mBank Dom Maklerski

środa, 21 listopada 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

DJIA	24 465,6	-2,21%	FTSE 100	6 947,9	-0,76%	Miedź (LME)	6 184,0	-1,20%
S&P 500	2 641,9	-1,82%	WIG20	2 160,6	-1,33%	Ropa (Brent)	61,81	-6,80%
NASDAQ	6 908,8	-1,70%	BUX	39 058,3	-0,67%	USD/PLN	3,7921	+0,27%
DAX	11 066,4	-1,58%	PX	1 060,0	-1,78%	EUR/PLN	4,3118	-0,46%
CAC 40	4 924,9	-1,21%	PLBonds10	3,212	-0,028	EUR/USD	1,1370	-0,73%

Informacje ze spółek i sektorów

LPP

Konferencja wynikowa

- Sprzedaż w IV kwartale 2018 r. nadal rośnie. LPP spodziewa się jednocyfrowego wzrostu typu "like-for-like" w 2019 r. Jednocześnie planowane jest zwiększenie powierzchni sklepu o 10% w przyszłym roku, głównie poprzez nowe lokalizacje w UE i krajach WNP.
- Marże na sprzedaży powinny być stabilne w 2019 r. Przy założeniu braku aprecjacji kursu USDPLN. Głównymi czynnikami wzrostu będą odnowione męskie kolekcje dla marki Reserved, poprawiające się marże ze sprzedaży internetowej oraz kolejne inicjatywy mające na celu obniżenie kosztów towarów.
- Wydatki SG&A na metr kwadratowy nie powinny wzrosnąć więcej niż o 5% w porównaniu z 2018 r. Ponieważ powierzchnia salonów powiększy się, koszty wynajmu i wynagrodzeń za metr kwadratowy powinny się zmniejszyć .
- Przewiduje się, że sprzedaż e-commerce wzrośnie dwucyfrowo w 2019 roku, a nowy magazyn zaplanowany w Rumunii powinien pomóc zwiększyć marżę sprzedaży online. LPP chce, aby e-commerce stanowił 20% całkowitej sprzedaży do 2020 r. (W porównaniu do 9% na północ w 2018 r.).
- RFID pojawi się w sklepach wraz z kolekcjami wiosna/lato 2019. Koszty nie przekroczą 60 mln PLN rocznie, a przychody w pierwszym roku w pełni zrekompensują wydatki.
- W niemieckich sklepach wciąż brakuje celów sprzedażowych. Liczba sklepów lokalnych nie zmieniła się od zeszłego roku, bez planów otwierania nowych sklepów, dopóki istniejące nie osiągną progu rentowności.

PGE

Długoterminowa umowa

PGE podpisało umowę na dostawę węgla z Polską Grupą Górniczą. Szacowana łączna wartość dostaw węgla kamiennego na lata 2019-2022 wynosi 5,25 mld zł.

Pekao

Pekao potwierdza kluczowe punkty strategii

Bank Pekao SA podtrzymuje cele finansowe ze strategii do 2020 roku, spodziewa się umiarkowanego wzrostu kosztów ryzyka do poziomu około 50 pb. Długoterminowa strategia dywidendowa Banku Pekao SA zakłada, że na dywidendę trafiać będzie ponad 50 proc. zysku, a reszta przeznaczana będzie na rozwój - poinformował bank we wtorkowej prezentacji dla inwestorów.

Energa

Szacunki przychodów z rynku mocy

Łączne przychody grupy Energa z rynku mocy w latach 2021-2025 mogą wynieść 797 mln zł, w tym 703 mln zł stanowić mogą przychody przypadające na jednostki modernizowane (z umową mocową na 5 lat) oraz 94 mln zł stanowić mogą przychody przypadające na jednostki istniejące i jednostki redukcji zapotrzebowania (z umową mocową na 1 rok).

Tauron

Szacunki przychodów z rynku mocy

Tauron szacuje, że przychody grupy wynikające z aukcji mocy w 2021 roku wyniosą 642,25 mln zł. W latach 2022-2025 przychody z tego tytułu mają wynieść 539,92 mln zł rocznie, w latach 2026-2035 mają wynieść 185,69 mln zł rocznie, a w latach 2036-2037 - 1,12 mln zł rocznie.

Wyniki spółek

PGNiG

Wyniki za 3Q'18

- Skonsolidowane przychody w 3Q'18 r. wyniosły 7,6 mld zł, podczas gdy rok temu były na poziomie 6,1 mld zł.
- Wydobycie ropy naftowej i kondensatu na Norweskim Szelfie Kontynentalnym zwiększyło się o ponad 7%. r/r, do poziomu 118 tys. ton.
- Dostarczony wolumen energii elektrycznej wyniósł 523 GWh i był o 28% wyższy niż w 3Q'17 r., głównie w związku z rozruchem nowego bloku w EC Zofiówka.
- Skonsolidowana EBITDA PGNiG w 3Q'18 r. wzrosła do 1,47 mld zł z 1,08 mld zł rok wcześniej.
- Skonsolidowany wynik EBIT wyniósł 826 mln zł, podczas gdy rok wcześniej wynosił 418 mln zł.
- Poprawa wyników GK PGNiG to przede wszystkim zasługa segmentu Poszukiwanie i Wydobycie. Jego udział w EBITDA Grupy wyniósł na koniec września 68%., co jest w dużym stopniu efektem wysokich cen węglowodorów na światowych rynkach.
- Koszty operacyjne grupy wzrosły po 3 kw. o 16% do poziomu 22,71 mld zł.

Wyniki PGNiG za 3Q 2018 vs konsensus

	3Q2018	3Q2017	różnica	YTD 2018	Y2017	różnica
Skonsolidowane przychody	7 595	6 075	25%	28 481	24 892	14%
Skons. wynik EBITDA, w tym:	1 469	1 079	36%	5 769	5 256	10%
Poszukiwanie i Wydobycie	1 376	798	72%	3 943	3 037	30%
Obrót i Magazynowanie	-469	-280	68%	-498	-190	162%
Dystrybucja	579	581	0%	1 963	1 964	0%
Wytwarzanie	34	22	55%	501	602	-17%
Skonsolidowany wynik EBIT	826	418	98%	3 800	3 260	17%
Skonsolidowany wynik netto	554	367	51%	2 824	2 465	15%

Źródło: PGNiG, Dom Maklerski mBanku, PAP

mBank Dom Maklerski

Asseco Poland

Wyniki za 3Q'18 r. powyżej konsensusu

- Przychody w 3Q'18 r. wyniosły 2218 mln zł (78,7% r/r) vs. konsensus 2223 mln zł (-0,2%).
- EBITDA w 3Q'18 r. wyniosła 301,3 mln zł (74,5% r/r) vs. konsensus 288,3 mln zł (4,5%).
- EBIT w 3Q'18 r. wyniósł 187,6 mln zł (60,1% r/r) vs. konsensus 178 mln zł (5,4%).
- Zysk netto w 3Q'18 r. wyniósł 78 mln zł (-73% r/r) vs. oczekiwania 69,5 mln zł (12,2%).

Wyniki Asseco Poland w 3Q 2018 vs. konsensus

(mln PLN)							Zmiana(%)
	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	2218	2223	-0,2	78,7	-4	6678	23,6
EBITDA	301,3	288,3	4,5	74,5	-4,7	902,3	40,8
EBIT	187,6	178	5,4	60,1	-8	558,6	31
zysk netto j.d.	78	69,5	12,2	-73	-11,4	235	-18,6
marża EBITDA	13,6	13	0,56	-0,33	-0,09	13,51	1,65
marża EBIT	8,5	8	0,44	-0,98	-0,37	8,36	0,47
marża netto	3,5	3,1	0,39	-19,73	-0,29	3,52	-1,82

Źródło: Asseco, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Inter Cars	Grupa Inter Cars chce w 2019 roku skoncentrować się na poprawie rentowności. Wzrost przyszłorocznych przychodów grupy poniżej 10 proc. jest akceptowalny, gdyż nadal gwarantuje zwyżkę wartości firmy - poinformował PAP Biznes Piotr Zamora, członek zarządu Inter Cars.
Idea Bank	Narodowy Bank Polski zwolnił Idea Bank z obowiązku utrzymywania 50 proc. wymaganej rezerwy obowiązkowej. Bank skorygował datę obowiązywania zwolnienia.
Getin Noble	Komisja Nadzoru Finansowego poddała analizie informacje na temat bieżącej sytuacji banków Getin Noble Bank oraz Idea Bank przedstawione m.in. przez przedstawicieli zarządów tych banków.
Polimex-Mostostal	Polimex-Mostostal i Mostostal Siedlce otrzymały pozew wzajemny od spółki Mostostal, warszawskiego dewelopera, w sprawie naruszania praw ochronnych znaków towarowych. Wartość przedmiotu sporu to 96,9 mln zł.
Miraculum	Miraculum chce obniżyć kapitał zakładowy przez zmniejszenie wartości nominalnej akcji z 1,5 zł do 1,38 zł, a pozyskane z wyniku tego środki mają być przeznaczone na pokrycie straty z lat ubiegłych - poinformowała spółka w projektach uchwał na NWZ zwołanego na 17 grudnia 2018 roku.
British Automotive Holding	Zarząd British Automotive Holding zdecydował warunkowo wypłacić akcjonariuszom zaliczkę w wysokości 0,26 zł na akcję na poczet przyszłej dywidendy za 2018 rok - poinformowała spółka w komunikacie. Zaliczka dywidendowa zostanie wypłacona w dwóch transzach, po 0,13 zł na akcję.
Echo	Echo Investment rozpoczyna sprzedaż 249 mieszkań w II etapie osiedla Reset na Mokotowie.
Ronson	Ronson Development rusza ze sprzedażą 56 mieszkań w ramach II etapu osiedla Miasto Marina we Wrocławiu.
Quercus, MW Trade	Fundusz Quercus Absolute Return FIZ zmniejszył zaangażowanie w akcjonariacie MW Trade poniżej 5 proc. i ma obecnie 415.202 akcje spółki, co stanowi 4,95 proc. kapitału zakładowego i tyle samo głosów na walnym zgromadzeniu - podała spółka w komunikacie.
Neuca	Neuca otrzymała od Naczelnika Kujawsko-Pomorskiego Urzędu Celno-Skarbowego w Toruniu decyzję określającą zobowiązania z tytułu podatku dochodowego za 2012 rok w kwocie wyższej od zadeklarowanej, o wartość 7,7 mln zł plus odsetki - podała spółka w komunikacie.
Polnord	Polnord podpisał z Polskim Holdingiem Nieruchomości list intencyjny w sprawie sprzedaży dwóch warszawskich budynków biurowych "Betheone" oraz Befree" w ramach projektu "Wilanów Office Park" - podała spółka w komunikacie.
Hercules	Walne zgromadzenie Herkulesa upoważniło zarząd do nabycia 10,71 proc. akcji własnych za maksymalnie 19,6 mln zł, w celu ich umorzenia - poinformowała spółka w uchwałach WZ. Walne zgromadzenie Herkulesa zdecydowało o zmianie statutu poprzez dodanie postanowień dotyczących upoważnienia zarządu do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego - podała spółka w uchwałach po WZ.

