

wtorek, 9 października 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

DJIA	26 486,8	+0,15%	FTSE 100	7 233,3	-1,16%	Miedź (LME)	6 178,0	+0,08%
S&P 500	2 884,4	-0,04%	WIG20	2 224,1	-1,77%	Ropa (Brent)	83,80	-0,48%
NASDAQ	7 735,9	-0,67%	BUX	36 768,0	-0,48%	USD/PLN	3,7563	+0,56%
DAX	11 947,2	-1,36%	PX	1 095,4	-0,72%	EUR/PLN	4,3168	+0,27%
CAC 40	5 300,3	-1,10%	PLBonds10	3,315	-0,002	EUR/USD	1,1492	-0,28%

Informacje ze spółek i sektorów

Santander Bank Polska

Santander Bank Polska kupił Deutsche Bank Polska

Santander Bank Polska kupił od Deutsche Bank AG 274.444.939 akcji imiennych, stanowiących ponad 10 proc. kapitału zakładowego, wydzielonej części Deutsche Bank Polska za 257,9 mln zł i zakłada, że cała transakcja zostanie zakończona w czwartym kwartale 2018 r.

PGNiG

Deklaracje prezesa odnośnie kontraktów LNG oraz Gazpromu

Maciej Woźniak prezes PGNiG uważa, że pismo złożone przez Gazprom do sztokholmskiego trybunału arbitrażowego nie opóźni wydania ostatecznej decyzji, która jest oczekiwana na początku 2019 roku. Ceny gazu LNG wraz z kosztami transportu nie przekraczają ceny gazu rosyjskiego, zarówno w przeszłych jak i przyszłych kontraktach. Do końca roku spółka planuje zakończyć rozmowy na temat dwóch długoterminowych kontraktów.

CD Projekt

Nawiązanie długoterminowej współpracy z Digital Scapes

CD PROJEKT RED ogłasza nawiązanie długoterminowej strategicznej współpracy z Vancouver Scheld Studio Scapes. Partnerstwo skoncentruje się na najnowszej grze CD PROJEKT RED - Cyberpunk 2077. Założona przez weteranów branży z BioWare, Radical Entertainment and Relic, Digital Scapes to ambitne studio, specjalizujące się w konsolach do gier typu AAA, rozwoju gier komputerowych, tworzeniu narzędzi programistycznych oraz tworzeniu rozwiązań w chmurze. Członkowie zespołu Digital Scapes pracowali nad hitowymi seriami gier, takimi jak Company of Heroes, Warhammer 40,000, Dying Light, Prototype.

Vistula Group Bytom

KNF zaakceptował memorandum

Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła memorandum informacyjne Vistula Group sporządzone w związku z ofertą publiczną oraz zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym akcji serii O. Emisja akcji połączeniowych s. O dotyczy planowanego połączenia Vistuli z Bytomiem.

Grupa Azoty

Skarb Państwa chce więcej czasu na decyzję o przejęciu Compo

Walne Zgromadzenie Grupy Azoty zostało zawieszone do piątku, 12 października. Przerwa jest związana z procesem uzyskania zgody Skarbu Państwa dotyczącej nabycia przez Grupę Azoty akcji spółki Goat TopCo GmbH.

Miedź

Rosnący popyt końcowy i obniżenie produkcji wesprą ceny miedzi w 2019 roku

Popyt na miedź jest napędzany przez Chiny, które próbują odejść od wzrostu kreowanego przez inwestycje do wzrostu konsumpcyjnego. W przyszłym roku popyt na miedź w większość sektorów w Chinach wzrośnie o około 3,5%. Oczekuje się, że światowa produkcja wzrośnie tylko o 1,2% w przyszłym roku, w porównaniu do wzrostu na poziomie 1,8% w tym roku. Kluczowym czynnikiem jest brak nowych projektów wydobywczych. Światowy rynek miedzi ma mieć w przyszłym roku niewielką nadwyżkę około 100 000 ton.

Pozostałe wiadomości ze spółek

PGNiG	PGNiG planuje do 2022 roku wykonać 38 nowych odwiertów oraz rozbudować kopalnię ropy naftowej i gazu ziemnego w Lubuskiem i w Wielkopolsce. PGNiG posiada obecnie 427 czynnych odwiertów eksploatacyjnych w regionie, z których pozyskuje gaz ziemny i ropę. Piotr Naimski poinformował, że budowa gazociągu Baltic Pipe przebiega zgodnie z przyjętym harmonogramem i nie widzi zagrożeń dla ukończenia inwestycji.
PKN Orlen	Do płockiej rafinerii PKN Orlen trafi ok. 130 tys. ton surowca z Nigerii, a tankowiec New Vision z ładunkiem z Afryki Zachodniej dotrze do Gdańska w połowie października. Dostawa jest częścią procesu dywersyfikacji dostaw, który koncern konsekwentnie realizuje. Koncern może "zwiększyć zainteresowanie" dostawami z Nigerii, jeśli ropa okaże się skuteczna pod względem przetwarzania, powiedział prezes CEO Daniel Obajtek.
Lotos	Grupa Lotos i Lotos Paliwa uzyskają dofinansowanie unijne dla projektu instalacji do oczyszczania i dystrybucji wodoru oraz dwóch punktów tankowania wodoru (Pure H2). Koszt inwestycji wynosi blisko 10 mln euro, a dofinansowanie ma sięgnąć blisko 2 mln euro.
Inter Cars	Skonsolidowane przychody grupy Inter Carsu we wrześniu 2018 roku wyniosły 654,9 mln zł, co oznacza wzrost r/r o 10,2 proc. Z tej kwoty sprzedaż zagraniczna wzrosła we wrześniu o 18,1% do poziomu 269 mln PLN, co przyniosło wzrost YTD do 24%. Narastająco od początku roku grupa wypracowała 5.705,6 mln zł przychodów, więcej o 15,6 proc. niż rok wcześniej.
Rainbow Tours	Rainbow Tours ocenia, że czynniki, które spowodowały spadek wyników w drugim kwartale, utrzymywały się także w trzecim i spółka zanotowała wyraźny spadek rentowności. W całym roku Rainbow Tours spodziewa się spadku zysku netto rdr i wzrostu przychodów o 15-17 proc. - poinformował PAP Biznes prezes Grzegorz Baszczyński. Dodał, że przyszły rok powinien być lepszy dla branży i samego touroperatora.
Polnord	Polnord chce do końca roku sprzedać dwa biurowce w Wilanów Office Park. Grupa rozmawia ponadto z bankami na temat finansowania projektowego, które ma pozwolić na realizację kolejnych inwestycji. W trzecim kwartale 2018 roku grupa Polnord, według danych ważonych udziałem w spółkach zależnych, sprzedała na podstawie zawartych umów przedwstępnych i rezerwacyjnych łącznie 256 lokali netto. Sprzedaż lokali w trzecim kwartale spadła o 33 proc. w ujęciu r/r.
Echo Investment	Echo Investment uruchomi emisję obligacji o wartości do 50 mln zł w dniu 11 października w ramach programu emisji obligacji do 400 mln zł, zatwierdzonego przez KNF w kwietniu 2018 r.
Robyg	Robyg w 2018 roku planuje kontraktację na poziomie 2.700-3.000 lokali. Po trzech kwartałach tego roku grupa zakontraktowała 2.016 lokali netto (z uwzględnieniem rezygnacji) w Warszawie i Gdańsku oraz przekazała 1.350 lokali.
Sanok Rubber Company	Sanok Rubber Company przewiduje, że w 2019 roku nakłady inwestycyjne grupy wyniosą około 100 mln zł. Dużą część przyszłorocznego CAPEX-u pochłonie budowa hali produkcyjno-magazynowej w zakładzie w Sanoku.
GetBack	GetBack w zaktualizowanej propozycji układowej zakłada spłacenie obligatariuszy w 38 proc., a nie w 31 proc., jak planował w propozycjach przedstawionych w sierpniu.
Ropczyce	Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny Zakładów Magnezytowych Ropczyce sporządzony w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu akcji serii D i E.
Decora	Decora, po konsultacjach z pozostałymi wzywającymi, zdecydowała o podwyższeniu ceny akcji w wezwaniu na papiery spółki do 11,4 zł z 10 zł wcześniej.
Altus TFI	Fundusze zarządzane przez Altus TFI zmniejszyły swoje zaangażowanie w akcjonariacie Eurotelu poniżej progu 5 proc. i mają obecnie 4,95 proc. akcji tej spółki.
AmRest	Wznowienie obrotu akcjami AmRestu nastąpi we wtorek, 9 października
LC CORP	Giełdowy deweloper LC Corp sprzedał 407 mieszkań w Q3, przynosząc YTD tally do 1397.
Selvita	Selvita podpisała ze spółką Icon Clinical Research umowę na przeprowadzenie I fazy badań klinicznych dla projektu SEL120. Przewidywanym terminem rozpoczęcia badań klinicznych jest pierwszy kwartał 2019 r.

