mBank Dom Maklerski

poniedziałek, 8 października 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

DJIA	26 447,1	-0,68%	FTSE 100	7 318,5	-1,35%	Miedź (LME)	6 173,0	-1,86%
S&P 500	2 885,6	-0,55%	WIG20	2 264,2	-0,50%	Ropa (Brent)	84,20	-1,02%
NASDAQ	7 788,4	-1,16%	BUX	36 945,3	-0,54%	USD/PLN	3,7355	-0,26%
DAX	12 111,9	-1,08%	PX	1 103,4	-0,64%	EUR/PLN	4,3052	-0,17%
CAC 40	5 359,4	-0,95%	PLBonds10	3,317	+0,000	EUR/USD	1,1524	+0,09%

Informacje ze spółek i sektorów

Budimex

Kontrakt na 228 mln zł
Budimex w konsorcjum ze Strabag podpisał kontrakt o wartości 456,7 mln zł netto na budowę odcinka drogi ekspresowej S14. Budimex ma 50% udział w konsorcjum. Termin oddania wyznaczony został na 32 miesiące od dnia podpisania umowy.

Unibep

Nowy kontrakt za 62 mln złotych
Unibep podpisał dwie umowy o łącznej wartości ok. 61,9 mln zł netto na realizację inwestycji mieszkaniowych przy ulicy Poborzańskiej w Warszawie. Spółka ma zbudować 264 mieszkania do końca 2Q 2020 roku.

Gino Rossi

Spadek sprzedaży we wrześniu
Przychody grupy Gino Rossi we wrześniu 2018 roku wyniosły 10,9 mln zł i były o 34 proc. niższe rok do roku. Udział sprzedaży B2B w Gino Rossi we wrześniu wyniósł 25,4 proc., co oznacza spadek r/r o 9,8 pkt. proc.

PGNiG

PGNiG zwiększa wydobycie ze źródeł krajowych
Wydobycie gazu na Podkarpaciu wzrośnie w ciągu 5 lat o 28 proc do 1,15 mld m^3 – wynika z szacunków PGNiG. Gaz będzie pozyskiwany m.in. w okolicach Kramarzówki. PGNiG odkryło w tej okolicy duże złoże gazu – jego zasoby szacowane są na ok. 12 mld m^3. W tym roku w Polsce PGNiG wydobyło 3,8 mld m^3 gazu.

JSW

Główny rywal CEO odchodzi.
Prezes należącej do grupy Jastrzębskiej Spółki Węglowej firmy JSW Koks Janusz Adamczyk został w piątek odwołany ze stanowiska. Adamczyk kierował spółką od maja 2016 roku. Powody odejścia nie zostały podane, jednak nie bez wpływu mogły pozostać informacje, że Adamczyk wskazywany był jako jeden z kandydatów na stanowisko prezesa JSW.

Ropa&Paliwa

Osłabienie pozycji spekulacyjnych na ropie
Według US Commodity Futures Trading Commision spekulacyjne pozycje netto na WTI crude zanotowały czwarty z rzędu tygodniowy spadek do poziomu 319,000 (wobec 12 miesięcznej średniej na poziomie 382,000). W tym samym czasie spekulacyjne pozycje ICE na ropę spadły do poziomu 482,000 (12 miesięczna średnia 506,000). Redukcja pozycji spekulacyjnych może być związana z realizacją zysków po ostatnich wzrostach cen ropy.

Miedź

Freeport uwzględnia wszystkie opcje na Grasberg
Freeport może rozważyć sprzedaż udziałów w kopalni Grasberg, jeżeli zostanie przedstawiona oferta budująca wartość dla akcjonariuszy.

Miedź

W sierpniu spadła produkcja miedzi w Chile
Cochilco poinformowało, że spadek produkcji miedzi w sierpniu o 7% r/r do 462 tys. ton wynika głównie z niższej produkcji w Codelco -11,7% r/r (do 141,5 tys. ton) i Escondidy -3,5% r / r (do 84,6 tys. ton).

Astarta
Kernel

Zbiory słonecznika, buraków i kukurydzy
Według stanu na 5 października zebrano 10,3 mln ton słonecznika z 4,7 mln ha (78% planu), 3,9 mln ton buraków cukrowych z 82 tys. ha (29% planu) i 8,3 mln ton kukurydzy z 1,4 mln ha (30% planu). Wskazuje to, że zbiory w bieżącym roku mogą osiągnąć 13,2 mln ton słonecznika (+ 8% r/r), 13,4 mln ton buraków cukrowych (-10% r/r) i 27,7 mln ton kukurydzy (+ 15% r/r). Znacząco wyższe zbiory r/r słonecznika i kukurydzy są pozytywną informacją dla Kernela. Pierwsze zbiory buraków cukrowych wskazują, że tegoroczna produkcja na Ukrainie może być najniższa od 2015 roku. To z kolei może sygnalizować odbicie cen cukru w kolejnym sezonie (pozytywne dla Astarty).

Pozostałe wiadomości ze spółek

Altus TFI	Rockbridge TFI przejmie od Altus TFI zarządzanie 6 funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi. Altus TFI ustalił ostateczną wartość umorzeń w zarządzanych funduszach inwestycyjnych zamkniętych i ostateczny stopień redukcji wyniesie, w zależności od funduszu, od 3,17 proc. do 69,39 proc, a w czterech funduszach zlecenia wykupów certyfikatów inwestycyjnych nie będą objęte redukcją.
GetBack	GetBack, chce odroczenia do połowy grudnia zgromadzenia wierzycieli, które zdecydować ma o zawarciu układu, co umożliwiłoby przygotowanie umowy z inwestorem. Strata netto GetBacku wyniosła w pierwszym półroczu 2018 roku ok. 1,12 mld zł wobec 111,6 mln zł zysku rok wcześniej - wynika ze wstępnego niezaudytowanego sprawozdania finansowego grupy.
Indykpol	Indykpol rozpoczyna eksport swoich produktów do Chin, co powinno pozytywnie wpłynąć na sprzedaż i marżowość w drugim półroczu 2018 roku.
Berling	Berling wraz z dwiema spółkami zależnymi oraz głównym akcjonariuszem grupy, firmą DAO, wzywają do sprzedaży 6,78 mln akcji Berlinga, stanowiących 38,6 proc. kapitału zakładowego. Cena akcji w wezwaniu to 3,7 zł. Celem DAO jest osiągnięcie 100% w akcjonariacie i zdjęcie spółki z rynku.
Marvipol Development	Marvipol Development sprzedał w Q3 171 mieszkań, o 18% mniej niż w ubiegłym roku, a przekazał 341 mieszkań, co oznacza wzrost o 244% w stosunku do 3Q17.
Ultimate Games	Ultimate Games chce przenieść notowania swoich akcji z rynku NewConnect na rynek regulowany GPW w pierwszej połowie 2019 roku.
Qumak	Qumak, po fiasku rozmów o dokapitalizowaniu spółki kwotą 35 mln zł i połączeniu grupy z Euvic, rozpoczął przegląd opcji strategicznych. Przegląd ma potrwać do 11 października.
KGHM	KGHM w sierpniu zapłacił 143,755 mln zł podatku od wydobycia niektórych kopalin.
ABC Data	Komisja Nadzoru Finansowego wyjaśnia z ABC Datą, dlaczego spółka nie poinformowała inwestorów o zapłacie podatku VAT za drugi kwartał 2014 roku.
Vigo System	Vigo System planuje w ostatnim kwartale 2018 r., jak i w kolejnych okresach, utrzymać wysoką dynamikę wzrostu przychodów. Sprzedaż w trzecim kwartale wzrosła o 38% do 9,3 mln zł.
Ronson	Ronson sprzedał 203 mieszkania i lokale w III kwartale, co oznacza spadek -1% r/r. Przekazał 190 mieszkań, w porównaniu do 121 w roku poprzedzającym.
Bogdanka	Bogdanka wyznaczyła Artura Wasilewskiego na nowego dyrektora finansowego, a Dariusza Dumkiewicza na nowego zastępcę dyrektora generalnego ds. Rozwoju.
PZU	PZU, który obsługuje kilkanaście tysięcy firmowych klientów flotowych, rozszerza dla nich ofertę i liczy na niższą szkodowość tego segmentu ubezpieczeń komunikacyjnych.
ALIOR	Alior Bank podpisał z Lurena Investments, głównym akcjonariuszem Ruchu, porozumienie w sprawie kontynuacji restrukturyzacji dystrybutora prasy oraz znalezienia dla niego inwestora. Na mocy podpisanego porozumienia bank przedłuży udzielone finansowanie, co pozwoli na przygotowanie wspólnie z KPMG planu restrukturyzacji. Równocześnie strony uzgodniły zasady nadzoru nad spółką w okresie restrukturyzacji, w tym skład nowej, pięcioosobowej rady nadzorczej Ruch.