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						**+23,6%**	**11,4**	**10,4**		
Alior Bank	kupuj	2018-10-04	62,90	96,00	51,70	+85,7%	8,3	6,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-10-04	0,53	1,00	0,21	+376,2%	-	1,4		
Handlowy	kupuj	2018-10-04	76,90	90,00	68,90	+30,6%	13,5	13,0		
ING BSK	kupuj	2018-11-05	166,00	200,00	182,00	+9,9%	15,5	14,2		
Millennium	akumuluj	2018-11-14	9,49	10,10	9,30	+8,6%	15,4	15,2		
Pekao	kupuj	2018-10-04	107,20	138,70	102,20	+35,7%	12,9	10,7		
PKO BP	kupuj	2018-11-05	40,39	47,00	38,90	+20,8%	13,0	12,2		
Santander Bank Polska	kupuj	2018-11-05	353,80	400,00	341,80	+17,0%	15,1	13,4		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	894,00	+24,3%	11,4	9,7		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	34,92	+23,1%	10,0	10,0		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	11 290	+7,1%	11,4	10,5		
PZU	kupuj	2018-11-05	40,60	47,50	40,40	+17,6%	11,3	10,2		
Kruk	kupuj	2018-09-17	187,80	292,77	166,00	+76,4%	8,9	7,5		
Prime Car Management	zawieszona	2018-08-23	7,96	-	12,70	-	-	-		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-11-05	21,70	31,02	23,50	+32,0%	7,3	6,9		
Chemia						**+54,7%**	**30,5**	**11,8**	**5,6**	**5,5**
Ciech	kupuj	2018-11-05	42,58	77,05	41,16	+87,2%	7,5	6,3	5,1	4,4
Grupa Azoty	kupuj	2018-11-05	24,00	31,47	28,00	+12,4%	53,6	17,4	6,0	6,5
Polwax	zawieszona	2018-09-14	7,70	-	6,84	-	-	-	-	-
Paliwa						**+4,3%**	**8,0**	**12,0**	**4,4**	**5,6**
Lotos	sprzedaj	2018-11-15	73,50	59,84	73,04	-18,1%	7,4	13,1	4,6	6,6
MOL	akumuluj	2018-11-15	3 088	3 280 HUF	3 110	+5,5%	8,5	11,0	4,0	4,5
PGNiG	kupuj	2018-11-05	6,35	7,72	6,06	+27,4%	9,2	7,4	4,2	3,4
PKN Orlen	sprzedaj	2018-11-15	97,80	81,52	101,10	-19,4%	7,6	15,4	4,8	7,6
Energetyka						**+11,6%**	**4,9**	**4,5**	**4,0**	**3,8**
CEZ	trzymaj	2018-11-05	549,00	518,72 CZK	551,00	-5,9%	21,3	19,0	8,4	8,2
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	10,25	+23,1%	4,9	3,8	4,1	3,6
Energa	kupuj	2018-09-03	8,40	15,27	8,72	+75,1%	4,4	4,5	3,5	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	11,27	+20,7%	6,9	6,8	4,0	3,8
Tauron	kupuj	2018-09-03	2,00	2,77	2,06	+34,5%	3,9	3,3	3,8	4,2
Telekomunikacja, media, IT						**+23,9%**	**20,0**	**16,8**	**6,7**	**5,9**
Netia	trzymaj	2018-10-01	4,50	4,30	4,59	-6,3%	41,8	50,4	5,5	5,8
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,57	+66,3%	20,0	11,0	4,2	3,8
Play	kupuj	2018-10-17	17,14	21,50	16,86	+27,5%	5,5	6,1	5,1	5,0
Agora	kupuj	2018-09-14	8,48	15,40	9,52	+61,8%	47,8	59,6	5,8	4,9
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	21,24	+17,2%	12,4	10,5	6,7	5,9
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-09-03	57,00	60,00	50,00	+20,0%	19,6	16,8	10,7	9,0
Asseco Poland	akumuluj	2018-09-03	45,90	49,00	45,24	+8,3%	13,3	14,6	8,0	7,8
CD Projekt	redukuj	2018-10-16	158,60	136,60	129,00	+5,9%	68,5	75,0	54,3	62,7
Comarch	akumuluj	2018-10-01	167,00	180,50	158,00	+14,2%	23,8	17,7	7,9	7,2
Przemysł, surowce						**+12,1%**	**13,1**	**10,0**	**6,6**	**6,1**
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,44	+20,6%	17,1	13,5	7,5	6,7
Grupa Kęty	sprzedaj	2018-10-29	365,50	309,30	320,00	-3,3%	11,7	13,0	8,3	8,9
JSW	kupuj	2018-09-03	77,00	98,00	75,22	+30,3%	4,5	5,9	2,3	2,6
Kernel	kupuj	2018-11-05	52,10	60,85	51,00	+19,3%	21,3	6,9	7,8	5,6
KGHM	trzymaj	2018-10-15	85,40	87,99	88,82	-0,9%	8,4	7,0	4,8	3,7
Stelmet	trzymaj	2018-11-05	7,50	7,72	7,50	+2,9%	14,6	25,2	5,8	6,7
Budownictwo						**+21,1%**	**8,8**	**9,7**	**3,9**	**4,3**
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	115,00	+8,7%	11,9	13,4	4,1	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2018-09-26	32,80	45,00	30,10	+49,5%	-	8,0	-	3,9
Erbud	kupuj	2018-09-03	9,60	14,40	10,45	+37,8%	-	11,4	-	4,7
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	4,88	+107,0%	5,6	4,8	3,7	2,8
Deweloperzy						**+34,5%**	**6,4**	**6,7**	**7,2**	**7,1**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	30,30	+41,5%	6,2	6,5	5,7	6,2
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	4,90	+70,4%	9,7	8,2	17,1	16,5
Dom Development	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	64,00	+37,2%	6,7	7,0	5,5	6,0
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	3,94	+42,9%	5,4	5,0	6,6	6,8
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,28	+15,9%	9,9	8,6	14,4	13,6
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,49	+43,8%	6,0	5,5	7,9	7,4
Handel						**+38,7%**	**24,5**	**17,4**	**12,6**	**10,0**
AmRest	akumuluj	2018-11-05	40,00	41,20	37,80	+9,0%	41,2	32,3	13,8	11,0
CCC	kupuj	2018-11-05	173,60	272,00	174,10	+56,2%	41,4	16,6	17,3	10,4
Dino	kupuj	2018-11-05	84,70	103,50	83,75	+23,6%	25,7	19,2	16,2	12,4
Eurocash	kupuj	2018-10-01	18,08	26,40	17,29	+52,7%	23,4	17,4	7,5	6,1
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	10,52	+44,6%	16,6	13,8	7,1	6,1
LPP	kupuj	2018-10-01	8 625	10 200	7 560	+34,9%	21,3	17,4	11,5	9,5
TXM	zawieszona	2018-10-16	0,59	-	0,31	-	-	-	-	-
Inne						**+18,1%**	**11,0**	**10,4**	**8,1**	**7,2**
PBKM	kupuj	2018-10-01	57,80	66,40	56,20	+18,1%	11,0	10,4	8,1	7,2