Makroekonomia

USA: Nowe etaty słabiej, płace wciąż trzymają się mocno

W amerykańskim sektorze pozarolniczym przybyło we wrześniu 134 tys. miejsc pracy, poniżej prognozowanych 185 tys. nowych etatów. Jednak biorąc pod uwagę rewizję lipcowych i sierpniowych odczytów (łącznie 87 tys. etatów więcej) nie jest to słaby wynik, a średnie tempo kreacji miejsc pracy wciąż pozostaje wysokie (średnio 190 tys. miesięcznie w przeciągu ostatnich 3 miesięcy). Za winnego niższego odczytu nowych miejsc pracy we wrześniu wskazuje się huragan Florence. Osłabienie tempa wzrostu liczby przepracowanych godzin sugeruje, że faktycznie coś jest na rzeczy. Standardowo największe wzrosty odnotowano w usługach profesjonalnych i biznesowych, opiece zdrowotnej, transporcie i magazynowaniu; spadło zatrudnienie w sprzedaży detalicznej.

Ankieta przeprowadzona wśród gospodarstw domowych również wskazuje na optymistyczne wnioski. Stopa bezrobocia spadła do 3,7% co jest najniższym poziomem od 48 lat. Liczba zatrudnionych odrobiła straty z sierpnia i wróciła w okolice lipcowych poziomów, a i wyjścia poza siłę roboczą osłabiły się (74 tys. w porównaniu do zeszłomiesięcznych prawie 700 tys.). Wraz ze spadkiem liczby osób bezrobotnych o 270 tys. skutkowało to ustabilizowaniem się wskaźnika aktywności zawodowej na poziomie 62,7%. W dalszym ciągu uważamy, że potencjał do wzrostu tego wskaźnika w kierunku poziomów bliższych przedkryzysowych jest niezerowy, nawet biorąc pod uwagę pogorszoną demografię.

Płace odnotowały kolejny wysoki wzrost o 0,3% m/m (zgodnie z konsensusem), co jest trzecim z rzędu miesiącem o takim wzroście, po rewizji sierpniowego odczytu w dół (z 0,4%). Dolar początkowo osłabił się w stosunku do euro, rynek był przygotowany na bardziej optymistyczne dane o płacach, a i informacja o niższej liczbie etatów nie pomogła. Później wrócił jednak do poziomów sprzed publikacji danych. Odczyt z niskim bezrobociem oraz kolejny miesiąc wzrostów płac sugeruje, że ewidentnie gospodarka amerykańska operuje w pobliżu produktu potencjalnego. Jednak raport ten może być traktowany z mniejszą wagą, ze względu na „huraganowy” charakter odczytu, który podbijał płace w niektórych sektorach (budownictwo, energetyka), przez co całościowy odczyt jest zawyżony – nawet bez tego efektu roczna dynamika płac nieznacznie osłabła. Rynek stopy procentowej póki co jednak nie przejął się tymi niuansami, podobnie jak dolar.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl

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						+20,1%	11,7	10,2		
Alior Bank	kupuj	2018-10-04	62,90	96,00	60,45	+58,8%	9,7	7,8		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-10-04	0,53	1,00	0,51	+96,1%	-	3,4		
Handlowy	kupuj	2018-10-04	76,90	90,00	73,40	+22,6%	14,4	13,9		
ING BSK	akumuluj	2018-10-04	181,00	200,00	175,00	+14,3%	14,9	13,7		
Millennium	redukuj	2018-10-04	9,27	8,40	8,98	-6,5%	14,8	13,4		
Pekao	kupuj	2018-10-04	107,20	138,70	103,05	+34,6%	13,0	10,7		
PKO BP	akumuluj	2018-10-04	42,55	47,00	41,58	+13,0%	13,9	13,0		
Santander Bank Polska	akumuluj	2018-10-04	367,00	400,00	357,00	+12,0%	15,8	14,0		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	913,00	+21,7%	11,7	9,9		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	36,23	+18,7%	10,4	10,3		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 150	+19,1%	10,3	9,5		
PZU	akumuluj	2018-08-02	42,00	47,50	39,90	+19,0%	11,2	10,1		
Kruk	kupuj	2018-09-17	187,80	292,77	194,40	+50,6%	10,4	8,8		
Prime Car Management	zawieszona	2018-08-23	7,96	-	8,70	-	-	-		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-08-31	25,30	36,86	26,50	+39,1%	8,2	7,8		
Chemia						+62,2%	9,8	9,0	4,9	4,8
Ciech	kupuj	2018-08-02	56,95	82,52	47,00	+75,6%	7,4	6,9	5,1	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-09-03	38,00	41,13	27,80	+47,9%	12,3	11,1	4,7	4,8
Polwax	zawieszona	2018-09-14	7,70	-	7,00	-	-	-	-	-
Paliwa						+5,4%	8,7	12,3	4,8	5,6
Lotos	sprzedaj	2018-09-03	69,90	57,21	74,12	-22,8%	10,4	14,6	5,6	6,9
MOL	kupuj	2018-09-03	2 870	3 296 HUF	2 980	+10,6%	8,5	10,5	3,8	4,3
PGNiG	kupuj	2018-09-03	5,82	7,86	6,35	+23,8%	8,9	7,4	4,1	3,5
PKN Orlen	sprzedaj	2018-09-03	98,24	81,38	95,46	-14,7%	8,5	14,2	5,4	7,5
Energetyka						+13,9%	4,1	4,2	3,7	3,5
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	558,50	-21,0%	21,1	19,6	8,4	8,3
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	8,36	+51,0%	4,0	3,1	3,8	3,3
Energa	kupuj	2018-09-03	8,40	15,27	8,27	+84,6%	4,1	4,2	3,4	3,2
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	10,05	+35,3%	6,1	6,0	3,7	3,5
Tauron	kupuj	2018-09-03	2,00	2,77	1,81	+53,0%	3,4	2,9	3,7	4,1
Telekomunikacja, media, IT						+14,5%	20,0	17,1	7,0	6,2
Netia	trzymaj	2018-10-01	4,50	4,30	4,69	-8,3%	42,7	51,5	5,5	5,9
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,45	+70,8%	19,5	10,7	4,1	3,7
Play	trzymaj	2018-08-30	21,90	22,60	18,30	+23,5%	5,9	6,6	5,2	5,2
Agora	kupuj	2018-09-14	8,48	15,40	9,34	+64,9%	46,9	58,5	5,7	4,8
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	22,74	+9,5%	13,3	11,3	7,0	6,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-09-03	57,00	60,00	51,00	+17,6%	20,0	17,1	10,9	9,2
Asseco Poland	akumuluj	2018-09-03	45,90	49,00	45,06	+8,7%	13,3	14,6	8,0	7,8
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	163,10	-44,3%	78,5	23,6	62,2	18,1
Comarch	akumuluj	2018-10-01	167,00	180,50	169,00	+6,8%	25,4	18,9	8,4	7,7
Przemysł, surowce						+26,8%	14,7	6,5	6,5	4,7
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,46	+20,1%	17,1	13,6	7,5	6,7
Grupa Kęty	trzymaj	2018-09-03	387,50	367,45	378,50	-2,9%	13,8	13,0	9,4	8,8
JSW	kupuj	2018-09-03	77,00	98,00	65,56	+49,5%	3,9	5,2	2,0	2,2
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	52,20	+13,4%	15,7	7,2	6,9	5,3
KGHM	kupuj	2018-09-03	90,80	104,21	86,78	+20,1%	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						+29,3%	8,2	10,8	3,5	4,5
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	102,60	+21,8%	10,6	12,0	3,3	4,2
Elektrobudowa	kupuj	2018-09-26	32,80	45,00	38,00	+18,4%	-	10,1	-	4,8
Erbud	kupuj	2018-09-03	9,60	14,40	10,65	+35,2%	-	11,6	-	4,8
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,04	+100,4%	5,8	4,9	3,8	2,9
Deweloperzy						+28,5%	6,7	7,1	7,4	7,2
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	31,20	+37,4%	6,4	6,7	5,8	6,3
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	68,00	+29,1%	7,1	7,4	5,8	6,3
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,22	+33,4%	5,8	5,3	6,9	7,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,46	+13,5%	10,1	8,8	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						+28,4%	25,6	16,9	12,4	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	219,00	+34,7%	28,6	16,9	16,3	11,3
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	91,95	+12,6%	28,2	21,1	17,6	13,6
Eurocash	kupuj	2018-10-01	18,08	26,40	19,86	+32,9%	26,9	20,0	8,4	6,9
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	11,34	+34,1%	17,9	14,9	7,7	6,6
LPP	kupuj	2018-10-01	8 625	10 200	8 655	+17,9%	24,3	20,0	13,3	11,0
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	0,61	+470,5%	-	2,0	12,4	2,9
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

