bloku jest Rafako. Informowano wtedy, że prace naprawcze mają się zakończyć do 25 lutego 2022 r. Prezes Rafako Radosław Domagalski-Łabędzki przestrzegął ostatnio w mediach, że jeżeli Rafako nie pozyska inwestora, termin naprawy bloku może się opóźnić, nawet o kilka lat. (PAP Biznes)

## Informacja dnia PZU SA

**PZU kusi inwestorów rabatami na polisy.** Ubezpieczyciel jako pierwsza instytucja finansowa startuje z programem lojalnościowym dla akcjonariuszy indywidualnych – Moje Akcje PZU. Uczestnicy programu lojalnościowego Moje Akcje PZU otrzymają m.in. możliwość uzyskania zniżki na flagowe produkty ubezpieczeniowe, pozwalające na ubezpieczenie auta, domu czy podróży. Do programu będą mogli przystąpić akcjonariusze, którzy posiadają rachunek w Biurze Maklerskim Banku Pekao. Dostęp do podstawowych benefitów zostanie aktywowany po osiągnięciu progu 100 akcji PZU (według stanu weryfikacji na pierwszy i piętnasty dzień miesiąca). (...) Źródło: Parkiet (parkiet.com) <https://www.parkiet.com/Ubezpieczenia/309089982-PZU-kusi-inwestorow-rabatami-na-polisy.html>

**Informacja dnia**  
**ALLEGRO.EU SA**

**Allegro wszystkim sprzedaje na kreskę.** Gignat e-commerce przechodzi do ofensywy na rynku bardzo modnych usług finansowych. Liczy na co najmniej miliardowy obrót w tym roku. Jego działania promocyjne pomogą także rywalom. Polski rynek płatności odroczonej nabiera rumieńców. W połowie sierpnia nad Wisłą zadebiutowała Klarna - globalna marka stworzona przez Sebastiana Siemiątkowskiego, szwedzkiego miliardera z polskimi korzeniami, która podbiła Zachód, a teraz rusza na Wschód. Pojawienie się tak silnego rywala mobilizuje rodzimych graczy. Z szeroko zakrojoną kampanią, promującą autorskie rozwiązanie Allegro Pay, rusza właśnie gigant e-commerce, co oznacza udostępnienie usług finansowych milionom kupujących na platformie. (...) Źródło: Puls Biznesu (pb.pl) <https://www.pb.pl/allegro-wszystkim-sprzedaje-na-kreske-1126784>

**Informacja dnia**  
**HYDROTOR SA**

**Podpisanie przedwstępnej umowy sprzedaży przez spółkę zależną – korekta.** Zarząd Hydrotor SA (Spółka), informuje, że w związku z niedawną zmianą formy prawnej kupującego w raporcie bieżącym nr 20/2021 podano niewłaściwą nazwę strony kupującej, która przed zmianą brzmiała: "PCG Deweloper Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa" Po zmianie: "PCG Spółka Akcyjna" Poniżej poprawiona treść raportu: Zarząd Hydrotor SA (Spółka), informuje, że w dniu 7 września 2021 spółka zależna Wytwórnia Pomp Hydraulicznych spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą we Wrocławiu zawarła przedwstępną umowę sprzedaży na sprzedaż nieruchomości we Wrocławiu będącej obecnie siedzibą Spółki. Strony umowy:

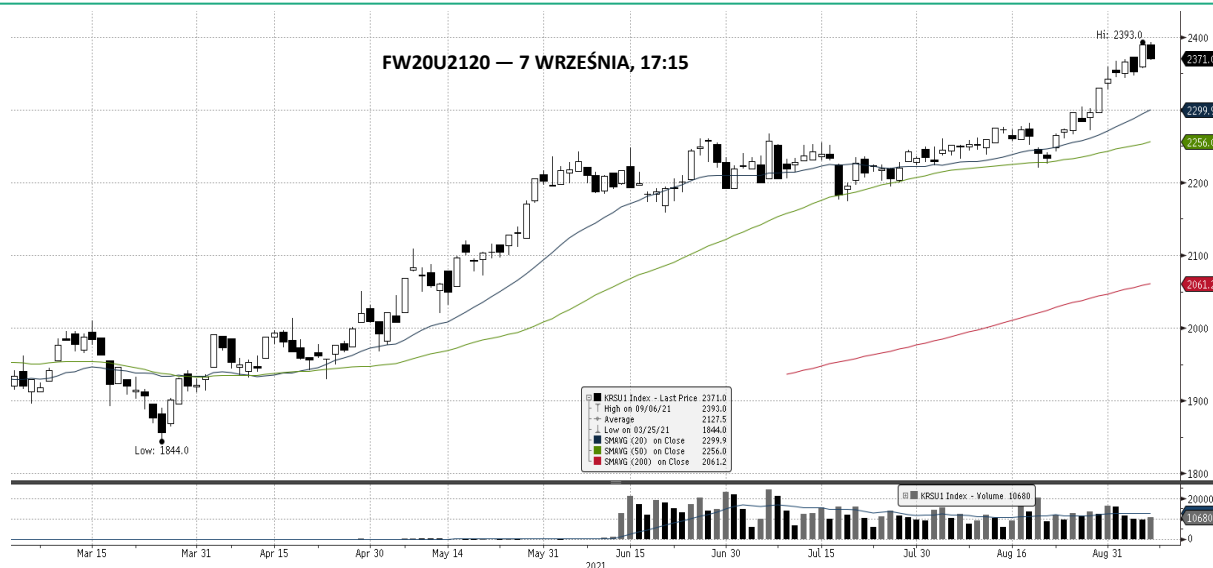
- 1) Wytwórnia Pomp Hydraulicznych spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą we Wrocławiu - sprzedający
- 2) PCG Spółka Akcyjna - kupujący

Przedmiot umowy: użytkowanie wieczyste nieruchomości gruntowej z prawem użytkowania własności gruntów wraz z budynkami oraz budowlami, obręb Popowice, położonej we Wrocławiu przy ulicy Na Ostatnim Groszu 112, dla której Sąd Rejonowy dla Wrocławia-Krzyków we Wrocławiu, IV Wydział Ksiąg Wieczystych prowadzi księgę wieczystą numer WR1K/00096404/1 . (...) (ESPI RB NR 20/2021)

**Informacja dnia**  
**DOM**  
**DEVELOPMENT SA**

**Spółka zależna Dom Development ma list intencyjny ws. nabycia wybranych spółek z grupy Buma.** Sento, spółka zależna Dom Development, podpisała 7 września list intencyjny, na mocy którego ma wyłączność do 14 stycznia 2022 roku na prowadzenie negocjacji dotyczących nabycia wybranych spółek z grupy Buma - podał Dom Development w komunikacie. Celem transakcji jest istotne zwiększenie potencjału działalności grupy Dom Development na rynku krakowskim. (PAP Biznes)