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2018	2019	2018	2019
Finanse						**+19,5%**	**11,4**	**10,2**		
Alior Bank	kupuj	2018-10-04	62,90	96,00	60,65	+58,3%	8,3	6,9		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-10-04	0,53	1,00	0,51	+96,1%	10,3	3,8		
Handlowy	kupuj	2018-10-04	76,90	90,00	73,80	+22,0%	15,3	12,5		
ING BSK	akumuluj	2018-10-04	181,00	200,00	180,00	+11,1%	14,9	13,1		
Millennium	redukuj	2018-10-04	9,27	8,40	9,04	-7,1%	15,2	13,8		
Pekao	kupuj	2018-10-04	107,20	138,70	104,40	+32,9%	12,5	10,3		
PKO BP	akumuluj	2018-10-04	42,55	47,00	42,05	+11,8%	15,9	13,2		
Santander Bank Polska	akumuluj	2018-10-04	367,00	400,00	358,40	+11,6%	14,1	11,6		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	908,00	+22,4%	11,6	9,9		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	36,20	+18,8%	10,4	10,3		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 110	+19,6%	10,2	9,4		
PZU	akumuluj	2018-08-02	42,00	47,50	39,99	+18,8%	11,2	10,1		
Kruk	kupuj	2018-09-17	187,80	292,77	194,30	+50,7%	10,4	8,8		
Prime Car Management	zawieszona	2018-08-23	7,96	-	9,12	-	-	-		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-08-31	25,30	36,86	25,90	+42,3%	8,1	7,7		
Chemia						**+60,7%**	**9,9**	**9,1**	**4,9**	**4,8**
Ciech	kupuj	2018-08-02	56,95	82,52	47,26	+74,6%	7,4	7,0	5,1	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-09-03	38,00	41,13	28,20	+45,9%	12,5	11,2	4,8	4,9
Polwax	zawieszona	2018-09-14	7,70	-	6,90	-	-	-	-	-
Paliwa						**+3,4%**	**8,9**	**12,5**	**4,9**	**5,7**
Lotos	sprzedaj	2018-09-03	69,90	57,21	75,80	-24,5%	10,6	15,0	5,7	7,1
MOL	kupuj	2018-09-03	2 870	3 296 HUF	3 022	+9,1%	8,6	10,6	3,9	4,3
PGNiG	kupuj	2018-09-03	5,82	7,86	6,50	+20,9%	9,1	7,6	4,3	3,6
PKN Orlen	sprzedaj	2018-09-03	98,24	81,38	97,32	-16,4%	8,7	14,4	5,5	7,7
Energetyka						**+13,2%**	**4,1**	**4,2**	**3,7**	**3,5**
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	572,00	-22,9%	21,6	20,1	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	8,40	+50,2%	4,0	3,1	3,8	3,3
Energa	kupuj	2018-09-03	8,40	15,27	8,19	+86,4%	4,1	4,2	3,4	3,2
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	10,02	+35,7%	6,1	6,0	3,7	3,5
Tauron	kupuj	2018-09-03	2,00	2,77	1,82	+52,2%	3,5	2,9	3,7	4,1
Telekomunikacja, media, IT						**+11,1%**	**20,2**	**17,3**	**7,1**	**6,2**
Netia	trzymaj	2018-10-01	4,50	4,30	4,73	-9,1%	43,0	52,0	5,6	5,9
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,59	+65,6%	20,1	11,1	4,2	3,8
Play	trzymaj	2018-08-30	21,90	22,60	18,66	+21,1%	6,0	6,7	5,3	5,2
Agora	kupuj	2018-09-14	8,48	15,40	9,50	+62,1%	47,7	59,5	5,8	4,9
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,06	+8,0%	13,5	11,4	7,1	6,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-09-03	57,00	60,00	51,60	+16,3%	20,2	17,3	11,0	9,2
Asseco Poland	akumuluj	2018-09-03	45,90	49,00	47,10	+4,0%	13,9	15,2	8,2	8,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	182,30	-50,2%	87,8	26,4	69,6	20,4
Comarch	akumuluj	2018-10-01	167,00	180,50	169,50	+6,5%	25,5	19,0	8,5	7,7
Przemysł, surowce						**+25,8%**	**14,8**	**6,4**	**6,5**	**4,7**
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,48	+19,7%	17,2	13,6	7,5	6,7
Grupa Kęty	trzymaj	2018-09-03	387,50	367,45	385,00	-4,6%	14,0	13,3	9,5	8,9
JSW	kupuj	2018-09-03	77,00	98,00	67,20	+45,8%	4,0	5,3	2,0	2,3
Kernel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	51,60	+14,7%	15,6	7,1	6,8	5,2
KGHM	kupuj	2018-09-03	90,80	104,21	86,88	+19,9%	7,4	5,7	4,4	3,2
Stelmet	kupuj	2018-09-03	11,35	20,45	8,18	+150,0%	15,6	5,4	6,1	4,1
Budownictwo						**+28,5%**	**8,2**	**11,0**	**3,5**	**4,6**
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	103,40	+20,9%	10,7	12,1	3,3	4,3
Elektrobudowa	kupuj	2018-09-26	32,80	45,00	38,40	+17,2%	-	10,2	-	4,8
Erbud	kupuj	2018-09-03	9,60	14,40	10,85	+32,7%	-	11,8	-	4,9
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,02	+101,2%	5,8	4,9	3,8	2,9
Deweloperzy						**+28,4%**	**6,8**	**7,1**	**7,4**	**7,3**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	31,80	+34,8%	6,5	6,8	5,9	6,4
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,75	+45,2%	11,4	9,6	18,0	17,2
Dom Development	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	67,80	+29,5%	7,0	7,4	5,8	6,3
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,25	+32,5%	5,8	5,3	6,9	7,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,40	+14,3%	10,1	8,7	14,5	13,7
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,48	+44,4%	6,0	5,5	7,8	7,4
Handel						**+26,0%**	**25,7**	**17,8**	**12,8**	**6,9**
AmRest	trzymaj	2018-09-03	40,60	42,60	47,50	-10,3%	5,0	3,9	3,8	3,1
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	230,00	+28,3%	30,1	17,8	17,0	11,9
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	94,30	+9,8%	29,0	21,7	18,1	13,9
Eurocash	kupuj	2018-10-01	18,08	26,40	19,80	+33,3%	26,8	19,9	8,4	6,9
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	11,50	+32,2%	18,1	15,1	7,8	6,7
LPP	kupuj	2018-10-01	8 625	10 200	8 740	+16,7%	24,6	20,2	13,4	11,1
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	0,66	+427,3%	-	2,2	12,8	3,0
Inne						**+10,7%**	**11,7**	**11,1**	**8,5**	**7,6**
PBKM	kupuj	2018-10-01	57,80	66,40	60,00	+10,7%	11,7	11,1	8,5	7,6

mBank Dom Maklerski

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						**13,3**	**9,8**	**5,1**	**4,8**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	14,15	-12,7%	16,8	14,6	7,6	6,2
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	24,80	-11,4%	14,4	13,1	9,6	8,8
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,25	-3,8%	10,3	9,8	4,5	4,1
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,43	-19,3%	8,0	7,2	5,1	4,8
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,58	-6,0%	13,3	8,8	5,0	4,2
Spółki przemysłowe						**8,7**	**8,4**	**6,3**	**5,9**
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	43,80	-14,1%	7,8	8,5	6,4	6,7
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	110,80	-1,8%	7,7	7,3	5,4	4,9
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	24,70	+2,9%	13,6	14,2	7,8	8,0
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	5,16	-17,4%	9,1	7,3	6,5	5,8
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,49	+36,7%	6,0	5,2	5,5	4,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,92	-3,4%	8,8	8,3	6,2	5,8
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	42,25	+4,1%	15,8	11,3	10,8	8,9
Kruszwica	niedoważaj	2018-08-02	65,40	42,00	-35,8%	16,4	17,3	8,7	8,8
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	66,80	+2,1%	8,5	10,2	6,3	6,6
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	35,95	-1,4%	17,5	17,4	6,4	6,0
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,69	-24,6%	5,0	2,7	4,6	1,7
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	15,10	+4,1%	8,6	8,1	5,8	5,5
Budownictwo						**28,3**	**9,8**	**5,7**	**4,8**
Elektrotim	równoważ	2018-09-27	4,20	4,10	-2,4%	43,8	11,7	5,7	5,0
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,50	-31,9%	7,8	5,5	4,6	3,7
Torpol	równoważ	2018-09-27	5,18	4,72	-8,9%	51,3	10,4	5,6	4,7
Trakcja	niedoważaj	2018-09-27	3,47	3,17	-8,6%	71,4	33,8	6,7	7,1
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	69,50	-4,8%	8,6	8,3	3,4	3,3
ZUE	równoważ	2018-09-27	5,56	5,34	-4,0%	12,7	9,2	6,1	5,5
Deweloperzy						**5,9**	**6,1**	**8,7**	**5,8**
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	12,30	-18,0%	5,7	4,0	5,7	4,6
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,55	-16,7%	12,7	6,1	13,4	5,8
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	13,10	-14,9%	4,0	4,5	7,2	6,0
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	2,90	-16,7%	7,9	3,2	8,7	3,9
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,70	-5,9%	5,9	6,8	4,4	5,2
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,00	-19,3%	5,9	6,8	9,9	11,0
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	8,99	-0,6%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,02	-6,4%	11,0	7,3	12,1	10,7
Handel						**11,4**	**9,3**	**7,8**	**6,4**
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,69	-7,9%	12,0	11,0	7,8	6,8
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	5,90	-10,6%	9,0	8,4	3,6	3,1
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,00	-16,5%	11,4	9,3	7,8	6,4