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						13,7	9,8	5,3	5,0
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,65	-15,7%	16,2	14,1	7,3	6,0
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	24,50	-12,5%	14,2	12,9	9,5	8,7
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	3,58	-15,8%	8,3	7,5	5,3	5,0
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,63	-3,0%	13,7	9,0	5,1	4,4
Spółki przemysłowe						8,7	8,4	6,2	5,9
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	44,00	-13,7%	7,8	8,6	6,4	6,7
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	110,00	-2,5%	7,6	7,3	5,4	4,9
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	25,00	+4,2%	13,8	14,4	7,9	8,1
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	5,18	-17,1%	9,1	7,3	6,5	5,8
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,34	+22,9%	5,4	4,7	5,1	4,6
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,90	-3,9%	8,7	8,2	6,2	5,7
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	40,80	+0,5%	15,2	10,9	10,6	8,7
Kruszwica	niedoważaj	2018-08-02	65,40	42,50	-35,0%	16,6	17,5	8,8	8,9
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	65,00	-0,6%	8,2	9,9	6,1	6,5
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	35,00	-4,0%	16,9	16,8	6,3	5,9
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,76	-22,7%	5,2	2,8	4,7	1,7
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	15,20	+4,8%	8,6	8,2	5,8	5,5
Budownictwo						28,2	10,0	5,7	4,9
Elektrotim	równoważ	2018-09-27	4,20	4,08	-2,9%	43,6	11,7	5,7	4,9
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	4,84	-6,6%	52,6	10,7	5,8	4,8
Trakcja	niedoważaj	2018-09-27	3,47	3,20	-7,8%	72,1	34,2	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	5,40	-2,9%	12,9	9,3	6,1	5,5
Deweloperzy						5,9	6,4	8,7	6,0
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	12,00	-20,0%	5,6	3,9	5,6	4,5
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,58	-12,1%	13,4	6,4	13,6	6,0
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	13,00	-15,6%	4,0	4,5	7,2	6,0
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	2,87	-17,5%	7,8	3,1	8,7	3,8
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,60	-6,4%	5,9	6,7	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	8,86	-2,0%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,06	-2,8%	11,5	7,6	12,3	10,9
Handel						11,4	9,3	7,8	6,3
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,71	-7,2%	12,1	11,1	7,8	6,9
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	3,99	-16,7%	11,4	9,3	7,8	6,3