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						**10,7**	**8,5**	**5,1**	**4,2**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	10,25	-36,7%	12,2	10,6	5,3	4,2
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	24,40	-12,9%	14,1	12,9	9,5	8,7
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	10,70	-8,5%	8,5	8,5	4,0	3,6
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,44	-19,1%	8,0	7,2	5,1	4,8
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,27	-24,4%	10,7	7,0	4,0	3,4
Spółki przemysłowe						**8,5**	**7,7**	**6,1**	**5,7**
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	42,35	-17,0%	7,5	8,2	6,2	6,5
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	108,00	-4,3%	7,5	7,2	5,3	4,8
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,60	-5,8%	12,5	13,0	7,2	7,4
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,65	-25,6%	8,2	6,6	6,2	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,21	+11,0%	4,9	4,2	4,8	4,3
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	2,85	-29,8%	6,4	6,0	5,4	5,0
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	20,60	-49,3%	17,7	6,7	9,0	6,6
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	39,00	-11,2%	14,2	17,0	7,7	8,4
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	69,20	+5,8%	8,8	10,6	6,4	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	31,00	-15,0%	13,4	15,5	5,8	5,8
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,50	-30,0%	4,7	2,5	4,4	1,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	15,85	+9,3%	9,0	8,5	5,9	5,6
Budownictwo						**24,4**	**8,6**	**5,1**	**4,3**
Elektrotim	równoważ	2018-09-27	4,20	3,95	-6,0%	42,2	11,3	5,5	4,8
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,60	-29,2%	8,2	5,7	4,7	3,8
Torpol	równoważ	2018-09-27	5,18	3,39	-34,6%	36,8	7,5	4,3	3,8
Trakcja	niedoważaj	2018-09-27	3,47	3,26	-6,1%	73,4	34,8	6,8	7,2
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	72,00	-1,4%	8,9	8,6	3,6	3,4
ZUE	równoważ	2018-09-27	5,56	5,00	-10,1%	11,9	8,6	5,7	5,2
Deweloperzy						**5,9**	**5,7**	**8,3**	**5,5**
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	12,60	-16,0%	5,9	4,1	5,8	4,6
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,52	-21,2%	12,1	5,7	13,1	5,6
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	11,30	-26,6%	3,4	3,9	6,7	5,5
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	2,60	-25,3%	7,1	2,8	8,3	3,7
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,40	-7,4%	5,8	6,7	4,4	5,2
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	15,95	-28,5%	5,2	6,0	9,5	10,5
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,80	+8,4%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	0,79	-27,5%	8,5	5,7	10,7	9,5
Handel						**13,3**	**9,1**	**8,8**	**6,3**
Bytom	przeważaj	2018-11-08	2,68	2,71	+1,1%	17,3	13,9	9,2	8,0
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	4,73	-28,3%	7,2	6,7	2,3	2,0
Vistula	przeważaj	2018-11-08	4,06	3,90	-3,9%	13,3	9,1	8,8	6,3

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	51,70	8,3	6,7	5,6	11%	12%	13%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,21	-	1,4	0,7	-1%	3%	6%	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,90	13,5	13,0	10,7	9%	10%	12%	1,3	1,3	1,2	5,9%	7,4%	7,7%
ING BSK	182,00	15,5	14,2	12,1	13%	13%	14%	1,9	1,7	1,6	1,8%	1,9%	2,1%
Millennium	9,30	15,4	15,2	11,0	9%	9%	11%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	102,20	12,9	10,7	9,1	9%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	7,7%	5,8%	7,0%
PKO BP	38,90	13,0	12,2	10,0	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	1,4%	3,8%	4,1%
Santander Bank Polska	341,80	15,1	13,4	10,9	10%	10%	12%	1,4	1,3	1,2	2,0%	7,5%	3,7%
Mediana		**13,5**	**12,6**	**10,3**	**10%**	**10%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**1,6%**	**2,9%**	**2,9%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,241	11,0	7,8	6,9	6%	7%	8%	0,6	0,6	0,5	1,2%	3,3%	5,8%
Citigroup	62,530	9,5	8,3	7,2	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,4%	3,2%	3,7%
Commerzbank	7,865	10,7	9,4	7,0	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,6%	3,8%	5,3%
ING	10,630	8,0	7,9	7,4	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,4%	6,7%	6,9%
KBC	60,440	10,0	10,3	9,8	14%	14%	14%	1,4	1,4	1,3	5,9%	6,4%	6,8%
UCI	10,520	6,9	5,6	4,9	6%	8%	8%	0,4	0,4	0,4	3,3%	5,6%	8,5%
Mediana		**9,7**	**8,1**	**7,1**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,9%**	**4,7%**	**6,3%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,92	10,0	10,0	9,3	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	3,4%	4,2%	4,2%
Komercni Banka*	894,00	11,4	9,7	-	14%	14%	-	1,4	1,3	-	5,3%	4,8%	-
OTP*	11 290	11,4	10,5	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	4,08	8,5	7,7	7,1	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,4%	5,7%	6,3%
Deutsche Bank	8,12	22,9	10,4	7,2	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,2%	4,4%
Sberbank	194,21	5,1	4,7	4,2	23%	22%	22%	1,1	1,0	0,9	9,0%	10,6%	12,2%
VTB Bank	0,04	3,7	3,4	3,4	12%	12%	12%	0,5	0,5	0,4	10,7%	10,7%	10,7%
Piraeus Bank	0,94	-	3,7	1,9	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	4,0%
Alpha Bank	1,07	13,4	6,5	4,2	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
National Bank of Greece	1,00	8,8	5,5	4,0	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,45	6,0	4,2	3,1	3%	4%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Akbank	7,29	5,3	5,1	4,3	13%	12%	13%	0,6	0,6	0,5	4,5%	4,0%	5,1%
Turkiye Garanti Bank	7,93	5,3	5,1	3,8	14%	13%	16%	0,7	0,7	0,6	4,8%	4,4%	5,9%
Turkiye Halk Bank	6,91	3,1	2,6	1,9	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,2	1,8%	1,2%	2,0%
Turkiye Vakiflar Bankasi	3,55	2,6	3,1	2,4	12%	9%	11%	0,3	0,3	0,2	1,5%	1,5%	1,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	1,64	3,7	3,7	2,8	12%	6%	9%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
Mediana		**6,0**	**5,1**	**3,9**	**11%**	**9%**	**10%**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**2,0%**	**2,7%**	**4,2%**

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	40,40	11,3	10,2	9,6	20%	21%	21%	2,2	2,1	2,0	6,7%	6,6%	7,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,28	10,2	9,5	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,3%	4,8%
Uniqa	8,09	11,2	10,7	10,0	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,5%	6,8%	7,2%
Aegon	5,04	7,7	6,9	6,9	6%	8%	7%	0,5	0,5	0,5	5,7%	5,9%	6,2%
Allianz	184,14	10,3	9,7	9,2	12%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Aviva	4,05	7,0	6,6	6,2	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,4%	8,3%	9,3%
AXA	21,16	8,3	7,6	7,4	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	6,3%	6,7%	7,1%
Baloise	142,30	12,0	10,9	10,2	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	4,1%	4,3%	4,6%
Assicurazioni Generali	14,16	8,9	8,7	8,5	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	6,4%	6,8%	7,1%
Helvetia	612,50	12,5	11,9	11,5	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	4,0%	4,1%	4,3%
Mapfre	2,49	9,3	8,4	7,7	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,1%	6,7%	7,2%
RSA Insurance	5,32	13,1	10,6	10,0	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	4,4%	5,8%	6,3%
Zurich Financial	302,00	12,2	10,6	10,1	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,7%	7,1%
Mediana		**10,3**	**9,6**	**9,0**	**9%**	**10%**	**10%**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**5,9%**	**6,3%**	**6,7%**

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	73,04	4,6	6,6	5,3	0,5	0,6	0,5	7,4	13,1	11,5	12%	8%	10%	1,4%	4,1%	2,3%
MOL	3110,00	4,0	4,5	4,3	0,6	0,6	0,6	8,5	11,0	9,8	14%	12%	13%	4,1%	3,3%	3,4%
PKN Orlen	101,10	4,8	7,6	6,3	0,4	0,4	0,4	7,6	15,4	13,4	9%	6%	7%	3,0%	3,0%	3,0%
HollyFrontier	59,25	5,9	5,2	5,6	0,7	0,7	0,7	10,4	7,8	8,6	11%	13%	13%	2,2%	2,3%	2,3%
Andeavor	153,50	9,7	8,0	6,9	0,7	0,7	0,7	17,6	12,3	9,6	8%	9%	10%	1,6%	1,7%	1,8%
Valero Energy	78,61	6,5	5,1	4,1	0,3	0,3	0,3	12,3	7,9	5,8	5%	6%	8%	4,1%	4,4%	4,7%
Marathon Petroleum	61,89	8,8	5,6	4,9	0,7	0,5	0,5	11,8	8,1	6,3	8%	10%	11%	3,0%	3,3%	3,5%
Phillips 66	92,54	7,0	6,6	5,7	0,5	0,5	0,5	10,7	9,3	7,6	7%	7%	8%	3,4%	3,7%	3,9%
Tupras	120,80	5,9	5,1	4,7	0,5	0,4	0,4	8,8	6,5	5,2	8%	7%	8%	8,3%	12,1%	15,6%
OMV	45,28	3,8	3,3	3,4	0,8	0,7	0,7	9,2	7,7	7,6	21%	22%	22%	3,6%	4,1%	4,4%
Neste Oil	69,48	10,7	9,8	9,4	1,2	1,1	1,2	17,0	15,4	14,5	11%	12%	12%	3,0%	3,3%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,00	5,1	5,5	5,4	0,4	0,4	0,4	7,2	8,1	7,6	8%	7%	7%	5,6%	5,7%	6,6%
Saras SpA	1,66	4,0	3,3	2,8	0,2	0,2	0,2	14,8	8,9	6,7	4%	5%	6%	4,3%	6,0%	7,5%
Motor Oil	19,84	4,4	4,6	3,9	0,3	0,3	0,3	7,9	8,3	7,1	6%	6%	7%	6,8%	6,9%	7,8%
Mediana		**5,5**	**5,3**	**5,1**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,8**	**8,6**	**7,6**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,5%**	**3,9%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,52	6,7	6,5	6,1	1,3	1,3	1,2	12,0	12,4	11,4	20%	20%	20%	4,4%	4,9%	5,2%
Centrica	145,60	4,8	4,6	4,5	0,4	0,4	0,4	11,4	11,0	10,3	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,40	10,2	10,5	10,1	8,0	8,1	8,0	13,2	13,7	12,6	78%	77%	80%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	20,27	7,9	7,7	7,5	1,4	1,3	1,3	15,0	14,5	14,1	17%	17%	18%	6,7%	6,9%	7,0%
Engie	12,16	6,0	5,7	5,3	0,9	0,9	0,8	12,4	11,3	10,0	15%	15%	15%	6,2%	6,4%	7,0%
Gas Natural SDG	22,88	9,3	8,7	8,4	1,7	1,6	1,6	30,8	16,0	14,9	18%	19%	19%	5,6%	5,8%	6,3%
Hera SpA	2,47	6,3	6,3	6,2	1,1	1,1	1,1	13,8	14,0	13,4	18%	17%	18%	4,0%	4,2%	4,3%
Snam SpA	3,86	12,1	11,9	11,7	9,8	9,6	9,5	13,4	13,0	12,6	81%	81%	81%	5,7%	5,9%	6,0%
PGNiG	6,06	4,2	3,4	3,1	0,8	0,7	0,6	9,2	7,4	7,1	19%	20%	21%	1,2%	2,1%	4,1%
BP	519,00	4,7	4,2	4,2	0,6	0,5	0,6	11,5	10,3	9,9	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,45	3,2	2,9	2,9	0,8	0,7	0,8	11,5	9,7	9,8	25%	25%	26%	5,7%	5,9%	6,1%
Equinor	201,30	3,2	2,8	2,7	1,2	1,1	1,1	11,3	9,7	9,5	37%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	151,51	2,7	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	2,7	2,8	2,8	28%	27%	28%	5,9%	6,5%	8,3%
NovaTek	1119,60	12,1	12,4	11,2	4,4	4,2	3,9	14,5	12,5	12,0	37%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	34,90	5,2	4,8	4,5	2,6	2,4	2,2	8,9	8,5	8,0	49%	50%	49%	13,2%	10,8%	11,6%
Shell	26,52	3,3	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	11,2	9,3	8,9	16%	16%	17%	8,1%	8,1%	8,2%
Total	48,87	5,6	5,0	4,9	0,9	0,9	0,9	11,7	10,2	10,1	17%	18%	19%	6,1%	6,2%	6,4%
Mediana		**5,6**	**5,0**	**4,9**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**11,7**	**11,0**	**10,1**	**19%**	**20%**	**20%**	**5,7%**	**5,9%**	**6,1%**