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	ROE 2018	ROE 2019	ROE 2020	P/BV 2018	P/BV 2019	P/BV 2020	DY 2018	DY 2019	DY 2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,65	8,3	6,9	-	13%	13%	-	1,0	0,8	-	0,0%	0,0%	-
Getin Noble Bank	0,51	10,3	3,8	1,6	1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,80	15,3	12,5	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	5,6%	6,6%	-
ING BSK	180,00	14,9	13,1	12,1	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	9,04	15,2	13,8	-	9%	9%	-	1,3	1,2	-	0,0%	1,6%	-
Pekao	104,40	12,5	10,3	-	9%	11%	-	1,2	1,1	-	7,6%	8,0%	-
PKO BP	42,05	15,9	13,2	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Santander Bank Polska	358,40	14,1	11,6	10,2	10%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,9%	3,5%	4,3%
Mediana		**14,5**	**12,1**	**10,2**	**9%**	**11%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**1,6%**	**1,8%**	**2,3%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,234	10,2	7,1	6,7	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,0%	6,0%
Citigroup	72,420	11,0	9,7	8,4	9%	10%	11%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,1%
Commerzbank	8,903	12,1	10,1	7,5	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,6%	5,2%
ING	11,034	8,3	8,0	7,6	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,3%	6,5%	6,8%
KBC	66,860	11,0	11,2	10,7	14%	13%	13%	1,6	1,5	1,4	5,4%	5,9%	6,2%
UCI	12,412	7,9	6,3	5,6	6%	8%	8%	0,5	0,5	0,4	2,9%	5,1%	7,7%
Mediana		**10,6**	**8,8**	**7,5**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,6%**	**4,3%**	**6,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,20	10,4	10,3	9,6	11%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,3%	4,0%	4,1%
Komercni Banka*	908,00	11,6	9,9	-	14%	14%	-	1,5	1,3	-	5,2%	4,7%	-
OTP*	10 110	10,2	9,4	-	15%	15%	-	1,5	1,3	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,32	8,9	8,0	7,3	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,1%	5,5%	6,1%
Deutsche Bank	9,67	21,1	10,9	7,9	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,4%	2,9%	4,4%
Sberbank	187,20	4,9	4,6	4,1	23%	21%	21%	1,1	1,0	0,9	9,5%	10,9%	12,6%
VTB Bank	0,04	4,0	3,3	3,0	12%	12%	12%	0,4	0,4	0,4	10,1%	10,1%	10,1%
Piraeus Bank	1,37	38,1	4,4	2,4	0%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	3,5%
Alpha Bank	1,23	9,2	5,7	4,5	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
National Bank of Greece	1,68	129,2	73,0	49,4	2%	3%	5%	2,9	2,8	2,6	0,0%	0,0%	0,1%
Eurobank Ergasias	0,60	7,6	5,1	4,1	3%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Akbank	5,99	3,8	3,3	3,0	15%	15%	15%	0,5	0,5	0,4	7,4%	8,6%	8,8%
Turkiye Garanti Bank	6,75	4,1	3,6	3,0	15%	16%	17%	0,6	0,5	0,5	6,6%	7,4%	5,8%
Turkiye Halk Bank	6,28	2,2	1,9	1,6	13%	14%	-	0,3	0,2	0,2	3,4%	5,3%	-
Turkiye Vakiflar Bankasi	3,34	2,3	2,7	2,6	15%	12%	-	0,3	0,3	0,3	1,9%	1,9%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	1,66	3,5	2,9	2,4	10%	10%	12%	0,4	0,3	0,3	0,0%	3,0%	2,0%
Mediana		**8,3**	**4,9**	**3,5**	**11%**	**11%**	**10%**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**2,9%**	**3,5%**	**4,1%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	ROE 2018	ROE 2019	ROE 2020	P/BV 2018	P/BV 2019	P/BV 2020	DY 2018	DY 2019	DY 2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,99	11,2	10,1	9,5	20%	21%	21%	2,2	2,1	1,9	6,7%	6,7%	7,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,00	11,1	10,7	9,5	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,8%	4,0%	4,3%
Uniqa	8,51	12,2	11,5	10,6	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,6%	6,8%
Aegon	5,70	8,6	8,1	7,6	7%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	5,0%	5,2%	5,4%
Allianz	192,86	11,1	10,4	9,8	11%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,5%	4,8%	5,1%
Aviva	4,74	8,4	7,8	7,3	12%	11%	-	1,1	1,1	1,0	6,3%	7,0%	8,0%
AXA	23,71	9,5	8,8	8,4	9%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	5,6%	5,9%	6,2%
Baloise	150,20	12,5	11,8	11,0	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,1%	4,4%
Assicurazioni Generali	14,78	9,4	9,2	8,8	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,5%	6,8%
Helvetia	596,00	11,9	11,4	11,1	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,4%
Mapfre	2,65	10,0	9,1	8,3	9%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,8%	6,3%	6,8%
RSA Insurance	5,76	12,0	10,7	10,3	13%	14%	14%	1,5	1,4	1,4	4,1%	5,1%	5,5%
Zurich Financial	311,60	12,8	11,0	10,4	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,5%	6,9%
Mediana		**11,1**	**10,5**	**9,7**	**10%**	**10%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**5,3%**	**5,5%**	**5,9%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich oraz zagranicznych oznaczonych gwiazdką, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

mBank Dom Maklerski

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	75,80	5,7	7,1	5,8	0,6	0,6	0,6	10,6	15,0	13,1	11%	8%	10%	1,3%	2,8%	2,0%
MOL	3022,00	3,9	4,3	4,2	0,6	0,5	0,5	8,6	10,6	10,0	14%	12%	13%	4,2%	3,7%	3,9%
PKN Orlen	97,32	5,5	7,7	6,7	0,4	0,4	0,4	8,7	14,4	12,9	8%	5%	6%	3,1%	4,0%	2,4%
HollyFrontier	69,21	7,3	6,1	6,6	0,8	0,8	0,8	13,2	9,4	10,2	12%	14%	13%	1,9%	2,0%	2,0%
Andeavor	153,50	9,6	8,0	7,0	0,7	0,7	0,7	17,5	12,5	10,3	7%	8%	10%	1,6%	1,7%	1,9%
Valero Energy	117,11	9,1	6,9	5,5	0,5	0,5	0,4	18,0	11,5	8,6	5%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	84,51	8,8	7,4	6,0	0,7	0,6	0,6	17,2	12,1	9,4	8%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,6%
Phillips 66	118,37	9,5	8,3	7,3	0,6	0,5	0,7	15,5	12,2	10,0	6%	7%	9%	2,6%	2,9%	3,1%
Tupras	135,50	7,7	7,2	6,3	0,6	0,5	0,5	10,2	9,0	7,6	8%	7%	8%	7,4%	8,4%	10,3%
OMV	49,86	4,1	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	9,8	9,0	9,1	22%	23%	23%	3,3%	3,6%	4,0%
Neste Oil	73,52	11,8	11,1	10,8	1,3	1,3	1,3	18,8	17,8	17,2	11%	11%	12%	2,7%	2,9%	3,0%
Hellenic Petroleum	7,21	5,5	5,7	5,6	0,5	0,4	0,4	7,5	8,2	8,0	8%	8%	8%	5,2%	5,6%	6,3%
Saras SpA	1,66	4,0	3,4	2,8	0,2	0,2	0,2	13,2	9,2	6,7	4%	5%	6%	4,8%	5,7%	7,3%
Motor Oil	23,70	5,6	5,6	4,9	0,4	0,3	0,3	10,8	11,1	9,7	6%	6%	7%	5,3%	5,5%	6,2%
Mediana		**6,5**	**7,0**	**5,9**	**0,6**	**0,5**	**0,6**	**12,0**	**11,3**	**9,8**	**8%**	**8%**	**9%**	**2,9%**	**3,3%**	**3,1%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,51	6,7	6,6	6,3	1,4	1,3	1,3	11,7	12,4	11,6	20%	20%	21%	4,4%	4,8%	5,2%
Centrica	150,50	5,0	5,0	5,0	0,4	0,4	0,4	11,5	11,7	11,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,62	10,2	10,4	10,2	7,9	8,1	8,0	12,9	13,3	12,3	78%	78%	79%	6,4%	6,8%	7,1%
Endesa	18,74	7,4	7,2	7,1	1,3	1,3	1,3	13,8	13,5	13,2	17%	17%	18%	7,3%	7,5%	7,6%
Engie	12,68	6,0	5,7	5,5	0,9	0,9	0,9	12,7	11,4	10,7	15%	15%	16%	5,9%	6,3%	6,7%
Gas Natural SDG	23,63	9,4	8,8	8,5	1,7	1,6	1,6	25,1	16,9	15,9	18%	19%	19%	5,1%	5,5%	5,7%
Hera SpA	2,60	6,5	6,5	6,3	1,1	1,1	1,1	14,5	14,7	14,2	18%	17%	18%	3,8%	4,0%	4,1%
Snam SpA	3,63	11,7	11,6	11,4	9,5	9,4	9,2	12,6	12,4	12,0	81%	81%	81%	6,1%	6,3%	6,4%
PGNiG	6,50	4,3	3,6	3,2	0,9	0,8	0,7	9,1	7,6	7,7	21%	22%	23%	0,0%	3,3%	3,9%
BP	588,50	5,4	5,0	4,8	0,7	0,7	0,7	14,0	12,8	12,1	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,27	3,6	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	13,8	12,0	12,0	25%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,4%
Equinor	228,30	3,7	3,5	3,3	1,4	1,4	1,3	14,2	13,1	12,6	38%	39%	39%	0,0%	0,1%	0,1%
Gazprom	170,50	3,1	3,1	2,9	0,8	0,8	0,8	3,7	3,8	3,8	27%	27%	27%	5,2%	5,9%	6,4%
NovaTek	1183,30	14,5	14,3	13,6	5,2	5,0	4,7	17,3	15,7	15,3	36%	35%	35%	1%	2%	2%
ROMGAZ	34,30	4,8	4,5	4,1	2,7	2,6	2,2	8,1	7,6	6,9	58%	57%	55%	11,1%	11,8%	12,5%
Shell	29,57	3,6	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	12,7	10,8	10,5	16%	17%	17%	7,3%	7,4%	7,5%
Total	55,13	6,6	6,0	6,0	1,2	1,1	1,1	13,8	12,5	12,3	18%	19%	19%	5,4%	5,6%	5,8%
Mediana		**6,0**	**5,7**	**5,5**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**12,9**	**12,4**	**12,0**	**20%**	**20%**	**21%**	**5,1%**	**5,5%**	**5,7%**