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,45	9,7	7,8	6,5	11%	12%	13%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,51	-	3,4	1,8	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,40	14,4	13,9	11,4	9%	10%	12%	1,4	1,4	1,3	5,6%	6,9%	7,2%
ING BSK	175,00	14,9	13,7	11,6	13%	13%	14%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	8,98	14,8	13,4	12,0	9%	9%	10%	1,3	1,2	1,1	0,0%	1,3%	1,5%
Pekao	103,05	13,0	10,7	9,2	9%	11%	12%	1,2	1,1	1,0	7,7%	5,8%	7,0%
PKO BP	41,58	13,9	13,0	10,7	10%	10%	11%	1,3	1,3	1,2	1,3%	3,6%	3,8%
Santander Bank Polska	357,00	15,8	14,0	11,4	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,3	1,9%	7,2%	3,6%
Mediana		14,4	13,2	11,0	10%	10%	12%	1,3	1,2	1,1	1,6%	2,8%	2,9%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,224	9,7	6,8	6,4	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,1%	6,3%
Citigroup	72,590	11,1	9,7	8,4	9%	10%	11%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,1%
Commerzbank	8,580	11,6	9,7	7,2	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,7%	5,4%
ING	10,778	8,1	7,8	7,4	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,4%	6,7%	7,0%
KBC	65,900	10,8	11,0	10,6	14%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	5,4%	6,0%	6,3%
UCI	11,970	7,6	6,1	5,4	6%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	3,0%	5,3%	8,0%
Mediana		10,3	8,8	7,3	8%	9%	9%	0,7	0,6	0,6	2,7%	4,5%	6,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,23	10,4	10,3	9,6	11%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,3%	4,0%	4,1%
Komerční Banka*	913,00	11,7	9,9	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,1%	4,7%	-
OTP*	10 150	10,3	9,5	-	15%	15%	-	1,5	1,4	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,33	8,9	8,0	7,3	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,1%	5,4%	6,1%
Deutsche Bank	9,59	20,9	10,8	7,9	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,5%	2,9%	4,5%
Sberbank	191,85	5,0	4,7	4,2	23%	21%	21%	1,1	1,0	0,9	9,3%	10,7%	12,3%
VTB Bank	0,04	3,9	3,3	3,0	12%	12%	12%	0,4	0,4	0,4	10,2%	10,2%	10,2%
Piraeus Bank	1,22	33,9	4,0	2,1	0%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	3,9%
Alpha Bank	1,19	8,9	5,5	4,4	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
National Bank of Greece	1,60	123,1	69,6	47,1	2%	3%	5%	2,8	2,7	2,5	0,0%	0,0%	0,1%
Eurobank Ergasias	0,53	6,8	4,5	3,6	3%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,1%
Akbank	6,41	4,1	3,6	3,2	15%	15%	15%	0,6	0,5	0,5	6,9%	8,1%	8,3%
Türkiye Garanti Bank	7,20	4,3	3,8	3,2	15%	16%	17%	0,7	0,6	0,5	6,2%	6,9%	5,4%
Türkiye Halk Bank	6,63	2,3	2,0	1,7	13%	14%	-	0,3	0,3	0,2	3,2%	5,0%	-
Türkiye Vakıflar Bankası	3,54	2,4	2,8	2,8	15%	12%	-	0,3	0,3	0,3	1,8%	1,8%	1,0%
Yapi ve Kredi Bankası	1,71	3,6	3,0	2,4	10%	10%	12%	0,4	0,3	0,3	0,0%	2,9%	1,9%
Mediana		7,8	4,6	3,4	11%	11%	10%	0,5	0,5	0,4	2,9%	3,5%	4,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,90	11,2	10,1	9,5	20%	21%	21%	2,2	2,1	1,9	6,8%	6,7%	7,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,60	10,9	10,5	9,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,8%	4,0%	4,4%
Uniq	8,42	12,0	11,3	10,5	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,7%	6,9%
Aegon	5,63	8,5	7,9	7,5	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,0%	5,2%	5,5%
Allianz	190,12	10,9	10,2	9,7	11%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,9%	5,2%
Aviva	4,65	8,2	7,6	7,1	12%	11%	-	1,1	1,0	1,0	6,5%	7,2%	8,1%
AXA	23,51	9,5	8,7	8,3	9%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	5,6%	6,0%	6,3%
Baloise	148,80	12,4	11,7	10,9	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,1%	4,4%
Assicurazioni Generali	14,45	9,2	9,0	8,6	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,2%	6,6%	7,0%
Helvetia	572,00	11,4	11,0	10,7	10%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,4%	4,6%
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	5,65	11,8	10,5	10,1	13%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	4,2%	5,2%	5,6%
Zurich Financial	309,40	12,7	10,9	10,4	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,3	6,2%	6,6%	6,9%
Mediana		10,9	10,4	9,5	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,3%	5,6%	5,9%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	74,12	5,6	6,9	5,7	0,6	0,6	0,6	10,4	14,6	12,8	11%	8%	10%	1,3%	2,9%	2,0%
MOL	2980,00	3,8	4,3	4,1	0,5	0,5	0,5	8,5	10,5	9,8	14%	12%	13%	4,3%	3,8%	3,9%
PKN Orlen	95,46	5,4	7,5	6,6	0,4	0,4	0,4	8,5	14,2	12,7	8%	5%	6%	3,1%	4,1%	2,5%
HollyFrontier	67,61	7,1	6,0	6,5	0,8	0,8	0,8	12,9	9,2	10,0	12%	14%	13%	2,0%	2,0%	2,1%
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	116,18	9,1	6,8	5,5	0,5	0,5	0,4	17,8	11,4	8,5	5%	7%	8%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	83,86	8,8	7,3	6,0	0,7	0,6	0,6	17,1	12,0	9,3	8%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,6%
Phillips 66	118,14	9,4	8,3	7,3	0,6	0,5	0,7	15,5	12,2	9,9	6%	7%	9%	2,6%	2,9%	3,1%
Tupras	138,70	7,9	7,4	6,5	0,6	0,5	0,5	10,4	9,2	7,8	8%	7%	8%	7,2%	8,2%	10,1%
OMV	49,43	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	9,7	8,9	9,0	22%	23%	23%	3,3%	3,7%	4,0%
Neste Oil	73,50	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	7,16	5,5	5,6	5,6	0,5	0,4	0,4	7,5	8,1	8,0	8%	8%	8%	5,3%	5,6%	6,3%
Saras SpA	1,71	4,2	3,6	2,9	0,2	0,2	0,2	13,7	9,5	6,9	4%	5%	6%	4,6%	5,5%	7,1%
Motor Oil	22,80	5,4	5,4	4,8	0,3	0,3	0,3	10,4	10,7	9,3	6%	6%	7%	5,5%	5,7%	6,4%
Mediana		6,4	6,9	5,8	0,6	0,5	0,6	11,7	11,1	9,6	8%	8%	9%	2,9%	3,3%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,49	6,7	6,5	6,3	1,4	1,3	1,3	11,5	12,2	11,5	20%	20%	21%	4,5%	4,9%	5,2%
Centrica	152,00	5,0	5,0	5,0	0,4	0,4	0,4	11,6	11,8	11,4	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,84	10,2	10,4	10,2	7,9	8,1	8,0	13,0	13,4	12,4	78%	78%	79%	6,4%	6,7%	7,0%
Endesa	18,70	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%	7,7%
Engie	12,66	6,0	5,7	5,5	0,9	0,9	0,9	12,7	11,4	10,6	15%	15%	16%	5,9%	6,3%	6,7%
Gas Natural SDG	23,70	9,4	8,9	8,5	1,7	1,6	1,6	25,2	17,0	16,0	18%	19%	19%	5,1%	5,5%	5,7%
Hera SpA	2,53	6,4	6,4	6,2	1,1	1,1	1,1	14,2	14,3	13,8	18%	17%	18%	3,9%	4,1%	4,2%
Snam SpA	3,58	11,6	11,5	11,3	9,4	9,3	9,2	12,4	12,3	11,8	81%	81%	81%	6,2%	6,4%	6,5%
PGNiG	6,35	4,1	3,5	3,1	0,9	0,8	0,7	8,9	7,4	7,6	21%	22%	23%	0,0%	3,4%	4,0%
BP	576,60	5,3	4,9	4,7	0,7	0,6	0,6	13,7	12,5	11,8	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,85	3,6	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	13,4	11,7	11,7	25%	26%	27%	5,3%	5,4%	5,5%
Equinor	225,70	3,7	3,4	3,2	1,4	1,3	1,3	14,0	12,9	12,4	38%	39%	39%	0,0%	0,1%	0,1%
Gazprom	171,81	3,1	3,1	3,0	0,8	0,8	0,8	3,8	3,8	3,8	27%	27%	27%	5,2%	5,9%	6,3%
NovaTek	1180,00	14,5	14,2	13,6	5,2	5,0	4,7	17,3	15,6	15,2	36%	35%	35%	1%	2%	2%
ROMGAZ	34,25	4,8	4,5	4,1	2,7	2,6	2,2	8,1	7,5	6,9	58%	57%	55%	11,2%	11,8%	12,5%
Shell	29,28	3,6	3,3	3,3	0,6	0,5	0,6	12,5	10,7	10,3	16%	17%	17%	7,4%	7,5%	7,6%
Total	54,05	6,4	5,9	5,9	1,1	1,1	1,1	13,5	12,2	12,0	18%	19%	19%	5,5%	5,7%	5,9%
Mediana		6,0	5,7	5,5	1,1	1,1	1,1	13,0	12,2	11,8	20%	20%	21%	5,2%	5,5%	5,7%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	15,37	6,0	5,6	5,3	1,3	1,3	1,2	24,7	20,2	17,2	21%	22%	23%	2,0%	2,3%	2,9%
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	18,70	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%	7,7%
Enel	4,38	6,2	5,9	5,7	1,3	1,3	1,3	10,8	9,7	9,1	21%	22%	22%	6,4%	7,2%	7,7%
EON	8,52	7,2	6,8	5,9	0,9	0,8	0,7	13,0	12,1	11,2	12%	12%	11%	5,1%	5,6%	6,2%
Fortum	21,10	14,7	14,8	13,6	4,7	4,6	4,5	22,4	17,5	15,3	32%	31%	33%	5,2%	5,2%	5,2%
Iberdola	6,37	8,9	8,3	7,9	2,2	2,1	2,1	13,5	12,7	12,0	25%	26%	26%	5,2%	5,5%	5,8%
National Grid	786,50	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	18,73	9,7	9,4	9,5	7,4	7,3	7,3	14,4	13,8	14,2	77%	77%	77%	5,2%	5,6%	5,7%
RWE	18,09	7,1	6,9	9,3	0,8	0,8	1,3	12,2	10,7	9,3	12%	12%	14%	3,9%	4,5%	5,4%
SSE	1125,50	8,2	8,2	8,2	0,7	0,6	0,7	9,6	9,5	9,6	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	42,40	10,7	9,3	8,4	3,4	3,1	2,9	40,0	31,2	26,2	32%	33%	35%	1,1%	1,5%	1,8%
CEZ	558,50	8,4	8,3	7,7	2,2	2,1	2,0	21,1	19,6	17,5	26%	25%	26%	5,9%	4,7%	5,1%
PGE	10,05	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%	4,1%
Tauron	1,81	3,7	4,1	3,8	0,7	0,7	0,7	3,4	2,9	2,9	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,36	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%
Energia	8,27	3,4	3,2	3,5	0,7	0,7	0,7	4,1	4,2	4,6	22%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,4	7,2	7,7	1,3	1,3	1,3	13,5	12,7	12,0	23%	23%	23%	3,9%	4,5%	5,1%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4609,00	7,8	7,2	6,8	2,5	2,3	2,1	11,2	10,2	9,5	32%	32%	32%	6,6%	7,0%	7,2%
Uralkali	81,00	4,7	4,7	-	2,5	2,5	-	3,6	3,8	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2615,00	6,5	6,4	5,8	2,0	2,0	1,9	11,4	11,3	8,4	31%	31%	32%	4,7%	5,5%	6,0%
K+S	17,88	7,8	6,9	6,2	1,6	1,5	1,4	13,6	9,9	8,7	20%	22%	23%	3,2%	4,3%	4,6%
Yara International	393,20	-	56,2	45,9	8,8	8,5	7,6	-	-	-	12%	15%	17%	0,2%	0,4%	0,4%
The Mosaic Company	33,72	9,2	8,3	7,8	1,8	1,7	1,7	22,2	17,4	14,6	20%	21%	22%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	55,33	14,2	11,9	11,1	4,5	4,2	4,0	47,6	27,9	22,2	32%	35%	36%	2,3%	2,3%	2,4%
Israel Chemicals	2247,00	8,0	8,9	8,3	1,8	1,8	1,7	17,0	15,5	14,2	23%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	27,80	4,7	4,8	5,4	0,5	0,5	0,6	12,3	11,1	10,4	10%	10%	11%	4,3%	2,4%	2,7%
ZA Police*	16,45	8,5	6,4	5,1	0,7	0,6	0,6	25,3	13,4	9,0	8%	10%	12%	3,2%	3,0%	3,0%
ZCh Puławy*	88,00	3,0	2,3	2,1	0,3	0,3	0,3	9,8	7,1	6,3	11%	14%	15%	6,8%	9,1%	9,1%
Mediana		7,8	6,9	6,5	1,8	1,8	1,7	12,9	11,2	9,5	20%	21%	21%	3,2%	2,4%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	47,00	5,1	4,7	4,2	1,0	1,0	0,9	7,4	6,9	6,1	20%	21%	21%	16,0%	7,5%	9,4%
Akzo Nobel	78,48	18,1	15,2	13,4	2,3	2,2	2,1	27,7	23,0	19,3	13%	14%	16%	2,8%	2,9%	3,0%
BASF	74,22	6,9	6,6	6,3	1,3	1,2	1,2	11,4	10,5	9,8	19%	19%	19%	4,3%	4,5%	4,7%
Croda	4900,00	16,7	15,5	14,6	4,8	4,6	4,4	25,7	23,8	22,2	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,46	5,0	4,0	3,2	1,1	0,9	0,8	9,1	7,9	6,4	22%	23%	24%	3,5%	4,3%	4,7%
Soda Sanayii	6,73	7,8	6,4	5,0	2,0	1,7	1,6	7,5	6,7	5,5	26%	26%	31%	4,6%	6,1%	7,7%
Solvay	113,95	6,4	6,0	5,6	1,4	1,3	1,2	13,8	13,0	11,4	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,4%
Tata Chemicals	640,25	7,8	7,3	6,9	1,5	1,5	1,4	13,7	14,2	13,0	19%	21%	21%	1,9%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	31,05	7,5	6,1	5,7	0,9	0,8	0,8	15,3	11,5	9,9	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	102,70	5,7	5,5	5,2	1,2	1,2	1,1	14,7	13,3	12,3	21%	21%	21%	3,8%	4,2%	4,6%
Mediana		7,2	6,3	5,7	1,3	1,3	1,2	13,7	12,2	10,7	21%	21%	21%	3,4%	4,2%	4,6%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	248,35	8,3	8,0	7,7	2,2	2,1	2,0	19,4	18,1	17,1	27%	26%	26%	2,8%	3,0%	3,2%
Caterpillar	153,35	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	5,46	7,5	6,7	6,4	1,6	1,6	1,4	17,1	13,6	11,8	21%	23%	23%	8,1%	8,3%	5,2%
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	152,65	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	65,56	2,0	2,2	2,9	0,7	0,7	0,7	3,9	5,2	8,2	33%	30%	25%	0,0%	7,6%	9,6%
KGHM	86,78	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	1646,80	4,2	4,5	4,8	1,3	1,4	1,3	9,1	9,7	10,6	32%	31%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	813,20	5,0	4,4	4,2	2,6	2,4	2,3	13,2	11,2	11,0	51%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	34,50	3,9	4,1	4,3	2,1	2,2	2,2	14,0	14,2	15,8	54%	54%	52%	2,4%	2,6%	2,2%
Boliden	246,90	4,7	5,0	5,1	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	14,2	8,6	6,2	46%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	13,29	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	6,5	44%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,3%
Lundin Min	6,34	4,0	3,6	2,9	1,7	1,6	1,4	12,7	11,4	8,2	42%	45%	48%	1,5%	1,3%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	17,05	5,8	5,6	5,4	2,9	2,8	2,8	7,7	7,5	8,0	51%	51%	51%	9,3%	11,2%	11,0%
OZ Minerals	9,06	5,1	5,3	4,3	2,4	2,4	2,0	14,8	15,9	11,2	47%	46%	47%	2,2%	1,8%	2,5%
Rio Tinto	3733,50	4,2	4,5	4,5	1,9	2,0	2,0	10,2	11,3	11,4	46%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,22	3,0	2,7	2,2	1,5	1,4	1,2	8,9	7,3	5,3	52%	52%	55%	3,8%	4,3%	6,0%
Southern CC	42,43	9,6	8,6	8,2	4,9	4,5	4,3	17,2	15,3	14,6	51%	52%	53%	4,0%	3,3%	3,3%
Vedanta Resources	832,60	4,7	3,9	3,5	1,2	1,3	1,0	12,1	6,8	5,0	26%	33%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,5	4,3	1,8	1,9	1,8	11,2	10,7	9,5	46%	46%	47%	1,4%	1,5%	1,8%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,69	5,5	5,9	5,9	1,4	1,5	1,5	42,7	51,5	45,1	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,45	4,1	3,7	3,3	1,1	1,1	1,0	19,5	10,7	7,4	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,6%
Play	18,30	5,2	5,2	4,8	1,6	1,6	1,5	5,9	6,6	6,4	32%	31%	31%	14,2%	7,1%	7,1%
Mediana		5,2	5,2	4,8	1,4	1,5	1,5	19,5	10,7	7,4	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,81	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	12,0	11,8	11,7	32%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,2%
Telefonica CP	256,00	8,5	8,4	8,4	2,3	2,3	2,3	14,7	14,1	13,6	27%	27%	27%	7,9%	8,0%	7,9%
Hellenic Telekom	9,87	4,4	4,3	4,2	1,5	1,5	1,5	17,4	14,7	13,2	34%	34%	35%	4,7%	5,9%	6,5%
Matav	395,00	3,8	3,8	3,8	1,2	1,2	1,2	9,3	9,6	9,1	31%	31%	31%	6,3%	6,8%	7,2%
Telecom Austria	6,40	4,9	4,8	4,7	1,6	1,6	1,5	13,0	10,6	9,4	32%	32%	32%	3,1%	3,7%	4,2%
Mediana		4,9	4,8	4,7	1,6	1,6	1,5	13,0	11,8	11,7	32%	32%	32%	6,3%	6,8%	7,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	231,35	4,4	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	8,5	8,8	8,8	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,94	5,8	5,5	5,2	1,7	1,7	1,6	14,6	12,9	11,8	30%	31%	31%	5,0%	5,5%	5,9%
KPN	2,26	6,9	6,8	6,7	2,7	2,7	2,7	20,0	17,9	15,7	39%	40%	40%	5,7%	8,1%	9,3%
Orange France	13,61	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,4	11,5	10,4	31%	32%	32%	5,1%	5,4%	5,7%
Swisscom	428,60	7,1	7,1	7,1	2,6	2,6	2,6	14,8	14,8	15,0	36%	36%	36%	5,1%	5,1%	5,1%
Telefonica S.A.	6,98	5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	9,9	9,1	8,6	32%	32%	33%	5,8%	5,8%	6,0%
Telia Company	40,92	8,3	8,1	8,1	2,7	2,7	2,7	15,4	14,6	14,1	33%	33%	33%	5,7%	5,9%	6,1%
TI	0,49	4,1	4,1	4,1	1,8	1,8	1,8	6,9	6,5	6,2	43%	44%	44%	0,8%	1,6%	2,9%
Mediana		5,7	5,6	5,4	1,8	1,8	1,8	13,5	12,2	11,1	32%	33%	33%	5,1%	5,5%	5,8%