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	14,68	6,3	5,9	5,4	1,4	1,3	1,3	23,0	17,7	14,2	22%	23%	24%	2,2%	2,8%	3,6%
EDP	3,08	8,9	8,3	8,1	2,1	2,0	2,0	15,0	13,2	12,6	23%	24%	24%	6,2%	6,2%	6,2%
Endesa	20,27	7,9	7,7	7,5	1,4	1,3	1,3	15,0	14,5	14,1	17%	17%	18%	6,7%	6,9%	7,0%
Enel	4,60	6,4	6,2	5,9	1,4	1,3	1,3	11,3	9,9	9,5	21%	22%	22%	6,2%	6,9%	7,4%
EON	9,20	7,7	7,5	6,2	0,9	0,9	0,7	13,9	13,4	12,3	12%	12%	11%	4,7%	5,1%	5,7%
Fortum	18,65	13,6	12,7	11,4	4,2	4,1	4,0	21,1	14,8	12,6	31%	32%	35%	5,9%	5,9%	5,9%
Iberdola	6,63	9,0	8,6	8,1	2,3	2,2	2,1	14,1	13,3	12,5	26%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	846,80	10,5	10,6	9,9	3,5	3,4	3,3	14,5	14,7	14,3	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,03	9,8	9,6	9,9	7,6	7,5	7,6	14,6	14,1	14,6	77%	78%	77%	5,1%	5,5%	5,6%
RWE	19,12	8,8	8,1	7,1	0,9	0,8	0,8	14,6	13,8	10,3	10%	10%	12%	3,7%	4,3%	4,9%
SSE	1122,50	8,2	9,5	8,4	0,7	0,7	0,7	9,6	12,5	10,6	9%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	35,86	9,3	7,8	6,8	3,1	2,7	2,5	33,5	24,4	19,5	33%	35%	37%	1,3%	1,9%	2,5%
CEZ	551,00	8,4	8,2	7,4	2,2	2,1	1,9	21,3	19,0	15,9	26%	25%	25%	6,0%	4,7%	5,3%
PGE	11,27	4,0	3,8	3,7	1,2	0,9	0,9	6,9	6,8	7,5	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	3,7%
Tauron	2,06	3,8	4,2	3,9	0,8	0,8	0,7	3,9	3,3	3,3	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,25	4,1	3,6	4,0	1,0	0,8	0,9	4,9	3,8	4,9	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	8,72	3,5	3,3	3,5	0,8	0,7	0,7	4,4	4,5	4,8	22%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,2**	**7,8**	**7,1**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,5**	**13,4**	**12,5**	**23%**	**23%**	**24%**	**3,7%**	**4,3%**	**4,9%**

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

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	4598,00	7,4	6,6	6,4	2,5	2,3	2,1	11,1	9,2	8,8	33%	34%	33%	6,8%	7,0%	7,5%
Uralkali	84,66	4,8	4,8	-	2,5	2,5	-	3,8	4,0	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2478,00	5,9	5,7	5,6	1,9	1,8	1,7	8,8	8,8	8,6	32%	32%	31%	5,0%	5,4%	5,5%
K+S	15,62	9,5	6,6	5,9	1,5	1,4	1,4	30,0	10,2	7,8	16%	22%	23%	2,3%	4,2%	5,4%
Yara International	336,10	64,9	45,4	38,9	7,4	6,6	6,3	-	-	-	11%	15%	16%	0,2%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	34,70	8,9	7,8	7,5	1,8	1,7	1,7	19,6	14,9	13,0	20%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	43,56	11,0	8,9	8,2	3,7	3,4	3,3	28,0	16,8	13,9	34%	38%	40%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	2213,00	8,8	8,3	7,7	1,8	1,7	1,6	15,8	14,3	13,1	20%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	28,00	6,0	6,5	6,8	0,4	0,6	0,6	53,6	17,4	14,4	7%	9%	9%	4,3%	0,4%	1,1%
ZA Police*	12,75	8,7	6,6	5,3	0,5	0,5	0,5	-	17,2	9,7	6%	7%	9%	4,2%	3,9%	3,9%
ZCh Puławy*	76,00	2,8	2,4	2,0	0,2	0,2	0,2	12,0	10,2	6,9	9%	9%	11%	7,8%	6,6%	6,6%
Mediana		**8,7**	**6,6**	**6,6**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,8**	**12,3**	**9,7**	**20%**	**22%**	**22%**	**3,5%**	**3,3%**	**3,3%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	41,16	5,1	4,4	3,9	1,0	0,9	0,8	7,5	6,3	5,4	19%	20%	21%	18,2%	7,3%	10,4%
Akzo Nobel	71,56	14,6	11,6	10,1	1,6	1,5	1,5	25,5	24,7	19,7	11%	13%	15%	3,0%	3,4%	2,8%
BASF	66,16	7,2	6,7	6,4	1,2	1,2	1,1	10,6	9,9	9,2	17%	17%	18%	4,9%	5,1%	5,2%
Croda	4720,00	16,1	14,9	14,0	4,7	4,5	4,3	24,7	22,8	21,3	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,02	4,3	3,3	3,0	0,9	0,7	0,7	6,4	6,0	5,5	22%	22%	22%	4,9%	4,9%	5,2%
Soda Sanayii	6,95	6,8	4,7	4,3	1,8	1,3	1,2	6,0	5,9	5,0	27%	27%	28%	3,2%	7,2%	12,1%
Solvay	96,32	5,6	5,4	5,0	1,2	1,2	1,1	12,2	11,2	10,1	22%	22%	22%	3,9%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	691,50	8,4	7,9	7,3	1,6	1,7	1,5	14,8	14,6	12,9	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,7%
Tessenderlo Chemie	30,75	7,1	5,7	5,2	0,8	0,8	0,7	15,6	11,9	10,2	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	78,76	4,4	4,4	4,3	0,9	0,9	0,9	11,8	11,5	10,6	21%	21%	20%	4,8%	5,2%	5,5%
Mediana		**6,9**	**5,5**	**5,1**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**12,0**	**11,4**	**10,1**	**20%**	**21%**	**21%**	**3,5%**	**4,9%**	**5,2%**

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	207,05	7,3	7,2	6,9	1,9	1,8	1,8	16,4	15,9	15,1	26%	26%	26%	3,3%	3,5%	3,7%
Caterpillar	122,27	8,7	8,0	7,5	1,8	1,7	1,6	10,5	9,5	8,6	21%	21%	22%	2,7%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,3	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,44	7,5	6,7	6,3	1,6	1,5	1,4	17,1	13,5	11,8	21%	23%	23%	8,1%	8,3%	5,2%
Komatsu	2894,50	9,3	6,7	6,3	1,4	1,3	1,2	14,4	10,6	9,8	15%	19%	20%	2,6%	3,6%	4,0%
Sandvig AG	130,90	7,4	7,2	7,0	1,8	1,7	1,6	12,6	11,8	11,3	24%	24%	23%	3,1%	3,4%	3,8%
Mediana		**8,1**	**7,0**	**6,6**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**13,5**	**10,6**	**10,5**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,7%**	**3,4%**	**3,9%**