Wycena spółek energetycznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	15,16	6,0	5,6	5,3	1,3	1,3	1,2	24,3	19,9	16,9	21%	22%	23%	2,0%	2,4%	3,0%
EDP	3,19	8,8	8,4	8,1	2,2	2,2	2,0	14,7	13,7	13,0	25%	26%	25%	6,0%	6,0%	6,1%
Endesa	18,74	7,4	7,2	7,1	1,3	1,3	1,3	13,8	13,5	13,2	17%	17%	18%	7,3%	7,5%	7,6%
Enel	4,42	6,3	6,0	5,8	1,3	1,3	1,3	10,9	9,8	9,2	21%	22%	22%	6,4%	7,2%	7,6%
EON	8,66	7,3	6,9	5,9	0,9	0,8	0,7	13,2	12,3	11,4	12%	12%	11%	5,0%	5,6%	6,1%
Fortum	21,05	14,6	14,8	13,6	4,7	4,6	4,5	22,3	17,4	15,2	32%	31%	33%	5,2%	5,2%	5,2%
Iberdola	6,35	8,9	8,3	7,9	2,2	2,1	2,1	13,5	12,6	12,0	25%	26%	26%	5,3%	5,5%	5,9%
National Grid	786,40	10,0	10,2	9,5	3,4	3,2	3,1	13,5	13,8	13,0	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,50	9,6	9,3	9,5	7,4	7,2	7,3	14,2	13,6	14,0	77%	77%	77%	5,3%	5,7%	5,8%
RWE	18,80	7,2	7,0	9,4	0,8	0,8	1,3	12,7	11,1	9,6	12%	12%	14%	3,7%	4,3%	5,2%
SSE	1119,00	8,1	8,2	8,2	0,7	0,6	0,7	9,5	9,5	9,5	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	43,50	10,9	9,5	8,5	3,5	3,2	3,0	41,1	32,0	26,9	32%	33%	35%	1,1%	1,5%	1,7%
CEZ	572,00	8,6	8,5	7,9	2,2	2,1	2,0	21,6	20,1	17,9	26%	25%	26%	5,8%	4,6%	5,0%
PGE	10,02	3,7	3,5	3,4	1,1	0,9	0,8	6,1	6,0	6,7	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,2%
Tauron	1,82	3,7	4,1	3,8	0,8	0,7	0,7	3,5	2,9	3,0	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,40	3,8	3,3	3,7	0,9	0,8	0,8	4,0	3,1	4,0	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	8,19	3,4	3,2	3,4	0,7	0,7	0,7	4,1	4,2	4,5	22%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,4**	**7,2**	**7,9**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**13,5**	**12,6**	**12,0**	**23%**	**23%**	**23%**	**3,7%**	**4,3%**	**5,0%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

mBank Dom Maklerski

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4616,00	7,8	7,2	6,8	2,5	2,3	2,1	11,3	10,2	9,5	32%	32%	32%	6,6%	7,0%	7,1%
Uralkali	81,60	4,7	4,7	-	2,5	2,5	-	3,6	3,8	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	-
Phosagro	2630,00	6,5	6,5	5,8	2,0	2,0	1,9	11,5	11,3	8,4	31%	31%	32%	4,7%	5,5%	6,0%
K+S	18,10	7,9	6,9	6,3	1,6	1,5	1,5	13,7	10,0	8,8	20%	22%	23%	3,1%	4,2%	4,5%
Yara International	396,40	-	56,6	46,2	8,9	8,6	7,7	-	-	-	12%	15%	17%	0,2%	0,4%	0,4%
The Mosaic Company	33,11	9,0	8,2	7,7	1,8	1,7	1,7	21,8	17,1	14,3	20%	21%	22%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	55,02	14,1	11,9	11,1	4,5	4,1	4,0	47,3	27,7	22,0	32%	35%	36%	2,3%	2,3%	2,4%
Israel Chemicals	2290,00	8,2	9,0	8,5	1,9	1,8	1,7	17,4	15,9	14,6	23%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	28,20	4,8	4,9	5,4	0,5	0,5	0,6	12,5	11,2	10,6	10%	10%	11%	4,3%	2,4%	2,7%
ZA Police*	16,50	8,6	6,4	5,1	0,7	0,6	0,6	25,4	13,4	9,0	8%	10%	12%	3,2%	3,0%	3,0%
ZCh Puławy*	88,80	3,0	2,3	2,1	0,3	0,3	0,3	9,9	7,1	6,4	11%	14%	15%	6,7%	9,0%	9,0%
Mediana		**7,8**	**6,9**	**6,6**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**13,1**	**11,3**	**9,5**	**20%**	**21%**	**21%**	**3,1%**	**2,4%**	**2,8%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	47,26	5,1	4,7	4,3	1,0	1,0	0,9	7,4	7,0	6,2	20%	21%	21%	15,9%	7,4%	9,3%
Akzo Nobel	79,98	18,4	15,4	13,6	2,3	2,2	2,1	28,3	23,5	19,7	13%	14%	16%	2,7%	2,8%	3,0%
BASF	74,69	6,9	6,6	6,3	1,3	1,3	1,2	11,4	10,6	9,9	19%	19%	19%	4,3%	4,5%	4,7%
Croda	5026,00	17,1	15,9	15,0	5,0	4,7	4,5	26,4	24,4	22,8	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,32	4,9	3,9	3,1	1,1	0,9	0,7	8,8	7,7	6,2	22%	23%	24%	3,6%	4,4%	4,8%
Soda Sanayii	6,92	8,1	6,6	5,2	2,1	1,7	1,6	7,7	6,9	5,6	26%	26%	31%	4,5%	5,9%	7,5%
Solvay	114,80	6,4	6,1	5,7	1,4	1,3	1,3	13,9	13,0	11,5	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,4%
Tata Chemicals	655,55	8,0	7,4	7,0	1,5	1,5	1,5	14,0	14,5	13,3	19%	21%	21%	1,9%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	31,30	7,5	6,1	5,7	0,9	0,8	0,8	15,4	11,6	10,0	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	106,05	5,8	5,6	5,4	1,2	1,2	1,1	15,2	13,7	12,7	21%	21%	21%	3,7%	4,1%	4,5%
Mediana		**7,2**	**6,4**	**5,7**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**14,0**	**12,3**	**10,8**	**21%**	**21%**	**21%**	**3,4%**	**4,1%**	**4,5%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	251,00	8,4	8,0	7,8	2,2	2,1	2,0	19,6	18,3	17,3	27%	26%	26%	2,8%	3,0%	3,1%
Caterpillar	153,31	10,7	9,8	9,0	2,2	2,0	1,9	13,2	12,1	11,0	20%	21%	21%	2,1%	2,2%	2,4%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	0,7	0,7	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,48	7,5	6,7	6,4	1,6	1,6	1,4	17,2	13,6	11,8	21%	23%	23%	8,0%	8,3%	5,1%
Komatsu	3400,00	10,6	7,8	7,3	1,6	1,5	1,4	16,9	12,8	11,4	15%	19%	19%	2,2%	3,0%	3,4%
Sandvig AG	152,60	8,4	8,3	8,0	2,0	2,0	1,9	14,7	13,8	13,0	24%	23%	24%	2,7%	3,0%	3,2%
Mediana		**9,5**	**8,1**	**7,6**	**1,6**	**1,6**	**1,7**	**15,8**	**13,2**	**11,6**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,2%**	**3,0%**	**3,3%**