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	9,34	5,7	4,8	4,2	0,4	0,4	0,4	46,9	58,5	18,7	7%	8%	10%	5,4%	5,4%	5,4%
Cyfrowy Polsat	22,74	7,0	6,2	5,7	2,4	2,1	2,0	13,3	11,3	10,1	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		6,3	5,5	4,9	1,4	1,3	1,2	30,1	34,9	14,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,42	6,1	5,4	5,3	0,5	0,5	0,5	12,3	9,2	9,1	7%	9%	9%	0,7%	1,7%	2,5%
Axel Springer	56,15	10,3	9,4	8,7	2,4	2,3	2,2	19,6	17,5	15,7	23%	24%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
Daily Mail	694,00	11,0	10,7	10,4	1,7	1,7	1,6	17,2	17,1	15,6	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,36	6,1	6,2	6,0	0,5	0,5	0,5	11,6	10,6	10,9	7%	8%	8%	1,4%	3,3%	4,4%
New York Times	25,32	14,4	12,6	10,8	2,4	2,3	2,2	29,1	23,2	17,3	17%	18%	21%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,74	8,1	7,8	7,0	1,6	1,6	1,6	11,1	15,8	14,8	20%	21%	23%	0,5%	0,5%	0,7%
Reach	64,70	1,7	1,6	1,6	0,4	0,4	0,4	1,8	1,7	1,7	23%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	7,8	7,0	1,6	1,6	1,6	12,3	15,8	14,8	17%	18%	21%	0,6%	0,6%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	5,52	7,2	6,8	6,6	1,4	1,4	1,3	8,7	8,1	7,9	19%	20%	20%	9,7%	10,4%	10,7%
Gestevisión Telecinco	6,19	7,3	7,0	6,6	1,9	1,9	1,8	10,5	10,1	10,0	26%	27%	28%	9,6%	9,8%	9,9%
ITV PLC	158,20	8,4	8,4	7,8	2,3	2,2	2,1	10,3	10,3	9,5	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,30	5,2	5,1	5,0	1,4	1,4	1,4	12,6	12,1	11,7	28%	28%	28%	5,7%	6,1%	6,2%
Mediaset SPA	2,67	3,6	3,8	3,7	1,4	1,5	1,5	17,0	11,3	9,5	39%	40%	40%	4,2%	5,8%	6,7%
Modern Times	330,00	12,1	11,3	10,1	1,2	1,2	1,1	21,0	19,8	17,3	10%	10%	11%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	22,24	6,6	6,2	5,9	1,7	1,6	1,5	9,6	9,1	8,6	25%	26%	26%	8,7%	9,1%	9,5%
RTL Group	61,50	7,6	7,4	7,1	1,6	1,5	1,5	13,1	12,0	12,0	21%	21%	21%	6,6%	6,6%	6,7%
TF1-TV Francaise	8,97	4,7	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	15,2	10,8	9,9	17%	19%	20%	4,1%	5,1%	5,6%
Mediana		7,2	6,8	6,6	1,4	1,5	1,5	12,6	10,8	9,9	25%	26%	26%	5,7%	6,1%	6,7%
PAY TV																
Sky PLC	1725,50	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	35,18	7,6	7,3	6,9	2,5	2,4	2,3	13,9	12,6	11,0	32%	33%	33%	2,1%	2,4%	2,7%
Dish Network	34,49	8,3	9,4	10,8	1,6	1,7	1,8	12,7	15,2	21,3	20%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,21	5,9	5,7	5,6	2,7	2,7	2,7	-	50,2	32,8	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,48	8,1	7,5	6,9	3,1	3,0	2,9	23,0	18,4	15,6	39%	40%	42%	7,9%	8,0%	8,1%
Mediana		7,9	7,4	6,9	2,6	2,5	2,3	13,9	16,8	18,4	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		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	45,06	8,0	7,8	7,8	1,0	1,0	1,0	13,3	14,6	14,5	13%	13%	13%	6,7%	4,4%	4,4%
Comarch	169,00	8,4	7,7	7,2	1,1	1,0	0,9	25,4	18,9	16,2	12%	13%	13%	0,9%	0,9%	5,9%
Mediana		8,0	7,7	7,2	1,0	1,0	0,9	13,3	14,6	14,5	12%	13%	13%	0,9%	2,6%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	99,96	6,3	5,6	5,3	0,8	0,8	0,8	11,5	10,3	9,8	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
CapGemini	109,30	10,6	9,8	9,2	1,5	1,4	1,3	18,3	16,4	15,1	14%	14%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	148,39	8,6	8,3	8,7	2,1	2,1	2,1	10,7	10,5	10,1	24%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
Indra Sistemas	9,35	7,3	6,7	6,2	0,7	0,7	0,7	13,6	11,5	10,2	10%	10%	11%	0,7%	2,0%	2,6%
Microsoft	110,85	17,6	15,2	13,6	7,2	6,4	5,9	28,9	26,1	22,8	41%	42%	43%	1,5%	1,6%	1,7%
Oracle	49,36	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	102,20	16,2	14,4	13,0	5,2	4,8	4,4	23,3	20,8	18,6	32%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	26,02	9,8	9,4	9,0	1,3	1,2	1,2	14,8	14,2	13,6	13%	13%	13%	5,5%	5,6%	5,8%
Mediana		9,9	9,6	9,1	1,8	1,8	1,7	15,4	14,4	13,6	19%	20%	19%	1,6%	1,9%	2,1%