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	75,22	2,3	2,6	3,4	0,8	0,8	0,8	4,5	5,9	9,4	33%	30%	25%	0,0%	6,6%	8,4%
KGHM	88,82	4,8	3,7	3,6	1,1	0,9	0,8	8,4	7,0	7,3	24%	24%	23%	0,0%	1,8%	3,6%
LW Bogdanka*	57,00	3,3	2,5	2,4	1,0	0,9	0,8	16,5	7,9	7,1	31%	35%	36%	1,9%	3,5%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1665,80	4,2	4,3	4,6	1,4	1,4	1,4	8,9	8,9	9,9	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	795,20	5,6	4,7	4,5	2,6	2,4	2,3	16,2	12,7	12,0	47%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,69	3,8	4,1	4,3	2,0	2,2	2,2	13,8	13,0	13,9	54%	52%	51%	2,6%	3,5%	2,5%
Boliden	195,96	4,0	4,3	4,3	1,0	1,1	1,0	7,8	8,7	8,8	26%	25%	24%	7,1%	5,9%	6,4%
First Quantum	11,51	7,5	5,7	4,2	3,3	2,7	2,1	13,1	9,2	5,5	44%	47%	50%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	10,88	3,7	5,6	4,3	1,3	1,7	1,5	6,6	12,4	8,1	37%	30%	36%	1,7%	2,2%	4,1%
Hudbay Min	6,28	3,1	3,2	2,9	1,3	1,3	1,2	15,5	13,0	8,3	41%	41%	43%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	5,22	3,8	3,3	2,5	1,4	1,3	1,1	13,9	11,9	7,0	38%	40%	45%	1,7%	1,7%	1,9%
MMC Norilsk Nickel	17,60	6,1	6,0	5,7	3,1	3,0	2,9	8,3	8,4	8,2	51%	51%	51%	9,7%	10,9%	11,5%
OZ Minerals	9,17	5,2	5,6	4,3	2,4	2,4	1,9	14,6	17,3	11,7	46%	43%	45%	2,1%	1,8%	2,9%
Rio Tinto	3808,00	4,1	4,5	4,6	1,9	1,9	1,9	9,9	10,9	11,5	45%	43%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,87	2,8	2,9	2,1	1,4	1,4	1,2	8,4	9,3	5,6	51%	49%	54%	4,0%	3,7%	5,9%
Southern CC	35,60	8,7	7,8	7,4	4,4	4,0	3,9	15,9	13,8	13,1	50%	51%	52%	3,4%	3,3%	4,0%
Vedanta Resources	832,60	4,8	3,5	3,3	1,2	1,2	1,0	11,9	4,4	3,3	26%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,2**	**4,4**	**4,3**	**1,6**	**1,8**	**1,7**	**12,5**	**11,4**	**8,5**	**44%**	**43%**	**45%**	**1,7%**	**1,8%**	**2,2%**

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	4,59	5,5	5,8	5,8	1,4	1,5	1,5	41,8	50,4	44,1	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,57	4,2	3,8	3,4	1,1	1,1	1,0	20,0	11,0	7,6	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,5%
Play	16,86	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,5	5,5	6,1	6,0	32%	31%	31%	15,2%	7,7%	7,6%
Mediana		**5,1**	**5,0**	**4,8**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**20,0**	**11,0**	**7,6**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**5,5%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	22,97	5,4	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	13,7	13,3	13,2	32%	32%	32%	6,5%	6,5%	6,6%
Telefonica CP	228,00	7,4	7,4	7,4	2,1	2,1	2,1	12,7	12,8	13,2	28%	28%	28%	8,9%	9,0%	9,0%
Hellenic Telekom	9,81	4,4	4,3	4,3	1,5	1,5	1,5	18,0	14,8	13,0	34%	34%	34%	4,5%	5,5%	6,2%
Matav	430,00	4,0	4,0	3,9	1,2	1,2	1,2	9,8	9,6	9,7	31%	31%	30%	5,8%	6,1%	6,3%
Telecom Austria	6,23	4,9	4,8	4,7	1,6	1,5	1,5	13,7	10,4	9,4	32%	32%	32%	3,2%	3,7%	4,0%
Mediana		**4,9**	**4,8**	**4,7**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**13,7**	**12,8**	**13,0**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,8%**	**6,1%**	**6,3%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	254,60	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	9,3	9,7	9,7	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,14	6,0	5,7	5,3	1,8	1,8	1,7	16,1	14,2	13,0	30%	31%	32%	4,6%	5,0%	5,4%
KPN	2,36	7,2	7,1	7,0	2,8	2,8	2,8	21,7	19,0	17,0	39%	40%	41%	5,6%	7,6%	8,5%
Orange France	14,54	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,7	12,6	11,5	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,4%
Swisscom	457,90	7,4	7,5	7,5	2,7	2,7	2,7	15,6	15,7	15,7	36%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	7,33	5,8	5,9	5,8	1,9	1,9	1,9	10,5	10,1	9,5	32%	32%	32%	5,5%	5,5%	5,6%
Telia Company	40,14	8,7	8,2	8,1	2,8	2,7	2,7	16,3	14,4	13,5	32%	33%	33%	5,8%	6,0%	6,1%
TI	0,53	4,3	4,2	4,2	1,8	1,8	1,9	7,6	7,2	6,9	43%	44%	44%	0,6%	1,5%	1,9%
Mediana		**5,9**	**5,8**	**5,6**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**14,7**	**13,4**	**12,2**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,8%**	**5,1%**	**5,4%**

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	9,52	5,8	4,9	4,2	0,4	0,4	0,4	47,8	59,6	19,0	7%	8%	10%	5,3%	5,3%	5,3%
Cyfrowy Polsat	21,24	6,7	5,9	5,5	2,3	2,0	1,9	12,4	10,5	9,4	34%	34%	34%	0,0%	1,5%	2,4%
Mediana		**6,3**	**5,4**	**4,9**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**30,1**	**35,1**	**14,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,32	5,8	5,1	5,0	0,4	0,4	0,4	12,3	8,8	8,5	8%	9%	9%	0,8%	1,8%	2,7%
Axel Springer	56,20	10,3	9,4	8,7	2,4	2,3	2,2	19,7	17,5	15,8	23%	24%	26%	3,7%	3,9%	4,1%
Daily Mail	677,50	9,9	9,8	9,7	1,4	1,4	1,4	17,1	18,1	16,4	15%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,35	6,5	6,7	6,3	0,5	0,5	0,5	15,9	15,2	17,5	7%	7%	7%	1,4%	4,3%	6,6%
New York Times	24,80	15,4	13,8	12,0	2,3	2,2	2,1	31,2	25,4	20,7	15%	16%	18%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,62	9,1	7,6	7,0	1,5	1,6	1,5	30,6	14,4	12,5	17%	21%	22%	0,4%	0,5%	0,8%
Reach	64,50	1,2	1,2	1,1	0,3	0,3	0,3	1,8	1,7	1,7	23%	24%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,1**	**7,6**	**7,0**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**17,1**	**15,2**	**15,8**	**15%**	**16%**	**18%**	**0,6%**	**0,6%**	**0,8%**
TV																
Atresmedia Corp	4,83	7,0	6,8	6,7	1,3	1,2	1,2	8,2	8,1	8,0	18%	18%	18%	10,1%	10,3%	10,6%
Gestevision Telecinco	6,02	7,3	7,2	7,2	1,8	1,9	1,8	10,2	10,2	10,3	25%	26%	26%	9,8%	9,7%	9,6%
ITV PLC	146,35	8,1	8,1	7,6	2,1	2,0	2,0	9,6	9,7	8,9	26%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,00	4,5	4,6	4,5	1,2	1,2	1,2	10,9	10,5	10,2	28%	27%	27%	6,5%	6,9%	7,2%
Mediaset SPA	2,46	3,4	3,6	3,5	1,3	1,4	1,4	15,9	11,1	9,4	39%	39%	40%	4,4%	5,9%	7,0%
Modern Times	300,80	11,4	10,3	9,2	1,2	1,1	1,1	19,3	17,2	15,0	10%	11%	12%	4,3%	4,4%	4,5%
Prosieben	17,46	5,6	5,2	4,9	1,4	1,4	1,3	7,6	7,2	6,9	25%	26%	26%	11,1%	11,6%	12,1%
RTL Group	51,35	6,5	6,3	6,1	1,4	1,3	1,3	11,0	10,0	10,2	21%	21%	21%	7,9%	7,8%	8,0%
TF1-TV Francaise	8,40	4,5	3,9	3,6	0,8	0,7	0,7	13,5	9,9	9,3	17%	19%	20%	4,5%	5,2%	5,6%
Mediana		**6,5**	**6,3**	**6,1**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**10,9**	**10,0**	**9,4**	**25%**	**25%**	**26%**	**6,5%**	**6,9%**	**7,2%**
PAY TV																
Sky PLC	1727,50	15,6	14,5	12,9	2,7	2,5	2,4	26,7	23,7	21,2	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	62,22	5,6	5,2	5,1	2,5	2,4	2,3	10,3	10,2	9,7	45%	45%	46%	3,1%	3,4%	3,5%
Comcast	36,76	8,1	7,5	7,0	2,6	2,4	2,3	14,4	13,2	11,5	32%	32%	32%	2,0%	2,3%	2,6%
Dish Network	30,03	7,8	8,8	10,0	1,5	1,6	1,7	10,7	12,8	16,4	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,62	5,8	5,8	5,8	2,7	2,7	2,7	-	48,8	24,4	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,69	7,9	7,4	7,0	3,1	3,0	2,9	22,4	18,0	16,5	40%	40%	41%	8,5%	8,6%	8,7%
Mediana		**7,8**	**7,5**	**7,0**	**2,6**	**2,5**	**2,4**	**14,4**	**15,6**	**16,5**	**36%**	**36%**	**37%**	**1,0%**	**1,1%**	**1,3%**