Wycena spółek górniczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	67,20	2,0	2,3	3,0	0,7	0,7	0,7	4,0	5,3	8,4	33%	30%	25%	0,0%	7,4%	9,4%
KGHM	86,88	4,4	3,2	3,0	1,1	0,9	0,8	7,4	5,7	5,7	25%	26%	26%	0,0%	3,4%	6,1%
LW Bogdanka*	59,60	3,2	2,8	2,7	1,0	1,0	0,9	13,9	9,5	8,9	32%	34%	34%	2,0%	3,1%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1669,20	4,3	4,5	4,8	1,4	1,4	1,4	9,2	9,9	10,8	32%	31%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	827,00	5,1	4,5	4,2	2,6	2,4	2,3	13,5	11,5	11,2	51%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	35,50	4,0	4,2	4,4	2,2	2,2	2,3	14,4	14,5	16,2	54%	54%	52%	2,4%	2,5%	2,2%
Boliden	247,75	4,7	5,0	5,2	1,3	1,3	1,3	9,1	10,2	10,7	28%	26%	26%	6,9%	6,4%	6,6%
First Quantum	14,60	7,8	5,5	4,2	3,6	2,8	2,3	14,3	8,6	6,2	46%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	13,27	3,8	5,6	4,4	1,5	1,8	1,6	7,0	11,6	8,4	39%	33%	37%	1,4%	2,1%	3,7%
Hudbay Min	5,96	2,6	2,5	2,4	1,1	1,1	1,1	8,3	7,6	6,6	44%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,3%
Lundin Min	6,34	4,1	3,6	2,9	1,7	1,6	1,4	12,8	11,4	8,2	42%	45%	48%	1,5%	1,3%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	17,01	5,7	5,6	5,4	2,9	2,8	2,8	7,6	7,5	7,9	51%	51%	51%	9,3%	11,2%	11,0%
OZ Minerals	9,44	5,3	5,5	4,5	2,5	2,5	2,1	15,4	16,6	11,7	47%	46%	47%	2,1%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	3744,50	4,2	4,5	4,5	1,9	2,0	2,0	10,3	11,3	11,5	46%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,37	3,0	2,8	2,2	1,6	1,5	1,2	9,1	7,5	5,4	52%	52%	55%	3,8%	4,3%	5,9%
Southern CC	42,27	9,6	8,5	8,2	4,9	4,5	4,3	17,1	15,2	14,6	51%	52%	53%	4,1%	3,3%	3,4%
Vedanta Resources	832,60	4,7	3,9	3,5	1,2	1,3	1,0	12,2	6,8	5,0	26%	33%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,5**	**4,5**	**4,4**	**1,8**	**1,9**	**1,8**	**11,2**	**10,8**	**9,5**	**46%**	**46%**	**47%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena europejskich operatorów narodowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,73	5,6	5,9	6,0	1,4	1,5	1,5	43,0	52,0	45,5	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,59	4,2	3,8	3,4	1,1	1,1	1,0	20,1	11,1	7,6	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,4%
Play	18,66	5,3	5,2	4,9	1,7	1,6	1,5	6,0	6,7	6,5	32%	31%	31%	13,9%	7,0%	7,0%
Mediana		**5,3**	**5,2**	**4,9**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**20,1**	**11,1**	**7,6**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**5,4%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	21,09	5,1	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	12,2	12,0	11,9	32%	32%	32%	7,1%	7,1%	7,2%
Telefonica CP	257,50	8,5	8,5	8,4	2,3	2,3	2,3	14,8	14,2	13,7	27%	27%	27%	7,9%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	10,03	4,5	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	17,7	14,9	13,4	34%	34%	35%	4,6%	5,8%	6,4%
Matav	399,50	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,4	9,7	9,2	31%	31%	31%	6,3%	6,7%	7,2%
Telecom Austria	6,60	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,4	10,9	9,7	32%	32%	32%	3,0%	3,6%	4,0%
Mediana		**5,0**	**4,9**	**4,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**13,4**	**12,0**	**11,9**	**32%**	**32%**	**32%**	**6,3%**	**6,7%**	**7,2%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	230,10	4,4	4,5	4,4	1,4	1,4	1,4	8,4	8,7	8,7	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,99	5,8	5,5	5,2	1,7	1,7	1,6	14,6	12,9	11,9	30%	31%	31%	5,0%	5,5%	5,9%
KPN	2,27	6,9	6,9	6,7	2,7	2,7	2,7	20,1	18,0	15,8	39%	40%	40%	5,7%	8,1%	9,3%
Orange France	13,66	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,5	11,5	10,4	31%	32%	32%	5,1%	5,4%	5,7%
Swisscom	432,60	7,2	7,2	7,2	2,6	2,6	2,6	14,9	15,0	15,2	36%	36%	36%	5,1%	5,1%	5,1%
Telefonica S.A.	6,92	5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	9,9	9,0	8,5	32%	32%	33%	5,8%	5,9%	6,1%
Telia Company	40,99	8,3	8,1	8,1	2,7	2,7	2,7	15,5	14,6	14,1	33%	33%	33%	5,7%	5,9%	6,1%
TI	0,50	4,2	4,1	4,1	1,8	1,8	1,8	7,1	6,6	6,3	43%	44%	44%	0,8%	1,6%	2,8%
Mediana		**5,7**	**5,6**	**5,4**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**13,5**	**12,2**	**11,1**	**32%**	**33%**	**33%**	**5,1%**	**5,4%**	**5,8%**

Wycena spółek mediowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	9,50	5,8	4,9	4,2	0,4	0,4	0,4	47,7	59,5	19,0	7%	8%	10%	5,3%	5,3%	5,3%
Cyfrowy Polsat	23,06	7,1	6,2	5,8	2,4	2,1	2,0	13,5	11,4	10,3	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		**6,4**	**5,6**	**5,0**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**30,6**	**35,5**	**14,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,46	6,2	5,5	5,4	0,5	0,5	0,5	12,6	9,5	9,4	7%	9%	9%	0,7%	1,6%	2,5%
Axel Springer	57,20	10,5	9,5	8,8	2,4	2,3	2,2	20,0	17,8	16,0	23%	24%	25%	3,6%	3,8%	4,1%
Daily Mail	705,50	11,2	10,9	10,6	1,7	1,7	1,6	17,5	17,4	15,9	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,38	6,3	6,4	6,2	0,5	0,5	0,5	12,1	11,0	11,4	7%	8%	8%	1,3%	3,2%	4,3%
New York Times	24,30	13,8	12,1	10,3	2,3	2,2	2,1	27,9	22,3	16,6	17%	18%	21%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,82	8,3	7,9	7,2	1,6	1,7	1,6	11,6	16,5	15,4	20%	21%	23%	0,4%	0,4%	0,7%
Reach	65,60	1,7	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	1,8	1,7	1,8	23%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,3**	**7,9**	**7,2**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**12,6**	**16,5**	**15,4**	**17%**	**18%**	**21%**	**0,7%**	**0,7%**	**0,7%**
TV																
Atresmedia Corp	5,48	7,2	6,8	6,6	1,4	1,3	1,3	8,6	8,1	7,9	19%	20%	20%	9,8%	10,5%	10,8%
Gestevision Telecinco	6,25	7,4	7,0	6,7	1,9	1,9	1,9	10,6	10,2	10,1	26%	27%	28%	9,5%	9,7%	9,8%
ITV PLC	160,75	8,6	8,5	7,9	2,3	2,2	2,1	10,4	10,4	9,6	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,45	5,2	5,1	5,0	1,5	1,4	1,4	12,7	12,3	11,8	28%	28%	28%	5,6%	6,0%	6,2%
Mediaset SPA	2,76	3,6	3,8	3,8	1,4	1,5	1,5	17,6	11,7	9,8	39%	40%	40%	4,1%	5,7%	6,5%
Modern Times	330,60	12,2	11,3	10,1	1,2	1,2	1,1	21,1	19,8	17,4	10%	10%	11%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	22,61	6,7	6,2	5,9	1,7	1,6	1,5	9,8	9,2	8,8	25%	26%	26%	8,6%	9,0%	9,3%
RTL Group	61,85	7,7	7,4	7,2	1,6	1,6	1,5	13,2	12,0	12,1	21%	21%	21%	6,5%	6,5%	6,7%
TF1-TV Francaise	9,20	4,9	4,2	4,0	0,8	0,8	0,8	15,6	11,1	10,1	17%	19%	20%	4,0%	4,9%	5,4%
Mediana		**7,2**	**6,8**	**6,6**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**12,7**	**11,1**	**10,1**	**25%**	**26%**	**26%**	**5,6%**	**6,0%**	**6,5%**
PAY TV																
Sky PLC	1726,00	15,4	14,4	12,9	2,6	2,5	2,4	26,5	24,6	21,4	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	65,20	5,4	5,0	4,9	2,4	2,3	2,2	10,4	10,4	10,7	45%	46%	46%	2,9%	3,2%	3,2%
Comcast	34,56	7,5	7,2	6,8	2,4	2,4	2,3	13,6	12,4	10,8	32%	33%	33%	2,2%	2,4%	2,7%
Dish Network	34,30	8,3	9,3	10,7	1,6	1,7	1,8	12,7	15,2	21,2	20%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,66	5,8	5,7	5,6	2,7	2,7	2,7	-	49,2	32,2	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,38	8,1	7,4	6,9	3,1	3,0	2,9	22,8	18,2	15,5	39%	40%	42%	8,0%	8,0%	8,1%
Mediana		**7,8**	**7,3**	**6,9**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**13,6**	**16,7**	**18,3**	**36%**	**37%**	**37%**	**1,1%**	**1,2%**	**1,4%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

mBank Dom Maklerski

Wycena spółek IT

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	19,60	5,7	5,6	5,4	0,1	0,1	0,1	5,2	4,9	4,6	1%	1%	1%	0,0%	2,6%	4,7%
Asseco Poland	47,10	8,2	8,0	8,0	1,0	1,0	1,0	13,9	15,2	15,1	13%	13%	13%	6,4%	4,2%	4,2%
Comarch	169,50	8,5	7,7	7,2	1,1	1,0	0,9	25,5	19,0	16,2	12%	13%	13%	0,9%	0,9%	5,9%
Mediana		**8,2**	**7,7**	**7,2**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**13,9**	**15,2**	**15,1**	**12%**	**13%**	**13%**	**0,9%**	**2,6%**	**4,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	100,50	6,3	5,6	5,3	0,9	0,8	0,8	11,6	10,3	9,8	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
CapGemini	111,70	10,8	10,0	9,4	1,5	1,4	1,4	18,7	16,8	15,4	14%	14%	15%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	149,03	8,6	8,3	8,7	2,1	2,1	2,1	10,8	10,6	10,2	24%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
Indra Sistemas	9,50	7,4	6,8	6,3	0,7	0,7	0,7	13,8	11,7	10,4	10%	10%	11%	0,7%	2,0%	2,6%
Microsoft	112,13	17,9	15,4	13,7	7,3	6,5	5,9	29,2	26,4	23,1	41%	42%	43%	1,5%	1,6%	1,7%
Oracle	49,35	10,1	9,8	9,3	4,7	4,6	4,5	16,0	14,7	13,7	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	104,24	16,5	14,7	13,3	5,3	4,9	4,5	23,8	21,2	19,0	32%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	26,06	9,8	9,4	9,0	1,3	1,3	1,2	14,8	14,2	13,6	13%	13%	13%	5,5%	5,6%	5,8%
Mediana		**9,9**	**9,6**	**9,2**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**15,4**	**14,4**	**13,6**	**19%**	**20%**	**19%**	**1,6%**	**1,9%**	**2,0%**