Wycena spółek budowlanych

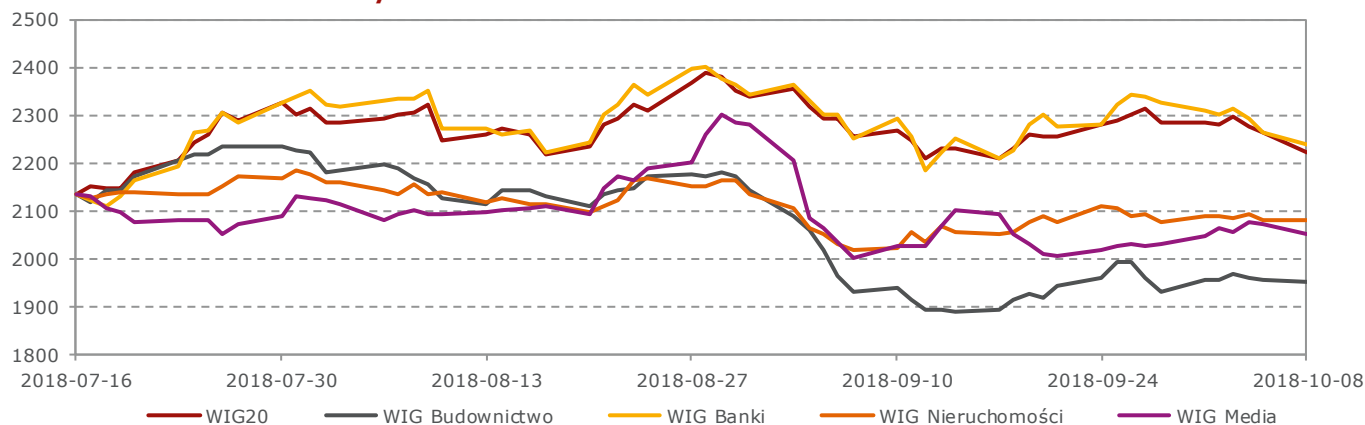
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	102,60	3,3	4,2	4,6	0,2	0,2	0,2	10,6	12,0	11,4	5%	4%	5%	17,2%	8,9%	7,9%
Elektrobudowa	38,00	-	4,8	4,3	0,2	0,3	0,2	-	10,1	9,9	-	5%	6%	27,6%	0,0%	7,9%
Elektrotim	4,08	5,7	4,9	3,4	0,1	0,1	0,1	43,6	11,7	7,0	2%	3%	4%	0,0%	4,9%	7,4%
Erbud	10,65	-	4,8	3,7	0,1	0,1	0,1	-	11,6	6,8	-	2%	2%	10,3%	0,0%	5,2%
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	4,84	5,8	4,8	4,2	0,1	0,1	0,1	52,6	10,7	10,4	2%	2%	3%	0,0%	0,0%	4,1%
Trakcja	3,20	6,7	7,1	5,5	0,2	0,2	0,2	-	34,2	18,4	3%	3%	3%	3,1%	0,0%	6,3%
Ulma Construcion	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	5,04	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	5,40	6,1	5,5	3,9	0,2	0,2	0,1	12,9	9,3	7,3	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,6%
Mediana		5,1	4,8	3,8	0,2	0,2	0,2	10,6	10,4	8,2	3%	3%	4%	3,1%	2,5%	6,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	77,56	7,7	7,7	7,4	1,4	1,4	1,4	18,0	17,0	15,2	18%	18%	18%	3,9%	4,2%	4,3%
Astaldi	0,70	4,4	4,4	4,3	0,5	0,4	0,4	1,2	1,2	1,1	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,99	28,3	20,0	18,2	1,5	1,5	1,4	61,0	31,8	27,5	5%	7%	8%	4,1%	4,1%	4,2%
Hochtief	140,60	6,3	5,9	5,5	0,4	0,4	0,3	17,6	15,3	14,3	6%	6%	6%	3,3%	3,8%	4,0%
Mota Engil	1,87	3,8	3,4	3,3	0,6	0,6	0,5	11,7	6,1	4,8	16%	16%	16%	2,4%	4,5%	8,6%
NCC	152,75	7,2	5,2	4,9	0,3	0,2	0,2	14,9	10,6	9,6	3%	5%	5%	5,8%	6,3%	6,9%
Skanska	172,80	10,4	9,0	8,5	0,4	0,4	0,4	15,5	13,4	12,5	4%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,2%
Strabag	33,75	3,4	3,3	3,1	0,2	0,2	0,2	11,7	11,4	10,7	6%	6%	6%	3,9%	4,1%	4,5%
Mediana		6,7	5,6	5,2	0,4	0,4	0,4	15,2	12,4	11,6	6%	7%	7%	3,9%	4,2%	4,5%