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*	17,20	5,0	5,2	5,0	0,1	0,1	0,1	4,4	4,8	4,6	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	5,8%
Asseco Poland	45,24	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	158,00	7,9	7,2	6,7	1,0	0,9	0,9	23,8	17,7	15,1	12%	13%	13%	0,9%	0,9%	6,3%
Mediana		**7,9**	**7,2**	**6,7**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,3**	**14,6**	**14,5**	**12%**	**13%**	**13%**	**0,9%**	**2,0%**	**5,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	69,40	6,0	5,1	4,8	0,8	0,7	0,7	8,4	7,1	6,7	13%	14%	15%	2,5%	2,8%	3,0%
CapGemini	99,92	9,8	9,0	8,5	1,4	1,3	1,2	16,6	14,8	13,6	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,2%
IBM	117,20	7,2	7,0	7,1	1,7	1,7	1,7	8,5	8,4	8,1	24%	25%	24%	5,3%	5,5%	5,8%
Indra Sistemas	8,41	6,8	6,2	5,8	0,7	0,6	0,6	12,4	10,5	9,3	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,6%
Microsoft	101,71	16,2	13,7	12,0	6,6	5,9	5,3	26,5	23,0	20,3	41%	43%	44%	1,6%	1,8%	1,9%
Oracle	48,33	9,4	9,3	8,9	4,4	4,3	4,2	15,6	14,2	13,3	47%	47%	48%	1,6%	1,5%	1,7%
SAP	87,65	14,1	12,6	11,2	4,4	4,1	3,8	20,0	18,1	16,2	31%	32%	34%	1,7%	1,8%	2,0%
TietoEnator	26,04	9,7	9,5	9,2	1,3	1,2	1,2	14,7	14,1	13,6	13%	13%	13%	5,5%	5,7%	5,8%
Mediana		**9,6**	**9,2**	**8,7**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**15,2**	**14,2**	**13,4**	**19%**	**20%**	**20%**	**1,7%**	**2,0%**	**2,4%**

Wycena spółek budowlanych

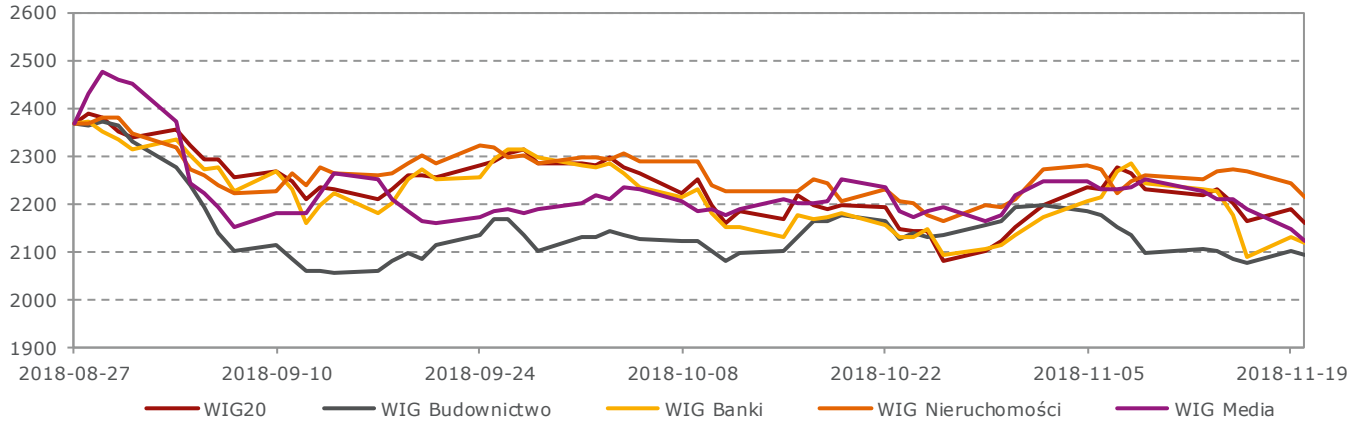
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	115,00	4,1	5,1	5,5	0,2	0,2	0,3	11,9	13,4	12,8	5%	4%	5%	15,3%	8,0%	7,1%
Elektrobudowa	30,10	-	3,9	3,4	0,2	0,2	0,2	-	8,0	7,9	-	5%	6%	34,9%	0,0%	10,0%
Elektrotim	3,95	5,5	4,8	3,3	0,1	0,1	0,1	42,2	11,3	6,8	2%	3%	4%	0,0%	5,1%	7,6%
Erbud	10,45	-	4,7	3,6	0,1	0,1	0,1	-	11,4	6,7	-	2%	2%	10,5%	0,0%	5,3%
Herkules	2,60	4,7	3,8	3,6	1,2	0,9	0,8	8,2	5,7	5,7	26%	23%	23%	2,7%	6,9%	7,7%
Torpol	3,39	4,3	3,8	3,2	0,1	0,1	0,1	36,8	7,5	7,3	2%	2%	3%	0,0%	0,0%	5,9%
Trakcja	3,26	6,8	7,2	5,6	0,2	0,2	0,2	-	34,8	18,7	3%	3%	3%	3,1%	0,0%	6,1%
Ulma Construccion	72,00	3,6	3,4	3,3	1,4	1,4	1,4	8,9	8,6	9,4	40%	41%	41%	5,3%	5,6%	5,6%
Unibep	4,88	3,7	2,8	2,6	0,1	0,1	0,1	5,6	4,8	5,3	3%	4%	3%	3,1%	6,3%	8,4%
ZUE	5,00	5,7	5,2	3,6	0,2	0,2	0,1	11,9	8,6	6,7	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	6,0%
Mediana		**4,5**	**4,3**	**3,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**11,9**	**8,6**	**7,0**	**3%**	**3%**	**4%**	**3,1%**	**2,5%**	**6,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	78,20	7,8	7,7	7,5	1,4	1,4	1,4	18,2	16,7	15,2	18%	18%	18%	3,9%	4,2%	4,4%
Astaldi	0,53	4,3	4,2	4,2	0,4	0,4	0,4	0,9	0,8	0,7	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,66	27,7	20,0	18,2	1,5	1,5	1,4	54,2	33,1	28,5	5%	7%	8%	4,1%	4,2%	4,3%
Hochtief	121,40	5,6	5,3	4,9	0,3	0,3	0,3	14,7	12,8	12,2	6%	6%	6%	4,0%	4,8%	5,0%
Mota Engil	1,51	3,2	3,0	2,9	0,5	0,5	0,5	-	-	-	16%	16%	16%	6,0%	6,0%	8,6%
NCC	131,20	59,6	5,6	4,6	0,2	0,2	0,2	-	11,0	8,6	0%	4%	5%	6,6%	6,6%	7,0%
Skanska	140,55	9,0	7,1	6,8	0,3	0,3	0,3	15,0	11,1	10,6	4%	5%	5%	5,9%	6,1%	6,3%
Strabag	30,35	2,9	2,8	2,7	0,2	0,2	0,2	10,4	9,9	9,6	6%	6%	6%	4,3%	4,6%	4,8%
Mediana		**6,7**	**5,4**	**4,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,9**	**11,1**	**10,6**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,2%**	**4,7%**	**5,0%**

Wycena spółek deweloperskich

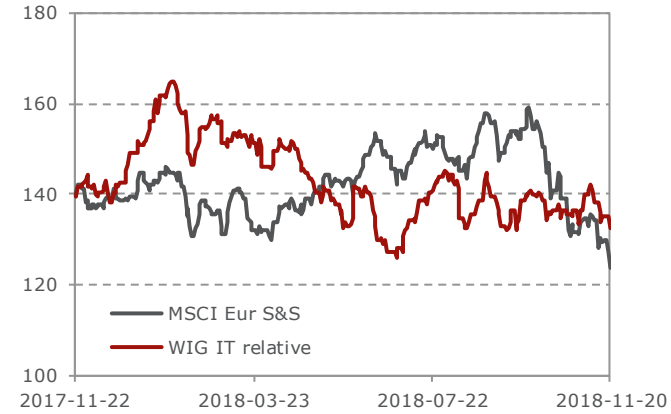
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,52	13,1	5,6	11,9	0,3	0,3	0,3	12,1	5,7	10,0	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	64,00	5,5	6,0	5,7	1,5	1,5	1,5	6,7	7,0	6,2	18%	17%	18%	11,9%	14,8%	14,3%
Echo Investment	3,94	6,6	6,8	8,2	1,0	0,9	0,9	5,4	5,0	6,1	77%	53%	39%	13%	13%	14,1%
GTC	8,28	14,4	13,6	12,3	0,9	0,9	0,8	9,9	8,6	7,5	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	11,30	6,7	5,5	1,8	0,4	0,4	0,4	3,4	3,9	2,5	17%	11%	20%	9,5%	14,5%	12,9%
J.W. Construction	2,60	8,3	3,7	4,2	0,3	0,3	0,3	7,1	2,8	3,5	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	15,95	9,5	10,5	9,9	0,4	0,4	0,4	5,2	6,0	5,8	24%	20%	21%	0,0%	4,7%	6,3%
Polnord	9,80	-	-	18,3	0,5	0,5	0,4	-	-	19,1	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	0,79	10,7	9,5	5,3	0,4	0,4	0,3	8,5	5,7	3,4	9%	12%	13%	7,6%	7,6%	8,9%
Mediana		**8,9**	**6,4**	**8,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**6,9**	**5,7**	**6,1**	**17%**	**18%**	**20%**	**0%**	**5%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,53	14,1	14,3	13,7	0,7	0,7	0,7	11,2	10,8	10,4	89%	85%	85%	7,9%	8,2%	8,5%
CA Immobilien Anlagen	28,52	25,1	21,5	19,5	1,1	1,0	0,9	23,1	20,6	18,3	72%	75%	77%	3,1%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	26,84	16,0	16,0	16,0	0,7	0,7	0,7	12,3	12,2	12,1	89%	88%	87%	5,6%	5,7%	5,9%
Immofinanz AG	20,48	24,3	23,2	22,9	0,3	0,3	0,3	7,3	7,4	8,1	57%	57%	60%	3,8%	4,0%	4,2%
Klepierre	28,81	19,6	19,0	18,4	0,7	0,7	0,7	11,1	10,6	10,3	84%	85%	84%	7,3%	7,6%	7,8%
Segro	601,80	31,4	28,6	26,4	0,9	0,9	0,8	27,1	24,9	23,0	75%	75%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**22,0**	**20,3**	**18,9**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**11,7**	**11,5**	**11,2**	**80%**	**80%**	**81%**	**4,7%**	**4,9%**	**5,0%**