Wycena spółek budowlanych

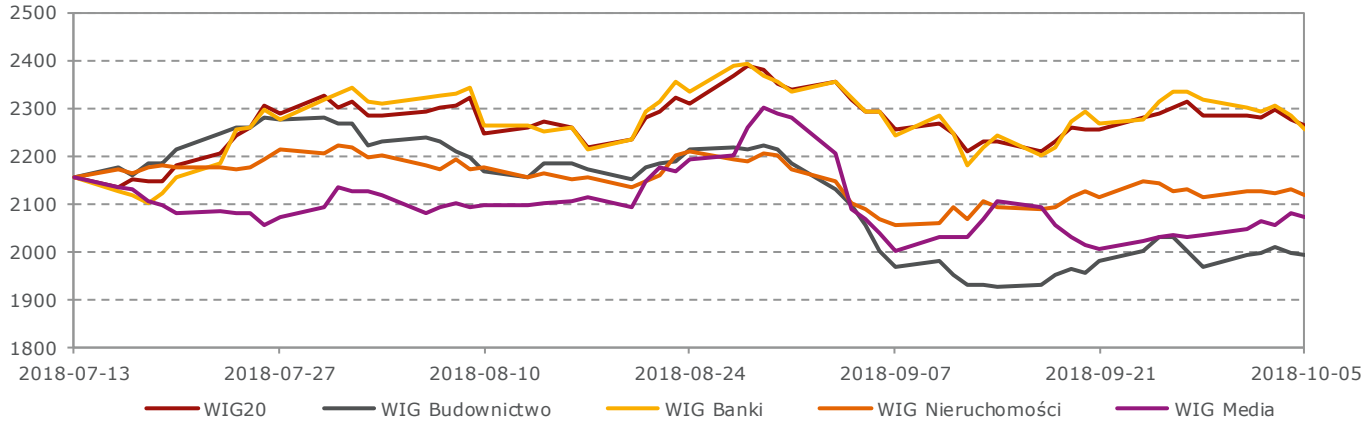
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	103,40	3,3	4,3	4,7	0,2	0,2	0,2	10,7	12,1	11,5	5%	4%	5%	17,0%	8,9%	7,9%
Elektrobudowa	38,40	-	4,8	4,3	0,2	0,3	0,2	-	10,2	10,0	-	5%	6%	27,3%	0,0%	7,8%
Elektrotim	4,10	5,7	5,0	3,4	0,1	0,1	0,1	43,8	11,7	7,0	2%	3%	4%	0,0%	4,9%	7,3%
Erbud	10,85	-	4,9	3,7	0,1	0,1	0,1	-	11,8	6,9	-	2%	2%	10,1%	0,0%	5,1%
Herkules	2,50	4,6	3,7	3,5	1,2	0,9	0,8	7,8	5,5	5,5	26%	23%	23%	2,8%	7,2%	8,0%
Torpol	4,72	5,6	4,7	4,1	0,1	0,1	0,1	51,3	10,4	10,1	2%	2%	3%	0,0%	0,0%	4,2%
Trakcja	3,17	6,7	7,1	5,5	0,2	0,2	0,2	-	33,8	18,2	3%	3%	3%	3,2%	0,0%	6,3%
Ulma Construccion	69,50	3,4	3,3	3,2	1,4	1,4	1,3	8,6	8,3	9,1	40%	41%	41%	5,5%	5,8%	5,8%
Unibep	5,02	3,8	2,9	2,7	0,1	0,1	0,1	5,8	4,9	5,4	3%	4%	3%	3,0%	6,1%	8,1%
ZUE	5,34	6,1	5,5	3,8	0,2	0,2	0,1	12,7	9,2	7,2	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,6%
Mediana		**5,1**	**4,8**	**3,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**10,7**	**10,3**	**8,1**	**3%**	**3%**	**4%**	**3,1%**	**2,4%**	**6,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	76,84	7,7	7,6	7,4	1,4	1,4	1,3	17,9	16,8	15,0	18%	18%	18%	4,0%	4,2%	4,4%
Astaldi	0,62	4,4	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,1	1,1	1,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,91	28,2	19,9	18,2	1,5	1,5	1,4	60,7	31,7	27,4	5%	7%	8%	4,1%	4,2%	4,3%
Hochtief	140,20	6,2	5,9	5,4	0,4	0,4	0,3	17,6	15,3	14,3	6%	6%	6%	3,3%	3,8%	4,1%
Mota Engil	1,97	3,9	3,5	3,3	0,6	0,6	0,5	12,3	6,4	5,1	16%	16%	16%	2,3%	4,3%	8,1%
NCC	153,60	7,2	5,3	4,9	0,3	0,2	0,2	15,0	10,6	9,6	3%	5%	5%	5,8%	6,3%	6,8%
Skanska	174,00	10,5	9,0	8,6	0,4	0,4	0,4	15,6	13,5	12,6	4%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,1%
Strabag	33,20	3,3	3,2	3,1	0,2	0,2	0,2	11,5	11,2	10,6	6%	6%	6%	4,0%	4,2%	4,5%
Mediana		**6,7**	**5,6**	**5,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,3**	**12,4**	**11,6**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,0%**	**4,2%**	**4,5%**

Wycena spółek deweloperskich

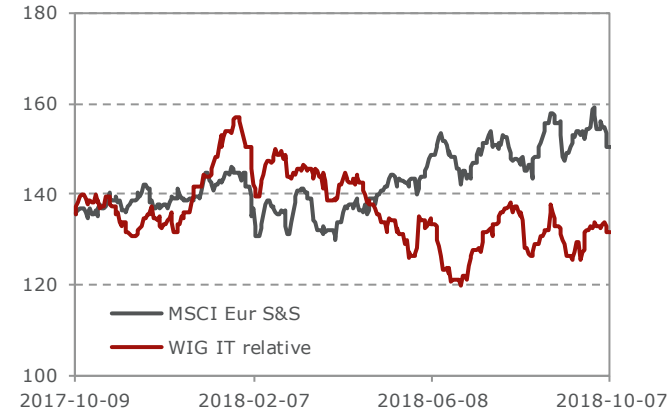
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,55	13,4	5,8	12,3	0,3	0,3	0,3	12,7	6,1	10,5	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	67,80	5,8	6,3	6,0	1,6	1,6	1,6	7,0	7,4	6,6	18%	17%	18%	11,2%	14,0%	13,5%
Echo Investment	4,25	6,9	7,1	8,6	1,0	1,0	1,0	5,8	5,3	6,6	77%	53%	39%	12%	12%	13,1%
GTC	8,40	14,5	13,7	12,4	0,9	0,9	0,8	10,1	8,7	7,6	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	13,10	7,2	6,0	2,2	0,5	0,5	0,4	4,0	4,5	3,0	17%	11%	20%	8,2%	12,5%	11,1%
J.W. Construction	2,90	8,7	3,9	4,4	0,4	0,3	0,3	7,9	3,2	3,9	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,00	9,9	11,0	10,4	0,5	0,5	0,4	5,9	6,8	6,5	24%	20%	21%	0,0%	4,2%	5,6%
Polnord	8,99	-	-	17,4	0,4	0,4	0,4	-	-	17,5	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,02	12,1	10,7	6,0	0,5	0,5	0,4	11,0	7,3	4,3	9%	12%	13%	5,9%	5,9%	6,9%
Mediana		**9,3**	**6,7**	**8,6**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**7,5**	**6,4**	**6,6**	**17%**	**18%**	**20%**	**0%**	**4%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,80	14,8	14,7	14,4	0,8	0,7	0,7	12,3	12,1	11,5	86%	84%	82%	8,9%	7,3%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	30,06	26,3	23,0	19,9	1,1	1,0	0,9	24,8	22,6	20,4	76%	82%	66%	2,8%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	27,24	16,2	16,2	16,0	0,7	0,7	0,7	12,3	12,3	12,3	89%	89%	89%	5,5%	5,7%	5,8%
Immofinanz AG	21,80	31,2	27,3	25,8	0,8	0,8	0,8	23,2	20,7	17,8	56%	62%	64%	3,4%	3,7%	3,8%
Klepierre	29,69	19,8	19,2	18,6	0,8	0,8	0,7	11,6	11,1	10,8	84%	84%	84%	7,1%	7,4%	7,6%
Segro	609,40	31,9	29,0	26,5	1,0	0,9	0,8	27,7	25,1	23,3	75%	75%	78%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**23,0**	**21,1**	**19,2**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**17,8**	**16,5**	**15,0**	**80%**	**83%**	**80%**	**4,5%**	**4,7%**	**4,8%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

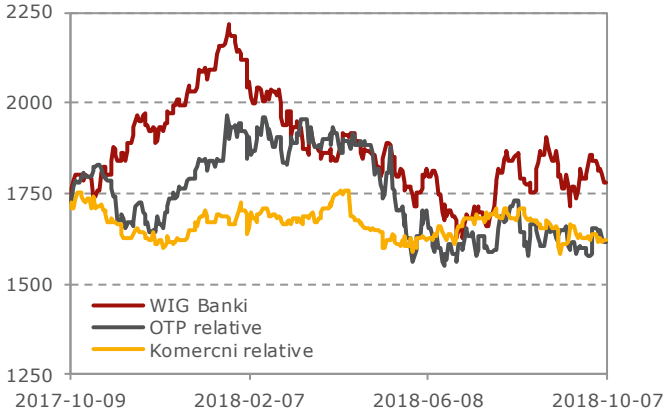
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



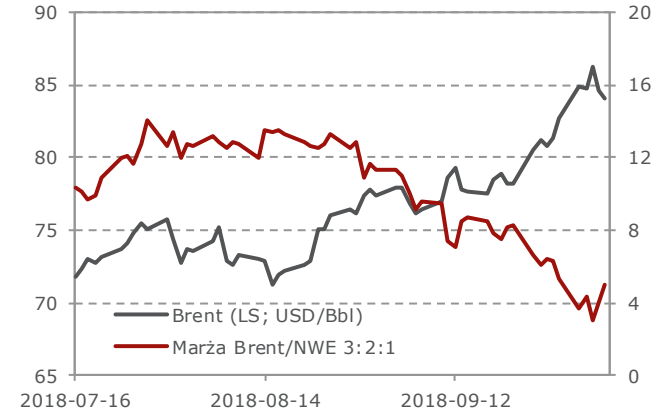
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