WIG20 FUTURES



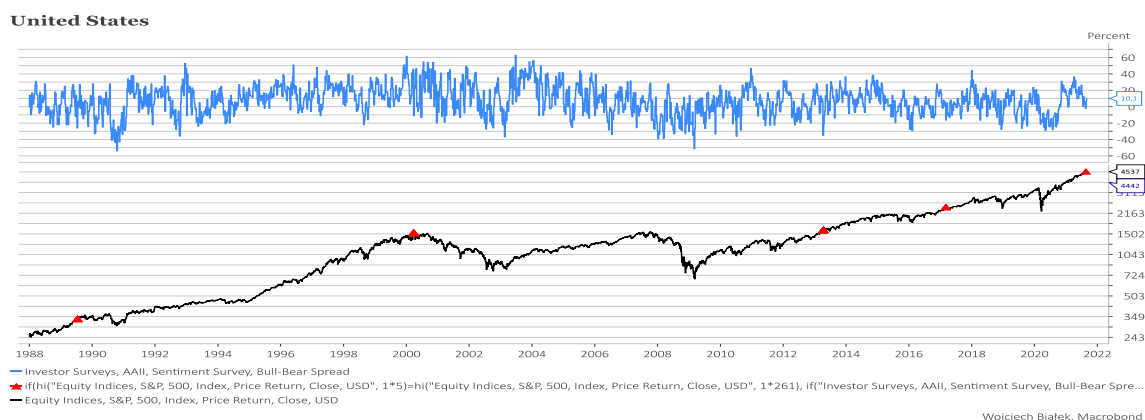
Źródło: Bloomberg

**Komentarz DM Banku BPS.** Kolejny odpoczynek przed kontynuacją ruchu wzrostowego– tak można skomentować wczorajsze osłabienie na GPW. Na zamknięciu wczorajszej sesji WIG20 spadł o 0,89% i zamknął sesję na poziomie 2394,79 pkt. Nieznacznie oddalając się od szczytu wyznaczonego na poprzedniej sesji. Indeks szerokiego rynku WIG spadł o 0,51 %, i zamknął sesję na 71 798,97pkt. Obroty na rynku były większe niż na poprzednich sesjach i wyniosły 1 936,0 mln zł. Rynek nieznacznie cofa się, nabierając rozpędu przed kontynuacją trendu. Na rynku kontraktów terminowych obroty były porównywalne jak na poprzednich sesjach i wyniosły 10 680wobec 9372 na zamknięciu w poniedziałek. Wartość LOP na spadła kosmetyczne i osiągnęła 43 491 wobec 43 774 na zamknięciu poprzedniej sesji. Zbliżająca się zmiana serii może przynieść większą zmienność. (T. Czarnecki)

Komentarz  
Wojciecha Białka

## Mimo rekordów indeksów inwestorzy indywidualni w USA ciągle raczej sceptyczni

Mogłoby się wydawać, że rekordy bite przez wartość S&P 500 powinny przekładać się na jakąś zauważalną euforię amerykańskich inwestorów indywidualnych. Tymczasem nic takiego się nie dzieje. Co prawda od czasu, kiedy 2 tygodnie temu saldo "byków" i "niedźwiedzi" w cotygodniowym badaniu AAIL spadło do najniższego poziomu od 45 tygodni (-1,9 pkt. proc.), sentyment się dwukrotnie poprawiał (+10,1 pkt. proc. w czwartek), ale oczywiście to nie jest poziom, który można by uznać za objaw jakiejś euforii. To niedawne 45-tygodniowe minimum nastroju inwestorów indywidualnych w okolicach ustanawianych przez S&P 500 przynajmniej rocznego rekordu niestety nie daje jakiegoś jasnego sygnału. W lipcu 1989 i marcu 2000 ten sceptycyzm indywidualnych inwestorów w USA okazał się całkiem uzasadniony, natomiast w kwietniu 2013 i marcu 2017 - niekoniecznie.



45-tygodniowa suma salda AAIL ("skumulowany sentyment") osiągnęła w październiku ub.r. jeden z 3-ech najniższych poziomów w okresie minionego pokolenia. Dwa okresy większego 45-tygodniowego skumulowanego pesymizmu to aapogeum Wielkiej Recesji z wiosny 2009 roku oraz czas pierwszej Wojny w Zatoce Perskiej z początku 1991 roku. Ponieważ 45-tygodniowa suma sentymentu AAIL wzrosła od tamtej pory znacząco to obecną sytuację można porównywać z tego punktu widzenia do tych z lipca 2011 (tuż przed znaczącym załamaniem cen akcji) oraz tych z okresu grudzień 1991-czerwiec 1992.

(...)

[https://dmbps.pl/informacje/229/Komentarze\\_Analityczne\\_Wojciecha\\_Bialka](https://dmbps.pl/informacje/229/Komentarze_Analityczne_Wojciecha_Bialka)

## KALENDARIUM

**Dane makro:****8.09.2021**

Środa		Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
1:00	Korea Południowa	Bilans obrotów bieżących	sie		8,85 mld
1:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	lip		-36,70 mld
1:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	lip		905,10 mld
1:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	lip		-637,00 mld
1:50	Japonia	PKB k/k	II kwartał		-1,00%
1:50	Japonia	PKB r/r	II kwartał		-3,90%
8:45	Francja	Eksport	lip		41,61 mld
8:45	Francja	Import	lip		47,42 mld
8:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	lip		-5,82 mld
9:00	Węgry	Zharmonizowana inflacja CPI m/m	sie		0,60%
9:00	Węgry	Zharmonizowana inflacja CPI r/r	sie		4,70%
9:00	Węgry	Inflacja CPI m/m	sie		0,50%
9:00	Węgry	Inflacja CPI r/r	sie		4,60%
9:00	Słowacja	Eksport	lip		7,70 mld
9:00	Słowacja	Import	lip		7,39 mld
9:00	Słowacja	Bilans handlu zagranicznego	lip		296,70 mln
16:00	Kanada	Stopa procentowa			0,25%
16:00	Kanada	Ivey PMI	sie		56,40
21:00	USA	Kredyt konsumencki	lip		37,70 mld
	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	lip		0,00 mld
	Francja	Bilans obrotów bieżących	lip		-0,50 mld
	Filipiny	Eksport	lip		6,51 mld
	Francja	Bilans obrotów finansowych	lip		12,90 mld
	Filipiny	Import	lip		9,33 mld
	Włochy	Sprzedaż detaliczna m/m	lip		0,70%
	Włochy	Sprzedaż detaliczna r/r	lip		7,70%
	Filipiny	Bilans handlu zagranicznego	lip		-2,83 mld
	Czechy	Stopa bezrobocia	lip		3,70%