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

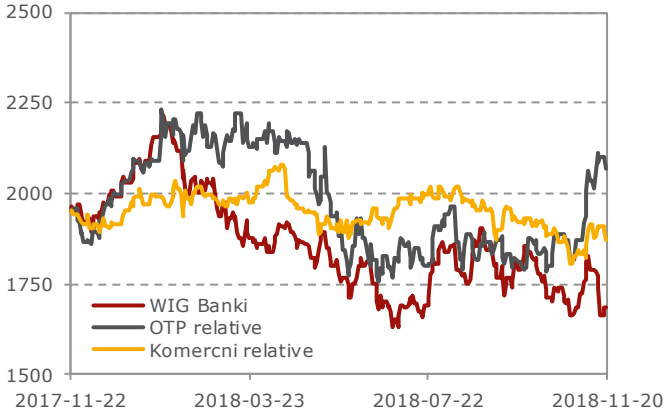
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



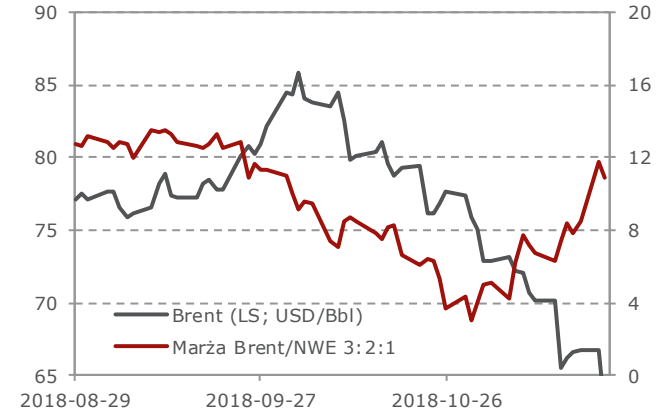
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



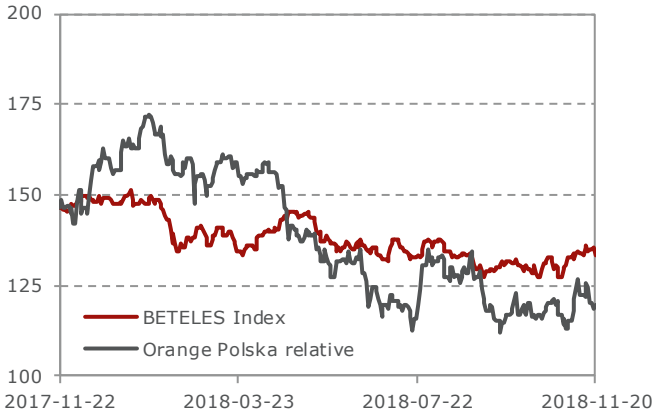
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



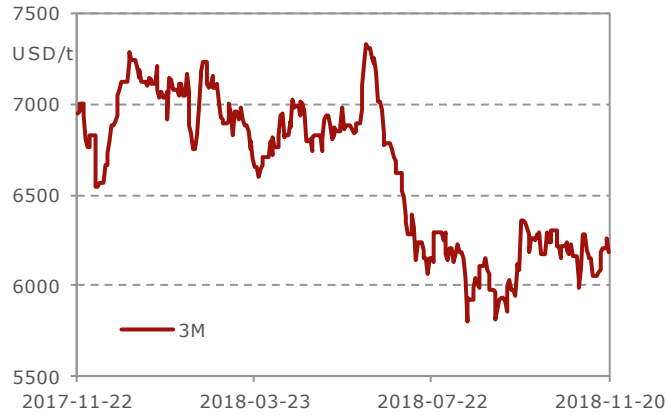
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



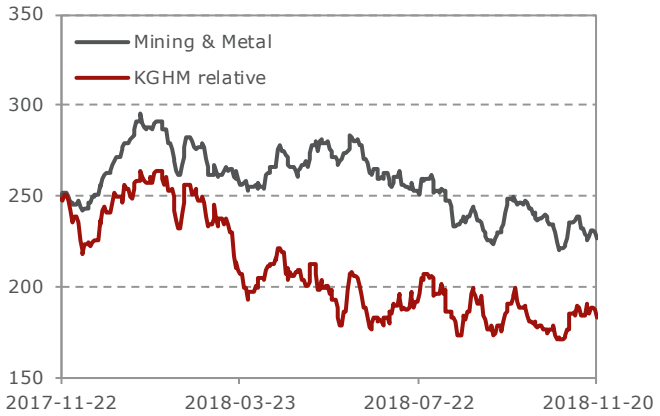
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

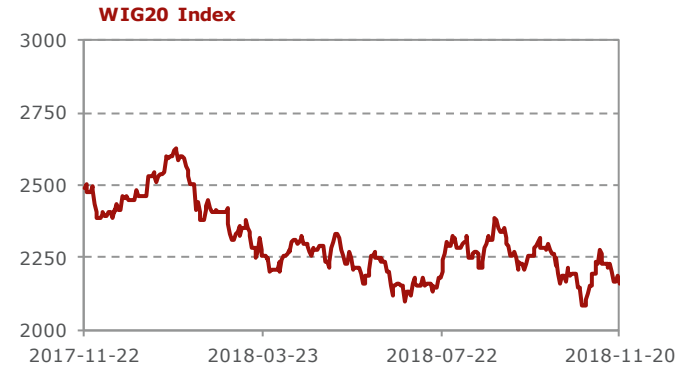


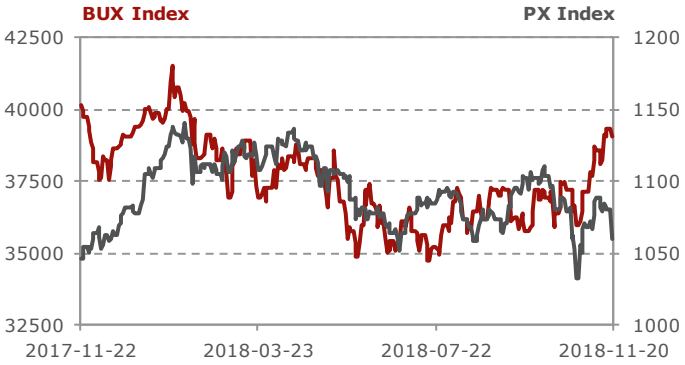
Źródło: Bloomberg

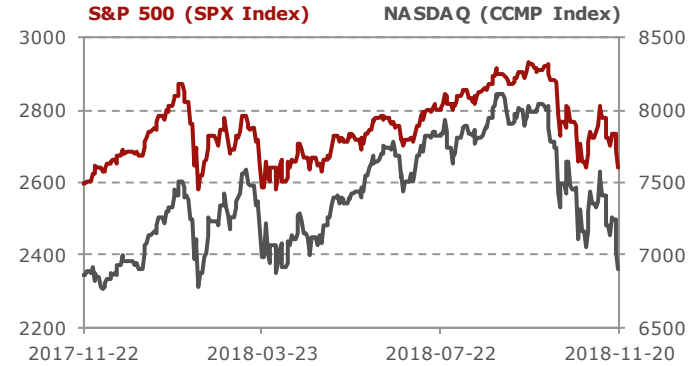
mBank Dom Maklerski

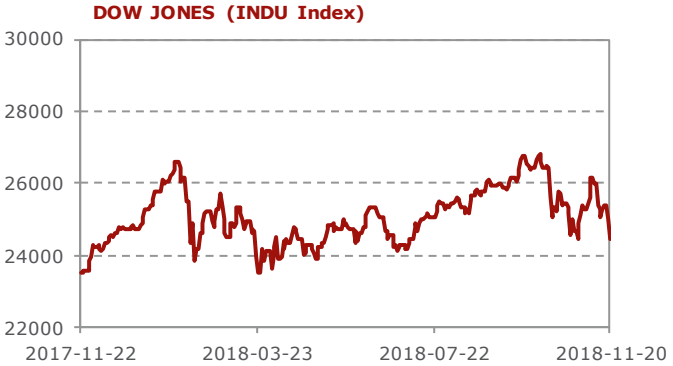
Przegląd rynków zagranicznych

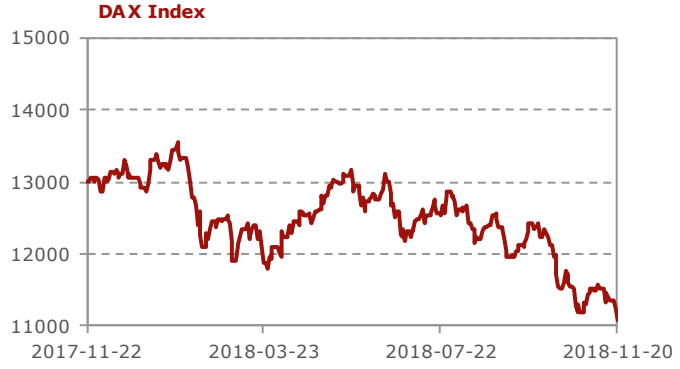
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-11-20	24 618,68	24 707,26	24 368,98	24 465,64	-2,21%
S&P 500	2018-11-20	2 654,60	2 669,44	2 631,52	2 641,89	-1,82%
NASDAQ	2018-11-20	6 867,43	6 994,75	6 830,76	6 908,82	-1,70%
DAX	2018-11-20	11 157,65	11 187,16	11 009,25	11 066,41	-1,58%
CAC 40	2018-11-20	4 962,85	4 967,98	4 894,30	4 924,89	-1,21%
FTSE 100	2018-11-20	7 000,89	7 010,10	6 904,21	6 947,92	-0,76%
WIG20	2018-11-20	2 181,11	2 195,17	2 150,91	2 160,57	-1,33%
BUX	2018-11-20	39 316,00	39 316,00	38 917,38	39 058,30	-0,67%
PX	2018-11-20	1 078,61	1 078,61	1 059,93	1 060,02	-1,78%
RTS	2018-11-20	1 674,46	1 674,46	1 623,18	1 639,60	-1,76%
SOFIX	2018-11-20	592,68	592,68	581,80	586,98	-0,96%
BET	2018-11-20	8 565,59	8 568,12	8 499,23	8 499,23	-0,78%
XU100	2018-11-20	94 279,75	94 391,73	91 545,81	91 686,35	-3,05%
BETELES	2018-11-20	135,05	135,05	133,25	133,51	-1,34%
NIKKEI	2018-11-20	21 582,69	21 687,12	21 526,95	21 583,12	-1,09%
SHCOMP	2018-11-20	2 684,29	2 690,83	2 643,36	2 645,85	-2,13%
Miedź	2018-11-20	6 241,00	6 296,00	6 146,00	6 184,00	-1,20%
Ropa	2018-11-20	66,13	66,20	61,14	61,81	-6,80%
USD/PLN	2018-11-20	3,7819	3,7972	3,7732	3,7921	+0,27%
EUR/PLN	2018-11-20	4,3319	4,3382	4,3033	4,3118	-0,46%
EUR/USD	2018-11-20	1,1454	1,1472	1,1359	1,1370	-0,73%
USBonds10	2018-11-20	3,0610	3,0683	3,0337	3,0628	+0,0000
GRBonds10	2018-11-20	0,3710	0,3760	0,3400	0,3500	-0,0230
PLBonds10	2018-11-20	3,2390	3,2390	3,2020	3,2120	-0,0280