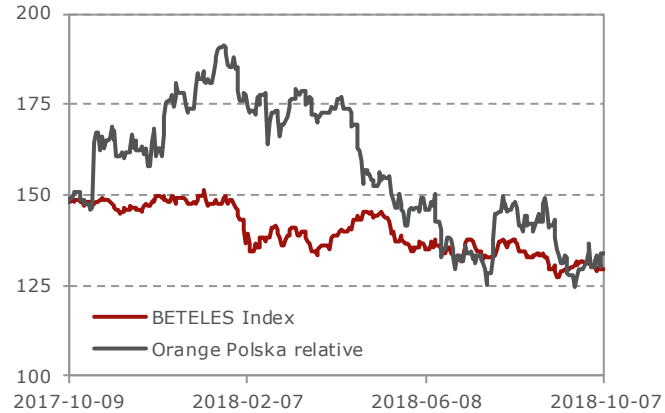
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



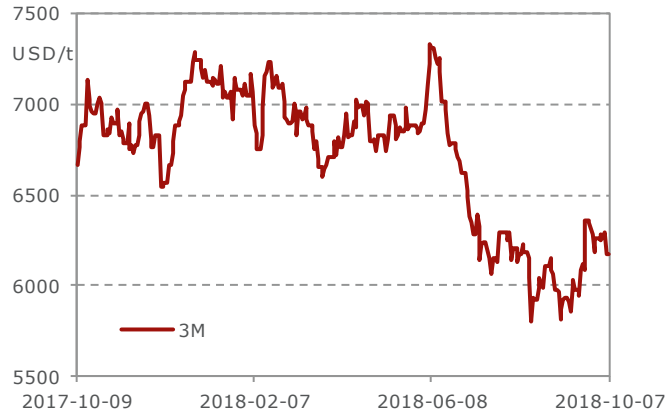
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



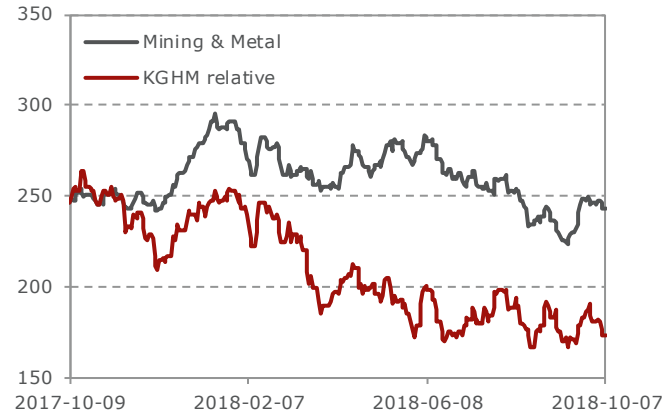
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

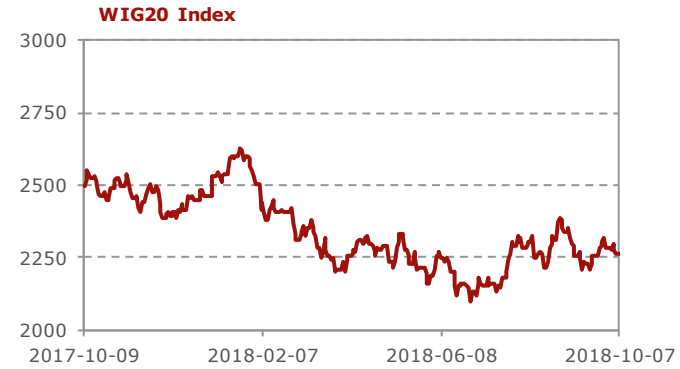


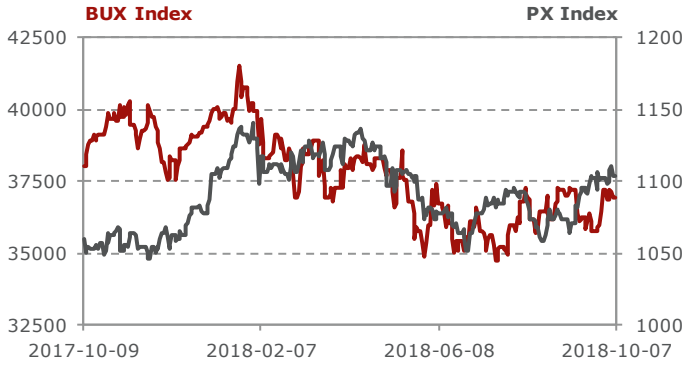
Źródło: Bloomberg

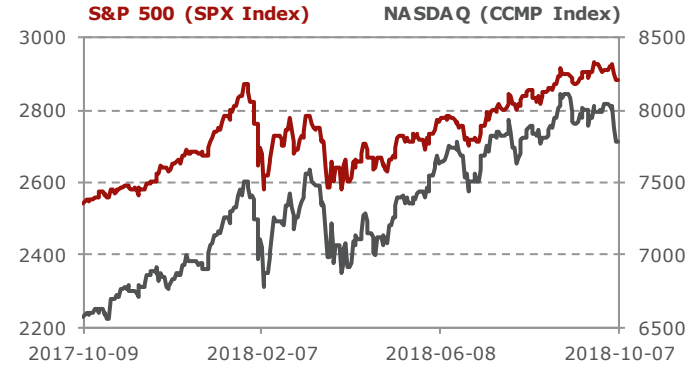
mBank Dom Maklerski

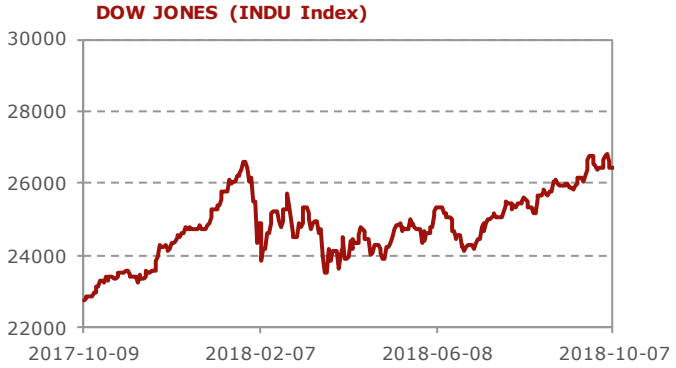
Przegląd rynków zagranicznych

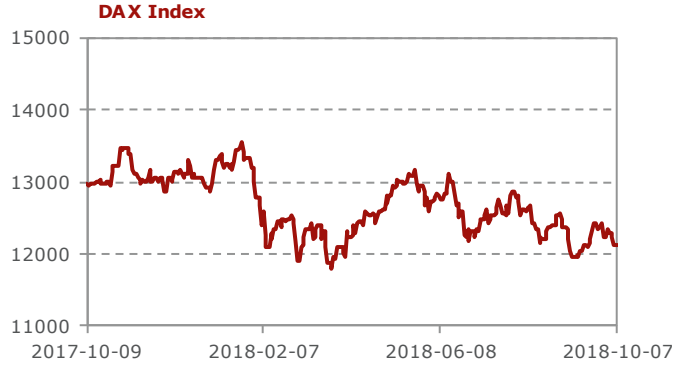
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-10-05	26 632,77	26 676,16	26 301,81	26 447,05	-0,68%
S&P 500	2018-10-05	2 902,54	2 909,64	2 869,29	2 885,57	-0,55%
NASDAQ	2018-10-05	7 874,76	7 902,67	7 715,97	7 788,45	-1,16%
DAX	2018-10-05	12 236,29	12 245,41	12 103,55	12 111,90	-1,08%
CAC 40	2018-10-05	5 407,58	5 412,31	5 354,79	5 359,36	-0,95%
FTSE 100	2018-10-05	7 418,34	7 421,12	7 318,54	7 318,54	-1,35%
WIG20	2018-10-05	2 275,35	2 278,81	2 256,83	2 264,20	-0,50%
BUX	2018-10-05	37 150,20	37 230,06	36 890,31	36 945,25	-0,54%
PX	2018-10-05	1 110,76	1 112,55	1 103,02	1 103,38	-0,64%
RTS	2018-10-05	1 716,15	1 727,46	1 700,58	1 717,29	+0,12%
SOFIX	2018-10-05	622,52	623,41	621,42	623,41	+0,14%
BET	2018-10-05	8 517,48	8 580,70	8 505,77	8 554,15	+0,50%
XU100	2018-10-05	94 354,64	95 025,95	93 169,15	94 883,47	+0,41%
BETELES	2018-10-05	130,25	130,55	129,71	129,72	-0,47%
NIKKEI	2018-10-05	23 781,76	23 928,62	23 730,19	23 783,72	-0,80%
SHCOMP	2018-09-28	2 794,26	2 821,76	2 791,84	2 821,35	+1,06%
Miedź	2018-10-05	6 234,50	6 245,00	6 152,00	6 173,00	-1,86%
Ropa	2018-10-05	85,05	85,28	84,05	84,20	-1,02%
USD/PLN	2018-10-05	3,7451	3,7531	3,7236	3,7355	-0,26%
EUR/PLN	2018-10-05	4,3123	4,3132	4,2984	4,3052	-0,17%
EUR/USD	2018-10-05	1,1514	1,1549	1,1484	1,1524	+0,09%
USBonds10	2018-10-05	3,1927	3,2461	3,1854	3,2328	+0,0458
GRBonds10	2018-10-05	0,5400	0,5770	0,5300	0,5730	+0,0420
PLBonds10	2018-10-05	3,3390	3,3510	3,3030	3,3170	+0,0000