Na podstawie: stooq.pl

## KALENDARIUM

### Wydarzenia w spółkach 8.09.2021

**LOKUM** - Konferencja wynikowa Spółki: Prezentacja wyników finansowych Lokum Deweloper za I pół. 2021 r.

**APATOR** - Konferencja wynikowa Spółki: Briefing poświęcony podsumowaniu efektów działalności Grupy Apator w 1H 2021.

**NETIA** - WZA: Warszawa. W sprawie wycofania akcji spółki z obrotu.

**SIMTERACT** - Konferencja prasowa spółki: Webinar. Omówienie planów rozwoju spółki Simteract S.A. oraz postępu prac nad grą Train Life: A Railway Simulator.

**MADMIND STUDIO SA** - Debiut na giełdzie: Uroczystość pierwszego notowania akcji Spółki MADMIND STUDIO SA na rynku NewConnect.

**RAFAKO** - Konferencja prasowa spółki: Przedstawienie sytuacji w Spółce Rafako SA oraz realizacji projektu budowy nowego bloku 910 MW w Jaworznie.

**LOKUM** - Skonsolidowany raport półroczny II/2021:

**DEVELIA** - Skonsolidowany raport półroczny II/2021:

**RYVU** - Raport półroczny II/2021:

**KRUK** - Skonsolidowany raport półroczny II/2021:

**CAPITAL** - Skonsolidowany raport półroczny II/2021:

**CCENERGY** - Raport półroczny II/2021:

**DIGITREE** - Skonsolidowany raport półroczny II/2021:

**OEX** - Skonsolidowany raport półroczny II/2021:

**MLSYSTEM** - Skonsolidowany raport półroczny II/2021:

**QUANTUM** - Dzień wypłaty dywidendy: Dywidenda w wysokości 3,17 PLN na akcję.

**HYDROTOR** - Dzień wypłaty dywidendy: Zaliczka w wysokości 2,00 PLN na akcję.

**DROZAPOL** - Dzień dywidendy: Dywidenda w wysokości 0,30 PLN na akcję.

**PROVIDENT** - Wezwanie: Rozpoczęcie zapisów na akcje spółki International Personal Finance plc w ogłoszonym wezwaniu po cenie 8,25 PLN za akcję.