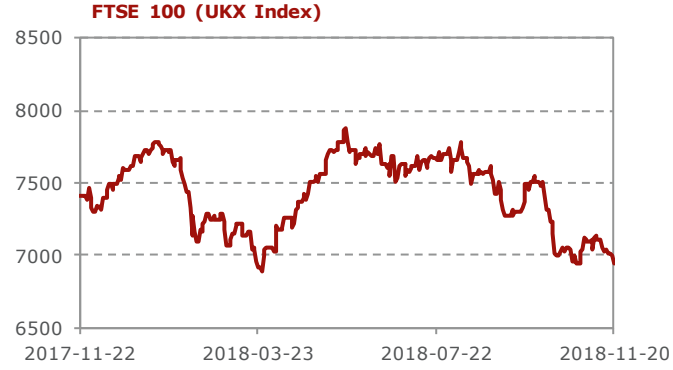






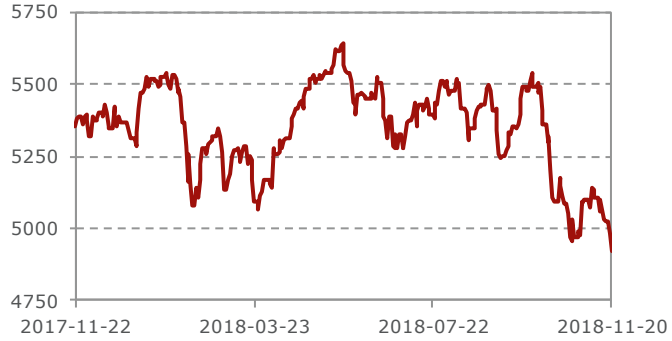




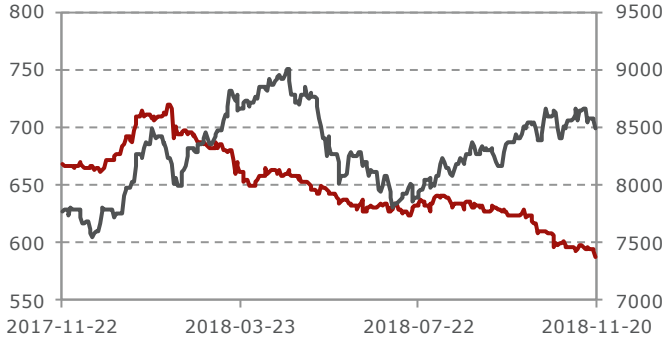


Źródło: Bloomberg

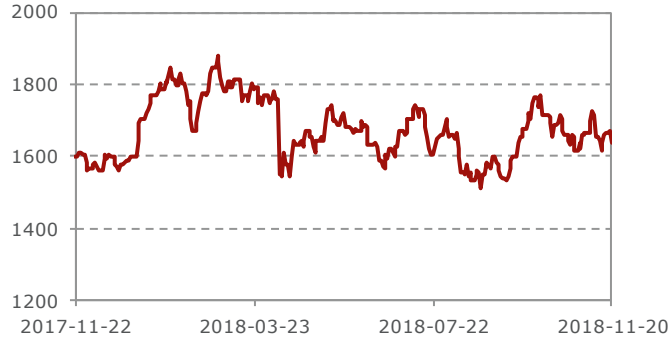
CAC 40 Index



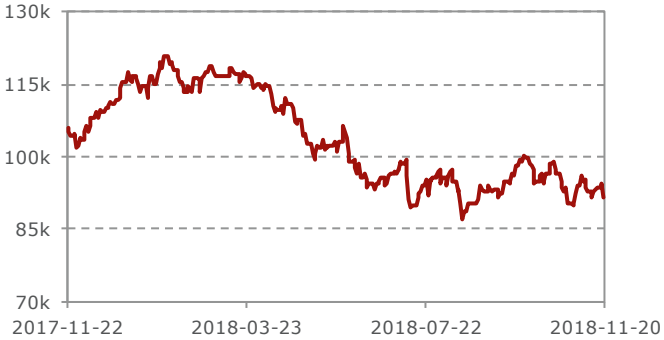
SOFIX Index BET Index



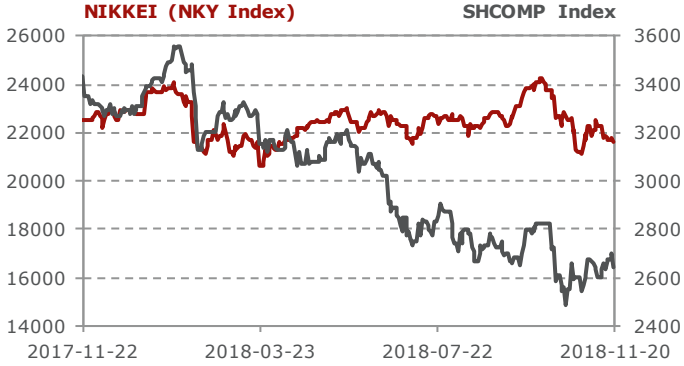
RTS (CRTX Index)



XU100 Index



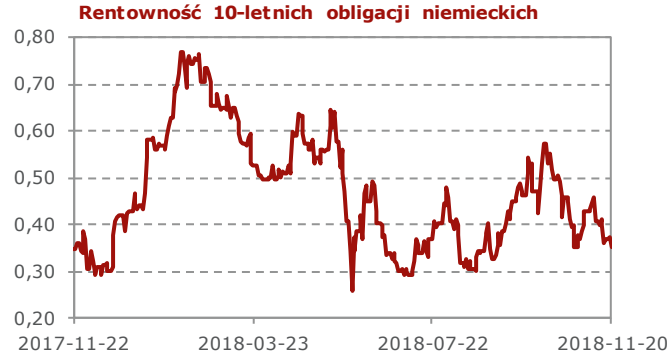
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



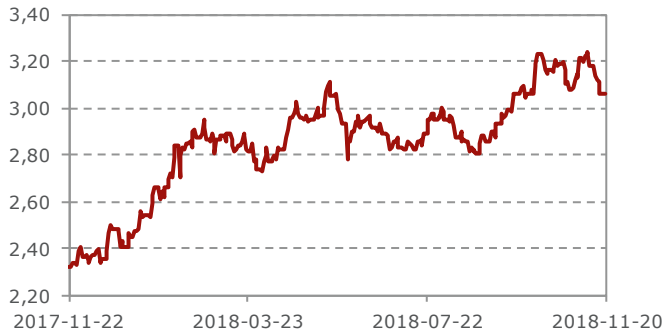
Rentowność 10-letnich obligacji polskich

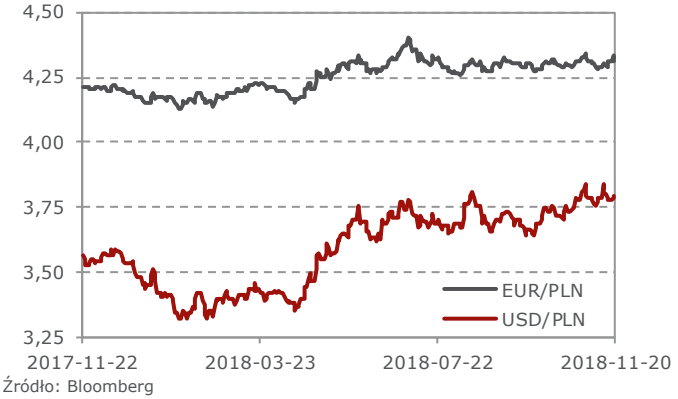


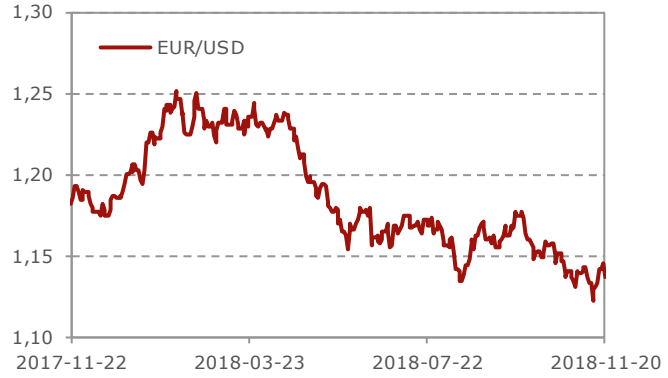
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



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

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.