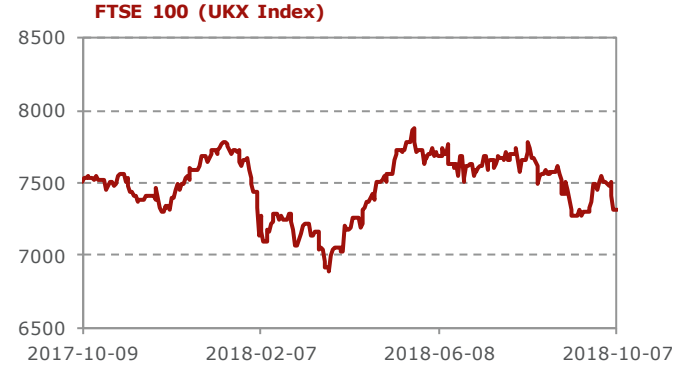






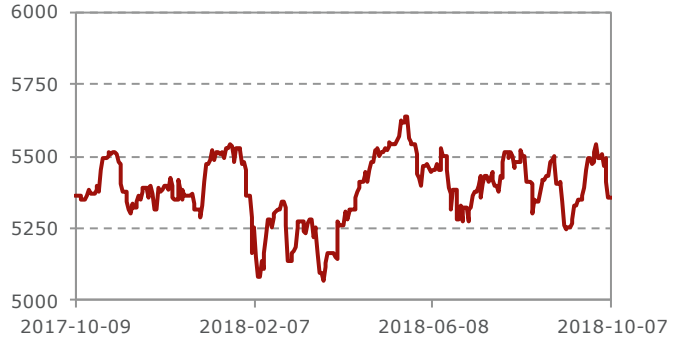




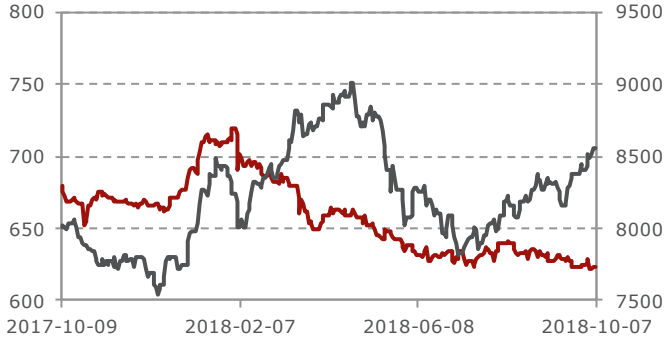


Źródło: Bloomberg

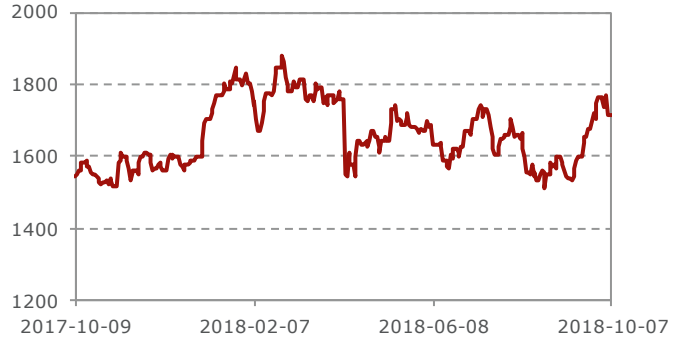
CAC 40 Index



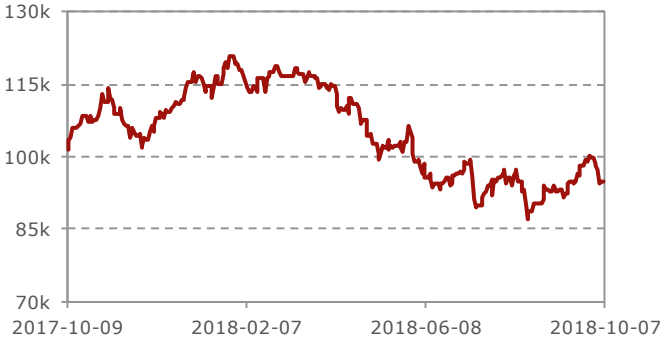
SOFIX Index BET Index



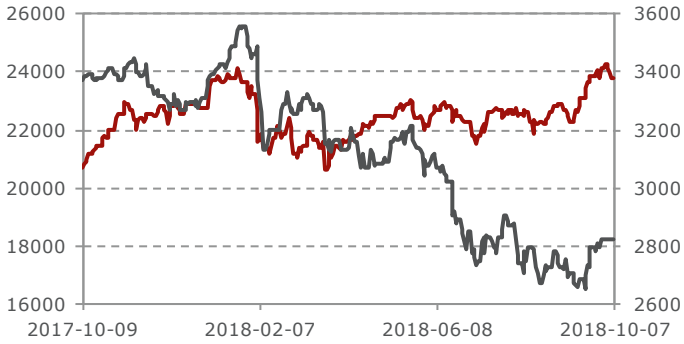
RTS (CRTX Index)



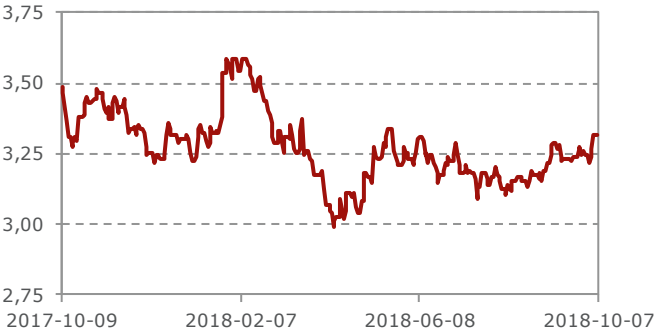
XU100 Index



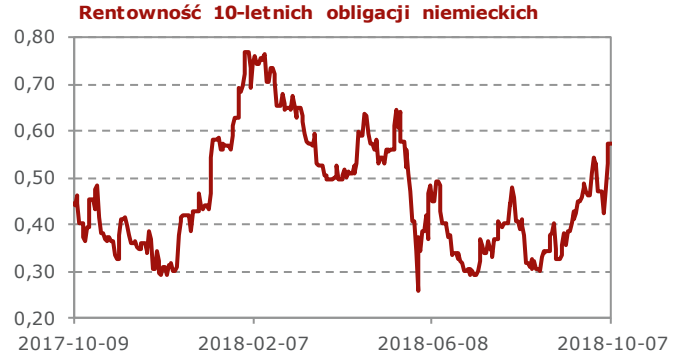
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



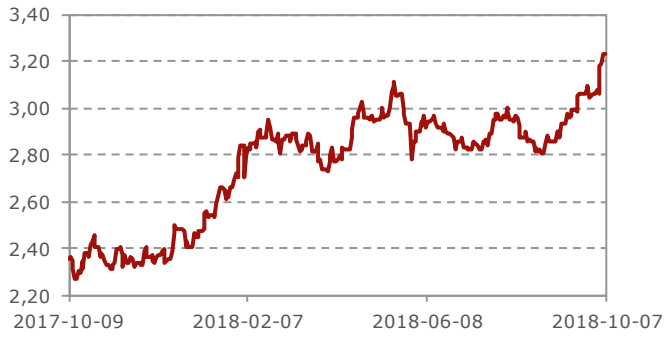
Rentowność 10-letnich obligacji polskich

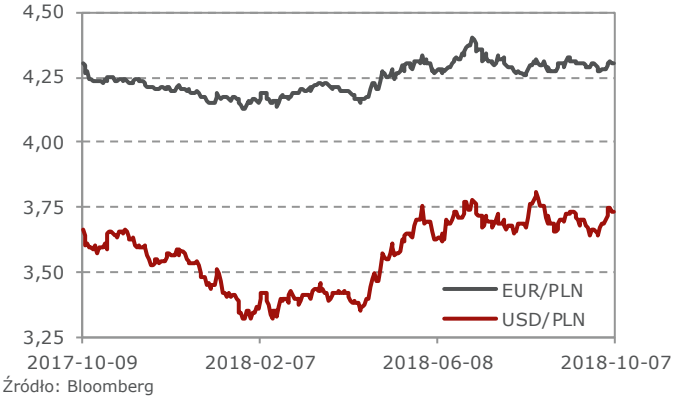


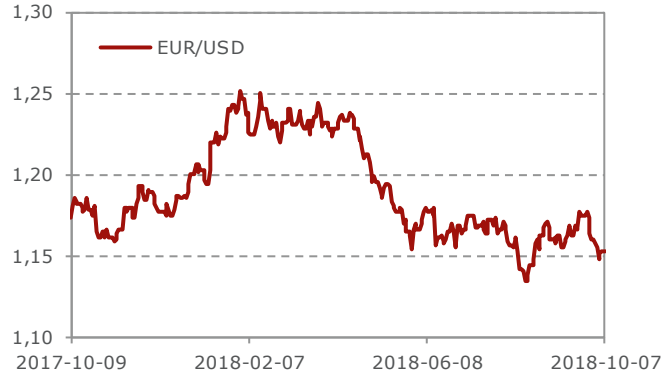
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

mBank Dom Maklerski

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.biegunski@mbank.pl

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

Zespół Wsparcia

Daniel Cegiełka
tel. +48 22 697 4914
daniel.cegielka@mbank.pl

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

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@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.kliszcz@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 jakakolwiek 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.