**PRAGMAFA** - Wycofanie akcji z obrotu: Ostatni dzień obrotu na Głównym Rynku GPW akcji spółki PRAGMAGO S.A.

*Na podstawie: infostrefa.com*

## SPÓŁKI I MNOŻNIKI RYNKOWE

07:59:23

Banki	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			D/Y [%]			ROA [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PKO BP	43,45	54 313	11,7	11,5	10,3	1,2	1,2	1,1	4,1	4,8	5,2	0,7	1,3	1,2
Santander Polska	305,30	31 198	29,0	14,0	11,3	1,1	1,2	1,1	2,1	3,8	5,4	0,6	0,4	0,8
PEKAO	109,85	28 832	15,2	12,1	10,2	1,1	1,1	1,0	4,0	4,4	5,1	0,6	0,9	1,0
ING	233,00	30 313	15,2	14,6	13,0	1,7	1,7	1,6	2,1	2,5	2,8	0,8	-	-
mBank	385,00	16 311	42,6	11,8	9,8	1,0	0,9	0,9	-	8,0	7,6	0,2	-0,6	0,7
Bank Millennium	6,76	8 201	-	12,7	9,6	1,0	1,0	0,9	0,0	0,2	2,3	0,1	-1,4	0,5
Alior Bank	47,31	6 177	14,8	11,2	8,5	0,9	0,8	0,8	0,0	0,0	0,9	-0,5	0,6	0,6
Bank Handlowy	46,60	6 089	9,0	15,6	13,0	0,8	0,8	0,8	2,7	10,8	6,6	0,5	1,1	0,6
Getin Noble Bank	0,56	581	-	-	-	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>16 311</b>	<b>15,2</b>	<b>12,4</b>	<b>10,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>
Finanse inne	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			D/Y [%]			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
PZU	41,40	35 750	11,6	11,6	11,2	1,9	1,9	1,8	7,5	7,0	7,1	10,7	17,0	16,1
KRUK	316,00	6 007	13,5	13,0	12,5	4,4	4,0	3,8	3,4	3,5	4,0	7,6	20,0	18,2
GPW	43,88	1 842	12,0	13,0	12,9	1,9	1,8	1,8	5,8	6,0	6,2	16,9	16,6	14,5
ALTUS TFI	1,63	67	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Quercus TFI	4,91	298	14,0	-	-	3,4	-	-	-	-	-	-	28,3	-
<b>Mediana</b>	-	<b>1 842</b>	<b>12,8</b>	<b>13,0</b>	<b>12,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>10,7</b>	<b>18,5</b>	<b>16,1</b>
Deweloperzy	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
GTC	7,10	3 447	-	-	-	0,8	0,3	0,3	21,5	17,4	16,2	1,8	5,5	6,8
Dom Development	143,80	3 652	11,2	10,7	10,4	3,0	2,8	2,7	8,7	8,2	8,0	25,9	27,1	26,0
Echo Investment	4,41	1 820	9,8	8,4	5,9	1,0	1,0	0,9	15,2	13,2	10,5	11,9	10,8	12,0
Atal	48,70	1 885	8,7	7,9	7,7	1,8	1,7	1,6	9,5	8,6	8,5	18,1	21,1	22,2
Develia	3,50	1 566	10,4	8,0	8,0	1,1	1,1	1,0	10,3	8,9	9,0	2,9	11,1	13,6
Ronson	2,50	410	13,9	17,9	8,6	1,0	1,0	0,9	10,9	13,1	6,8	10,1	7,7	5,7
<b>Mediana</b>	-	<b>1 853</b>	<b>10,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>8,7</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>	<b>12,8</b>
Budowlane	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
Budimex	308,50	7 876	9,6	19,0	20,6	5,0	6,1	6,2	5,8	8,0	8,4	38,2	74,5	-
Unibep	12,90	452	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,1	7,6	-
Erbud	82,80	1 027	14,7	12,2	8,4	1,3	1,1	1,0	9,7	5,1	3,6	15,0	11,5	-
Trakcja	2,25	195	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,0	-1,8	-
Torpol	14,32	329	7,2	6,3	6,0	1,3	1,2	1,1	-	-	-	18,0	13,7	-
<b>Mediana</b>	-	<b>452</b>	<b>9,6</b>	<b>12,2</b>	<b>8,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>15,0</b>	<b>11,5</b>	-
Górnictwo	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
KGHM	176,70	35 340	6,3	6,7	8,4	1,4	1,2	1,2	4,2	4,3	5,1	10,4	23,1	15,7
JSW	48,80	5 730	15,2	10,9	11,9	0,6	0,6	0,6	4,0	3,8	4,4	-10,3	5,7	12,3
Bogdanka	31,50	1 071	6,2	6,5	6,9	0,3	0,3	0,3	1,5	1,5	1,5	2,0	5,1	4,6
<b>Mediana</b>	-	<b>5 730</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>8,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>2,0</b>	<b>5,7</b>	<b>12,3</b>
Paliwa	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
PKN ORLEN	75,16	32 147	7,8	8,0	7,8	0,7	0,7	0,6	4,8	4,7	4,4	7,0	9,5	8,6
PNGIG	6,26	36 195	8,4	8,7	10,9	0,8	0,7	0,7	3,7	3,3	3,4	16,1	7,4	7,9
LOTOS	58,40	10 797	8,1	8,9	8,1	0,8	0,6	0,5	4,7	4,2	3,9	-9,1	8,0	7,5
<b>Mediana</b>	-	<b>32 147</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>7,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>