Wycena spółek deweloperskich

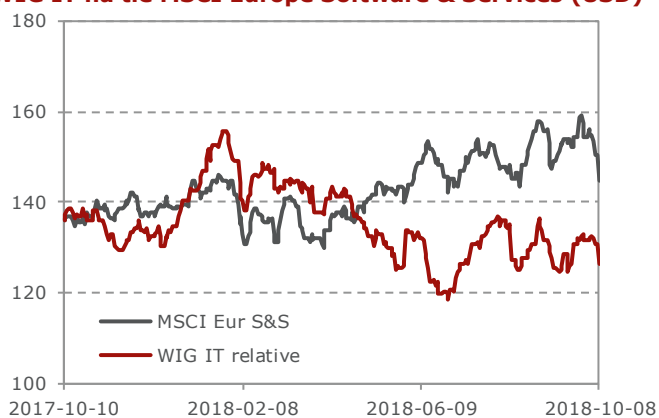
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,58	13,6	6,0	12,6	0,3	0,3	0,3	13,4	6,4	11,1	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	68,00	5,8	6,3	6,0	1,6	1,6	1,6	7,1	7,4	6,6	18%	17%	18%	11,2%	14,0%	13,5%
Echo Investment	4,22	6,9	7,1	8,6	1,0	1,0	0,9	5,8	5,3	6,5	77%	53%	39%	12%	12%	13,2%
GTC	8,46	14,5	13,7	12,4	0,9	0,9	0,8	10,1	8,8	7,6	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	13,00	7,2	6,0	2,1	0,5	0,5	0,4	4,0	4,5	2,9	17%	11%	20%	8,2%	12,6%	11,2%
J.W. Construction	2,87	8,7	3,8	4,4	0,4	0,3	0,3	7,8	3,1	3,8	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	8,86	-	-	17,3	0,4	0,4	0,4	-	-	17,3	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,06	12,3	10,9	6,1	0,5	0,5	0,5	11,5	7,6	4,5	9%	12%	13%	5,7%	5,7%	6,6%
Mediana		9,3	6,7	8,6	0,5	0,5	0,4	7,4	6,6	6,5	17%	18%	20%	0%	4%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,76	14,7	14,6	14,4	0,8	0,7	0,7	12,2	12,0	11,4	86%	84%	82%	9,0%	7,4%	7,6%
CA Immobilien Anlagen	30,10	26,3	23,1	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	27,40	16,2	16,2	16,1	0,7	0,7	0,7	12,3	12,3	12,4	89%	89%	89%	5,4%	5,6%	5,8%
Immofinanz AG	21,64	31,1	27,2	25,7	0,8	0,8	0,8	23,1	20,6	17,6	56%	62%	64%	3,5%	3,7%	3,8%
Klepierre	29,58	19,7	19,2	18,5	0,8	0,8	0,7	11,5	11,0	10,7	84%	84%	84%	7,1%	7,4%	7,6%
Segro	618,40	32,2	29,3	26,8	1,0	0,9	0,8	28,1	25,4	23,6	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	17,7	16,4	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

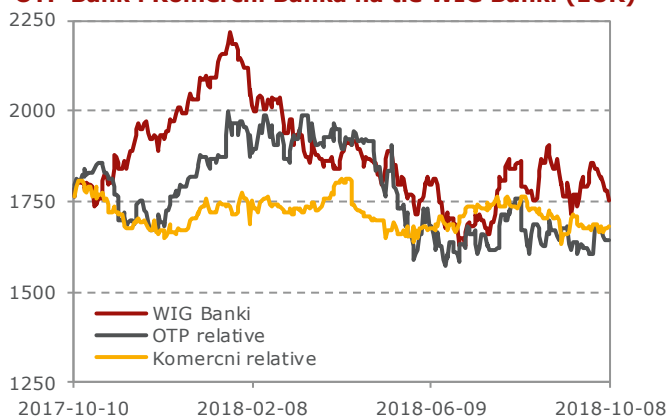
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



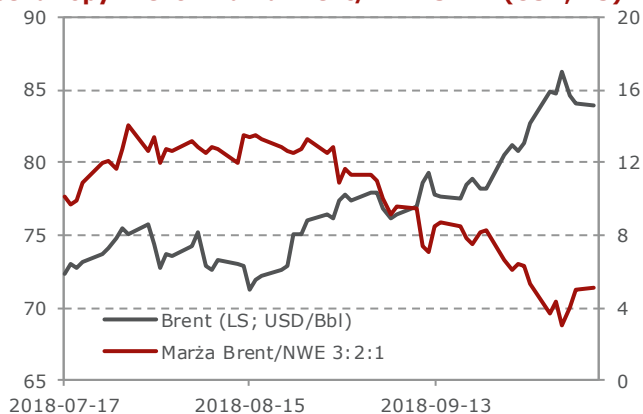
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



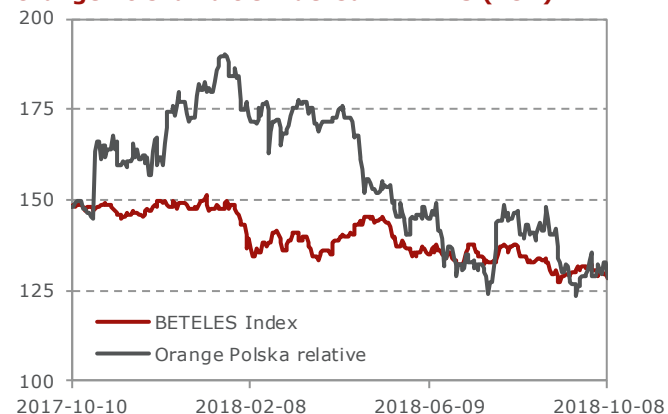
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



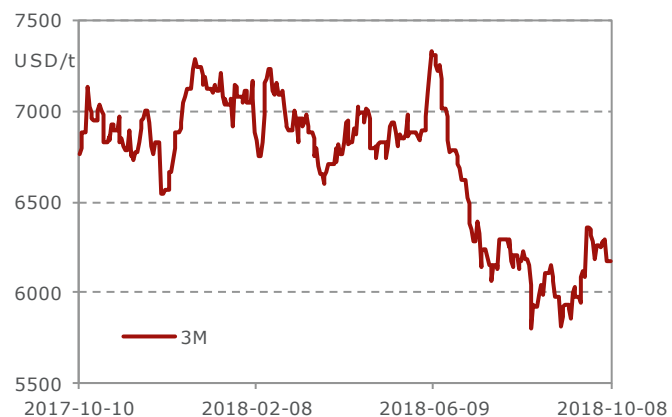
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