Źródło: DM BPS, Bloomberg



## SPÓŁKI I MNOŻNIKI RYNKOWE

IT	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
Asseco Poland	85,00	7 055	15,2	14,9	14,1	1,1	1,0	0,9	5,4	5,1	5,0	6,1	6,9	7,1
ComArch	236,00	1 919	14,3	14,0	13,5	1,6	1,5	1,4	6,7	6,6	6,3	8,7	10,3	10,4
LiveChat Software	119,20	3 069	-	25,9	22,9	-	23,8	20,2	23,1	20,7	18,2	110,5	114,5	91,0
Asseco BS	35,50	1 186	-	-	-	-	-	-	10,0	9,6	9,2	-	-	-
Asseco SEE	40,50	2 102	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>2 102</b>	<b>14,8</b>	<b>14,9</b>	<b>14,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>10,3</b>	<b>10,4</b>
Telekomunikacja	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
Cyfrowy Polsat	36,00	23 024	4,7	14,8	14,4	1,2	1,3	1,2	4,2	8,9	8,9	8,5	29,4	8,8
Orange Polska	8,06	10 578	36,6	22,3	18,7	1,0	1,0	1,0	6,0	5,6	5,5	0,8	5,6	2,7
Netia	6,94	2 329	-	-	-	-	-	-	6,7	6,6	6,5	2,8	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>10 578</b>	<b>20,7</b>	<b>18,5</b>	<b>16,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>29,4</b>	<b>8,8</b>
Media	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Wirtualna Polska	135,00	3 947	26,7	22,5	20,0	5,4	4,9	4,4	15,3	13,4	11,8	12,9	20,7	23,2
Agora	8,60	401	-	-	28,2	0,3	0,3	0,3	15,6	8,1	7,1	-14,5	-9,8	-2,6
<b>Mediana</b>	-	<b>2 174</b>	<b>26,7</b>	<b>22,5</b>	<b>24,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>15,4</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>5,5</b>	<b>10,3</b>
Producenci gier video	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
CD Projekt SA	185,00	18 637	41,3	30,5	38,7	7,6	6,4	5,7	27,2	22,9	26,5	72,8	25,2	20,0
Playway	444,20	2 932	20,8	17,4	17,0	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TEN Square Games	553,50	4 022	20,0	16,7	15,6	13,7	9,8	7,5	17,3	14,2	13,0	0,0	0,0	0,0
11 bit studios SA	435,60	1 030	56,7	78,1	9,5	5,6	5,2	3,4	36,6	34,5	5,8	26,1	9,6	6,5
<b>Mediana</b>	-	<b>3 477</b>	<b>31,0</b>	<b>23,9</b>	<b>16,3</b>	<b>7,6</b>	<b>5,8</b>	<b>4,6</b>	<b>22,3</b>	<b>18,6</b>	<b>9,4</b>	<b>13,1</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>
Ubiór	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
LPP	14180,00	26 267	-	32,4	25,5	8,2	8,6	7,2	22,2	11,6	9,8	-	-0,8	19,8
CCC	119,30	6 546	-	34,6	20,5	9,4	6,9	5,3	14,4	10,9	8,5	-94,1	-26,5	8,0
VRG	3,61	846	24,1	15,0	13,0	1,0	0,9	0,9	9,1	6,5	6,1	-2,7	2,1	2,9
Monnari Trade	2,78	85	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>3696</b>	<b>24,1</b>	<b>32,4</b>	<b>20,5</b>	<b>8,2</b>	<b>6,9</b>	<b>5,3</b>	<b>14,4</b>	<b>10,9</b>	<b>8,5</b>	<b>-48,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>8,0</b>
Dystrybucja	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
Dino Polska	338,30	33 167	39,8	31,2	25,4	10,8	8,2	6,5	25,7	20,5	16,9	32,5	31,2	30,0
Inter Cars	415,00	5 880	13,4	13,3	12,9	2,1	1,8	1,6	8,8	8,5	8,3	13,6	14,2	14,1
Eurocash	11,74	1 634	63,1	18,1	15,3	1,6	1,6	1,5	6,0	5,5	5,7	5,6	2,0	9,2
Neuca	949,00	4 205	22,3	21,6	19,8	4,7	4,1	3,7	14,3	13,1	12,0	-	19,8	19,8
AB	61,80	1 000	8,3	7,4	6,8	1,0	-	-	6,5	6,0	5,7	10,6	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>2 919</b>	<b>17,9</b>	<b>15,7</b>	<b>14,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>10,6</b>	<b>14,2</b>	<b>14,1</b>
Spożywcze	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
ZT Kruszwica	66,00	1 520	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,9	-	-
Wawel	580,00	870	14,2	13,4	13,0	1,2	1,2	1,1	6,6	6,3	5,9	7,5	8,3	7,9
Tarczyński	51,00	579	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>870</b>	<b>14,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>9,2</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>

Źródło: DM BPS, Bloomberg

## SPÓŁKI I MNOŻNIKI RYNKOWE

Energia	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
PGE	9,78	18 279	10,9	15,8	13,2	0,4	0,5	0,5	3,9	4,5	4,8	0,5	4,3	2,7
Enea	9,43	4 163	3,9	4,3	4,6	0,3	0,3	0,3	3,3	3,4	3,8	1,9	8,9	7,1
Tauron	3,50	6 129	4,6	5,0	4,4	0,3	0,3	0,3	4,7	5,0	4,8	1,5	8,4	6,8
Energia	7,98	3 304	7,5	9,1	-	0,4	0,3	-	5,2	5,4	-	-1,7	5,2	3,9
Polenergia	74,50	3 386	12,6	26,2	21,1	1,8	1,7	1,6	12,4	11,1	9,2	8,3	13,9	7,5
ZE PAK	15,20	773	-	-	-	-	-	-	7,7	6,6	4,4	-	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>3 774</b>	<b>7,5</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>1,5</b>	<b>8,4</b>	<b>6,8</b>
Chemia	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
Grupa Azoty	30,70	3 045	10,7	16,4	18,7	0,3	0,3	0,3	7,1	7,7	7,0	3,4	3,8	2,3
Ciech	48,75	2 569	8,2	11,6	12,1	0,9	0,9	0,9	5,7	5,7	5,7	6,9	10,2	9,2
Grupa Azoty Puławy	85,40	1 632	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PCC Rokita	86,50	1 717	8,1	12,0	13,1	1,8	1,7	1,7	4,6	5,8	6,8	6,7	24,3	14,7
Boryszew	3,58	859	22,4	14,9	12,3	0,0	0,0	0,0	6,5	5,9	5,5	-10,7	2,4	3,5
Grupa Azoty Police	12,40	1 540	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Polwax	2,96	91	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>1 675</b>	<b>9,4</b>	<b>13,5</b>	<b>12,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>
Przemysł ciężki	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
Grupa Kęty	679,00	6 552	-	-	-	-	-	-	8,9	9,4	10,1	26,3	28,5	-
Famur	2,54	1 460	12,1	11,0	10,6	0,6	0,6	0,5	3,3	3,2	3,1	11,6	6,3	7,6
Stalprodukt	317,50	1 772	7,2	10,4	10,6	0,6	0,6	0,5	2,7	3,1	3,2	5,7	8,1	5,9
Wielton	12,50	755	11,4	8,9	8,9	1,7	1,5	1,3	7,4	6,7	6,5	-	-	-
Apator	22,10	725	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,0	-	-
Alumetal	65,60	1 022	7,8	11,7	11,0	2,2	2,2	2,1	6,8	8,4	6,9	9,4	19,2	13,0
Mangata Holding	76,40	510	10,2	9,6	7,8	2,1	1,9	0,9	6,6	6,1	5,7	7,0	11,4	10,3
Rafako	1,20	153	10,9	7,5	-	-	-	-	2,2	2,0	-	-	-	-
IZOBlok	40,10	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>755</b>	<b>10,5</b>	<b>10,0</b>	<b>10,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>10,5</b>	<b>11,4</b>	<b>9,0</b>
Przemysł lekki/inne	Kurs [PLN]	Kapitalizacja mln PLN	P/E			P/BV			EV/EBITDA			ROE [%]		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2020	2021	2022
Fabryki Mebli Forte	57,00	1 364	11,3	10,4	12,1	2,0	1,9	1,6	8,0	7,8	8,4	9,6	18,6	24,7
Sanok Rubber Co	23,40	629	-	-	-	-	-	-	6,4	6,0	-	-3,9	10,9	-
Amica	159,80	1 242	10,9	14,8	13,5	1,1	1,0	1,0	5,6	5,8	5,3	13,0	11,0	-
Ac	36,90	372	13,3	12,4	10,3	2,6	2,6	2,5	8,0	7,4	7,1	24,0	-	-
Ferro	40,60	862	8,3	10,0	9,2	2,6	2,5	2,3	9,2	7,9	7,2	-	-	-
<b>Mediana</b>	-	<b>862</b>	<b>11,1</b>	<b>11,4</b>	<b>11,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>8,0</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,0</b>	<b>24,7</b>

Źródło: DM BPS, Bloomberg

## Dom Maklerski Banku BPS SA

ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa,  
tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556  
[www.dmbps.pl](http://www.dmbps.pl)  
[dm@dmbps.pl](mailto:dm@dmbps.pl)

Sporządzone przez Departament Analiz:

**Tomasz Czarnecki, MPW**  
Dyrektor Departamentu Analiz  
[tomasz.czarnecki@dmbps.pl](mailto:tomasz.czarnecki@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 542