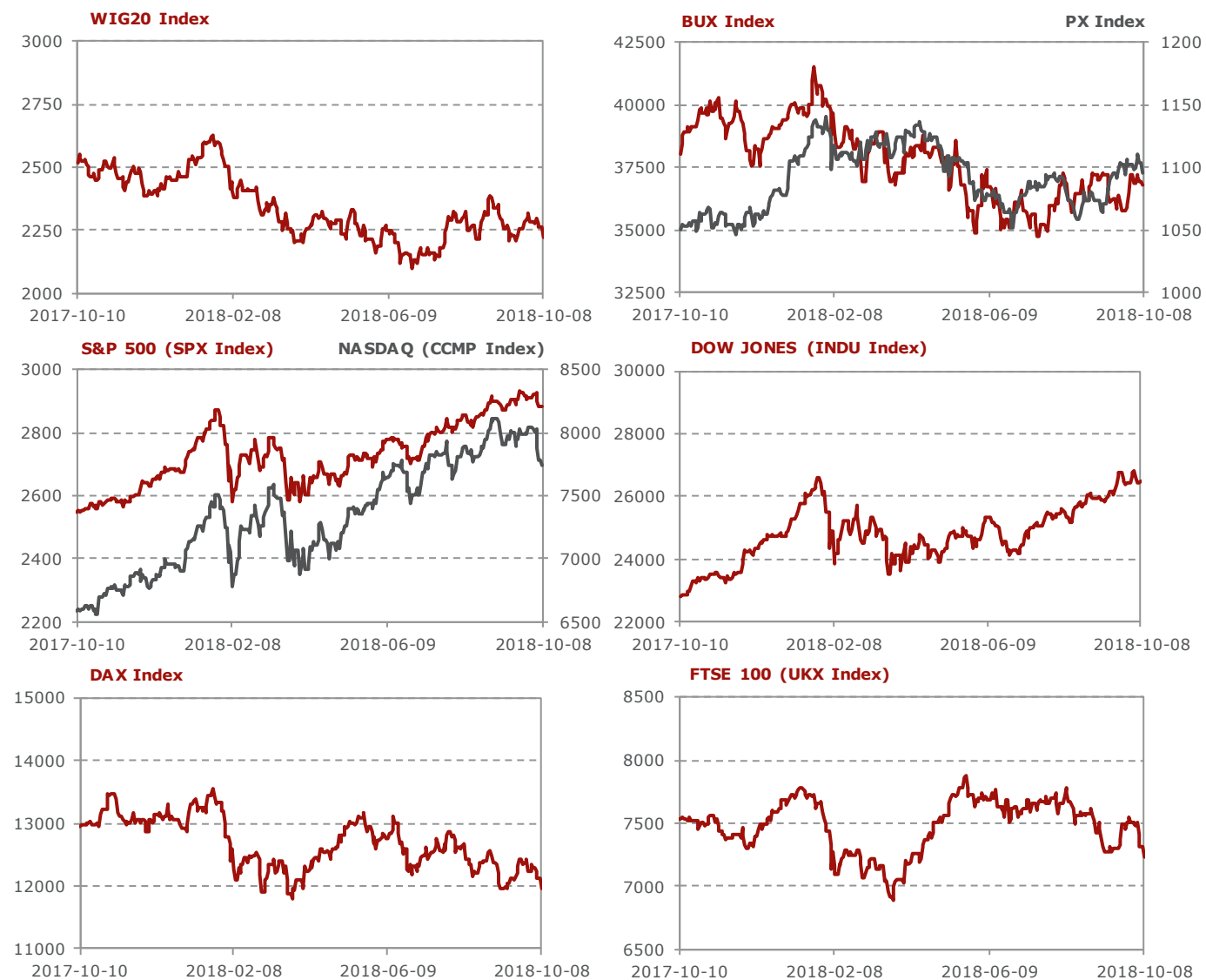
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



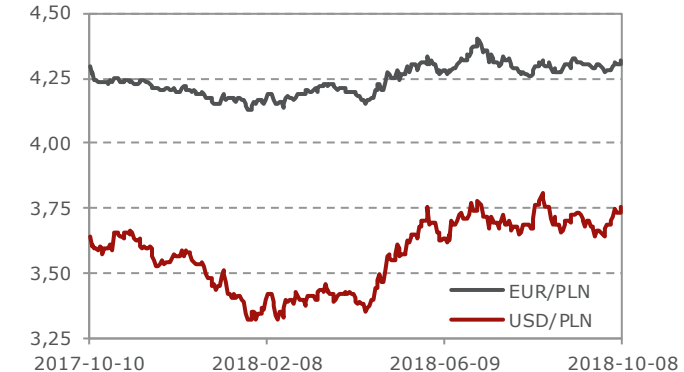
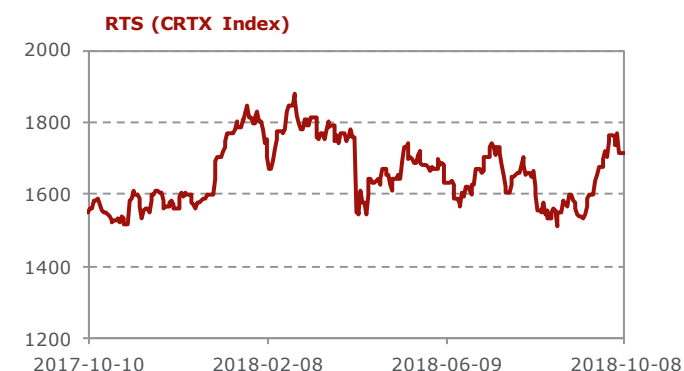
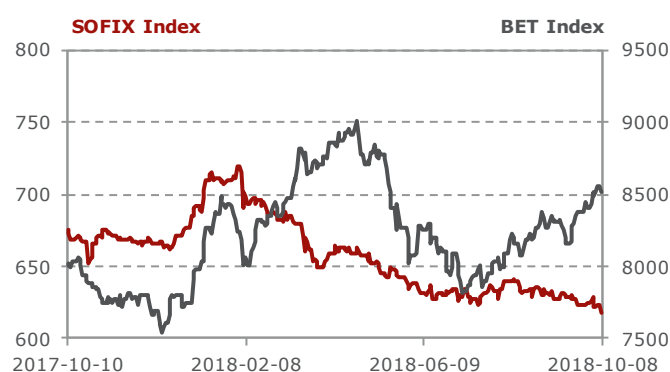
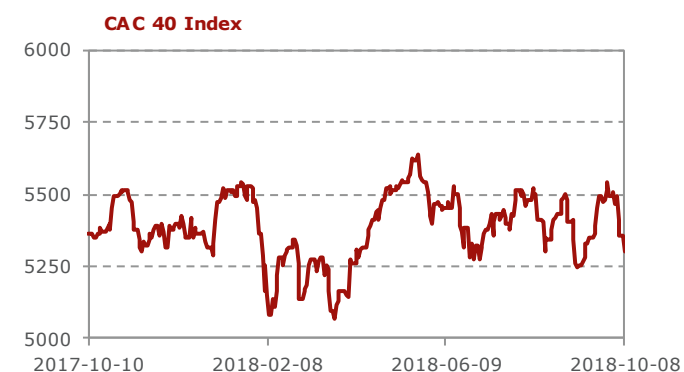
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-10-08	26 399,45	26 529,35	26 223,09	26 486,78	+0,15%
S&P 500	2018-10-08	2 877,53	2 889,45	2 862,08	2 884,43	-0,04%
NASDAQ	2018-10-08	7 747,10	7 797,32	7 654,84	7 735,95	-0,67%
DAX	2018-10-08	12 044,96	12 072,27	11 938,80	11 947,16	-1,36%
CAC 40	2018-10-08	5 339,49	5 349,31	5 291,74	5 300,25	-1,10%
FTSE 100	2018-10-08	7 318,54	7 319,84	7 233,33	7 233,33	-1,16%
WIG20	2018-10-08	2 259,71	2 259,71	2 224,13	2 224,13	-1,77%
BUX	2018-10-08	36 906,90	37 077,92	36 768,02	36 768,02	-0,48%
PX	2018-10-08	1 104,88	1 108,49	1 092,21	1 095,40	-0,72%
RTS	2018-10-08	1 707,84	1 724,33	1 695,45	1 714,19	-0,18%
SOFIX	2018-10-08	623,41	623,41	618,26	618,55	-0,78%
BET	2018-10-08	8 564,36	8 577,76	8 519,35	8 521,11	-0,39%
XU100	2018-10-08	94 132,17	96 231,73	93 816,94	96 087,27	+1,27%
BETELES	2018-10-08	129,63	129,72	128,39	128,50	-0,94%
NIKKEI	2018-10-05	23 781,76	23 928,62	23 730,19	23 783,72	-0,80%
SHCOMP	2018-10-08	2 768,21	2 771,94	2 710,18	2 716,51	-3,72%
Miedź	2018-10-08	6 197,00	6 224,50	6 126,00	6 178,00	+0,08%
Ropa	2018-10-08	83,42	84,02	82,72	83,80	-0,48%
USD/PLN	2018-10-08	3,7391	3,7649	3,7314	3,7563	+0,56%
EUR/PLN	2018-10-08	4,3054	4,3206	4,2972	4,3168	+0,27%
EUR/USD	2018-10-08	1,1519	1,1535	1,1460	1,1492	-0,28%
USBonds10	2018-10-08	3,2328	3,2328	3,2328	3,2328	+0,0000
GRBonds10	2018-10-08	0,5720	0,5750	0,5230	0,5290	-0,0440
PLBonds10	2018-10-08	3,3170	3,3180	3,2980	3,3150	-0,0020



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

Marcin Biegunski
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

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

Zespół Wsparcia

Daniel Cegielka
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 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.