**Wojciech Białek**  
Analityk

**Artur Wizner, MPW**  
Analityk  
[artur.wizner@dmbps.pl](mailto:artur.wizner@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 548

**Jacek Borawski**  
Analityk Techniczny

**Łukasz Bryl**  
Analityk  
[lukasz.bryl@dmbps.pl](mailto:lukasz.bryl@dmbps.pl)  
tel.: 785 500 874

## Dane kontaktowe do Departamentu Sprzedaży:

**Dariusz Stasiak, MPW**  
Dyrektor Departamentu Sprzedaży  
[dariusz.stasiak@dmbps.pl](mailto:dariusz.stasiak@dmbps.pl)  
tel.: +48 (22) 53 95 541

**Krzysztof Jeż, MPW**  
[krzysztof.jez@dmbps.pl](mailto:krzysztof.jez@dmbps.pl)  
tel.: +48 (22) 53 95 559

**Lech Kucharski, MPW**  
[lech.kucharski@dmbps.pl](mailto:lech.kucharski@dmbps.pl)  
tel.: +48 (22) 53 95 522

**Marcin Jakubiak, MPW**  
[marcin.jakubiak@dmbps.pl](mailto:marcin.jakubiak@dmbps.pl)  
tel.: +48 (22) 53 95 560

### Wyjaśnienia dotyczące stosowanej terminologii fachowej i wskaźników:

**Dług netto** – suma zobowiązań oprocentowanych pomniejszona o środki pieniężne i ich ekwiwalenty  
**EBIT** – wynik na działalności operacyjnej  
**EBITDA** – wynik działalności operacyjnej przed potrąceniem salda na działalności finansowej, opodatkowaniem i amortyzacją.  
**EV** – (wartość ekonomiczna; EV= MC + dług netto) suma kapitalizacji i długu netto  
**Marża brutto na sprzedaży** – relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów ze sprzedaży  
**Marża EBIT** – (EBIT/Przychody ze sprzedaży) relacja zysk z działalności operacyjnej do przychodów ze sprzedaży  
**Marża EBITDA** – (EBITDA/Przychody ze sprzedaży) relacja EBITDA do przychodów ze sprzedaży  
**EBIT/EV** – iloraz zysku z działalności operacyjnej i wartości ekonomicznej (suma kapitalizacji i długu netto)  
**MC/EBIT** – iloraz kapitalizacji (iloczyn kursu akcji i liczby akcji) oraz zysku z działalności operacyjnej  
**MC/S** – iloraz kapitalizacji (liczba wyemitowanych akcji razy kurs akcji) i przychodów ze sprzedaży  
**P/E** – (Cena/Zysk) relacja kursu akcji do rocznego zysku netto przypadający na akcję  
**P/BV** – (Cena/Wartość Księgową) relacja kursu akcji do wartości księgowej przypadającą na akcję  
**P/CF** – [Cena/(zysk netto + amortyzacja)] relacja kursu akcji do sumy przypadającego na akcję zysku netto i amortyzacji  
**Stopa dywidendy** – (DY) dywidenda na akcję podzielona przez kurs akcji  
**Wskaźnik wypłaty dywidendy** – (D/E) relacja dywidenda przypadająca na akcję do zysk na akcję  
**Wskaźnik pokrycia dywidendy** – (E/D) relacja zysku na akcję do dywidendy na akcję

Opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek szczególnych zamierzeń inwestycyjnych, szczególnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani szczególnych potrzeb czy żądań potencjalnych odbiorców. Opracowanie publikowane jest w celach wyłącznie informacyjnych lub marketingowych i nie powinno być interpretowane jako (1) osobista rekomendacja, (1) porada inwestycyjna, prawna, lub innego typu, ani jako (2) zachęta do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególny sposób, bądź (4) ocena lub zapewnienie opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe objęte opracowaniem.

W szczególności opracowanie nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „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, bądź „rekomendacji” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności i rzetelności przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności na podstawie ogólnodostępnych informacji, w dniu publikacji opracowania, pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje ich kompletności, prawdziwości lub dokładności.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie powinno być interpretowane jako oświadczenie ani gwarancja (zarówno wyraźna, jak i implikowana) w zakresie generowania zysku z tytułu prezentowanej strategii inwestycyjnej.

Dom Maklerski Banku BPS S.A., jego akcjonariusze lub pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje powstałe w wyniku transakcji zawartych na instrumentach z rynków OTC lub innych instrumentach finansowych wymienionych w opracowaniu. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z **Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. 2019 poz. 1231)**.