mBank Dom Maklerski

poniedziałek, 26 listopada 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

DJIA	24 286,0	-0,73%	FTSE 100	6 952,9	-0,11%	Miedź (LME)	6 207,0	-0,77%
S&P 500	2 632,6	-0,66%	WIG20	2 225,4	-0,49%	Ropa (Brent)	58,57	-5,43%
NASDAQ	6 939,0	-0,48%	BUX	39 379,8	-0,28%	USD/PLN	3,7865	+0,49%
DAX	11 192,7	+0,49%	PX	1 062,4	-0,30%	EUR/PLN	4,2932	-0,11%
CAC 40	4 947,0	+0,18%	PLBonds10	3,176	-0,065	EUR/USD	1,1337	-0,58%

Informacje ze spółek i sektorów

JSW

Konferencja wynikowa

- JSW mogłaby sfinansować przejęcie kontroli nad aktywami Prairie Mining ze środków własnych.
- Spółka będzie chciała przedłużyć rozmowy w sprawie przejęcia Przedsiębiorstwa Budowy Szybów.
- JSW prowadzi rozmowy z partnerami z Chin w sprawie ich potencjalnego udziału w finansowaniu projektów wydobywczych: Dębieńsko i Jan Karski.
- JSW planuje pozyskać finansowanie od konsorcjum banków w wysokości 750 mln zł. Wypłata miałby nastąpić w trzech transzach: transza 7-letnia, transza na kapitał obrotowy i transza na przejęcie Przedsiębiorstwa Budowy Szybów.
- JSW podtrzymuje, że chce wypłacić dywidendę za 2018 rok.
- Spółka zakłada kilku procentowy wzrost produkcji węgla. W tym roku produkcja ma wynieść 15 mln ton.

CCC

Umowa warunkowa zakupu HR Group Holding

CCC podpisało warunkową umowę zakupu mniejszościowego (docelowo 30,55%) udziału w luksemburskiej spółce HR Group Holding. Do spółki zależnej HR Group ma trafić CCC Germany, a sieć detaliczna CCC Germany i HR Holding ma być zintegrowana pod nazwą "Reno". CCC kupi pakiet udziałów w HR Group od spółki capiton (za około 14,6 mln euro) oraz od spółki Flo za 11,3 mln euro. Wejście w życie transakcji jest uzależnione m.in. od uzyskania wymaganych zgód organów antymonopolowych w Niemczech i Austrii. Strony będą uprawnione do odstąpienia od zawartej umowy, jeżeli do 30 czerwca 2019 r. nie zostaną spełnione warunki zawieszające.

Energetyka

Główne założenia Polityki Energetycznej Państwa

- W 2030 r. udział węgla w wytwarzaniu energii ma spaść do 60%. przy stabilnym wykorzystaniu przez energetykę. Zmniejszenie udziału węgla będzie spowodowane rosnącym zapotrzebowanie na energię. Popyt będzie uzupełniany innymi źródłami.
- W stosunku do r. 1990 r. emisja w 2030 r. ma spaść o 30%, co pozwoli spełnić wymagania dotyczące emisji CO2 stawiane przez KE.
- W miksie coraz większą rolę będą grać źródła odnawialne, zwłaszcza fotowoltaika i offshore.
- OZE ma stanowić 21% energii w finalnym zużyciu.
- W 2033 r. pojawić ma się atom. W latach 2033-2039 r. miałyby zostać zbudowane 4 bloki jądrowe o całkowitej mocy ok. 4-6 GW, dwa kolejne w latach 2041 i 2043. Moc całkowita bloków jądrowych miałaby wynieść 6-9 GW.
- Projekt PEP zakłada, że zainstalowana moc netto do 2040 r. miałaby wzrosnąć do 72,6 GW z ok. 40 GW obecnie. Z kolei produkcja energii elektrycznej ma, według prognoz, wzrosnąć do 232 TWh do 2040 r. z ok. 165 TWh w 2020 r. i 200 TWh w 2030 r.
- Łączne nakłady inwestycyjne w sektorze wytwórczym w latach 2021-2040 są zakładane na ok. 400 mld zł.

Ciech

Najważniejsze informacje z prezentacji

- Ciech wyraził przekonanie, że popyt i zdolności produkcyjne sody kalcynowanej na świecie będą rosły.
- Globalny popyt na sodę kalcynowaną, który wyniósł w 2017 roku 58,1 mln ton, w 2023 roku ma wzrosnąć do 64,4 mln ton.
- W najbliższych latach na świecie nie są planowane żadne znaczące projekty dodatkowych mocy produkcyjnych, wyłączając Chiny i Indie.
- Ciech wskazuje również na potencjalne dalsze zamknięcia chińskich fabryk sody w związku z prowadzoną polityką środowiskową. W efekcie chiński eksport może być wciąż ograniczany. W 2017 roku wyniósł on 1,5 mln ton, co oznacza spadek o 23 proc. rdr.
- Ciech sprzedaje sodę kalcynowaną na wszystkich najszybciej rosnących rynkach, w tym na subkontynencie indyjskim, w Afryce, Europie Środkowej i na Bliskim Wschodzie.
- W pierwszej połowie 2019 roku mają być widoczne pierwsze efekty inwestycji w sodę oczyszczoną o jakości farmaceutycznej
- W 2020 roku będą pierwsze efekty zwiększenia o 450 tys. ton rocznie mocy produkcyjnych w zakładach w Niemczech (sól warzona, ekspansja na rynkach zachodnioeuropejskich).

Tauron

Aktualizacja strategii po ogłoszeniu projektu PEP
Tauron, po ogłoszeniu projektu Polityki Energetycznej Polski, rozpoczął prace nad aktualizacją strategii grupy w zakresie kształtowania miksu wytwórczego i planuje przedstawić ją po pierwszym kwartale 2019 r.. Tauron ocenia, że projekt jest zbieżny z kierunkami rozwoju grupy.

Bogdanka

Wydobycie na poziomie 9,4 mln ton w 19 r.
Bogdanka podtrzymała w piątek plan produkcji co najmniej 9 mln ton węgla handlowego w całym 2018 r. Wstępne założenia spółki dotyczące wydobycia kształtują się na poziomie 9,4 mln ton w 2019 r. Bogdanka potwierdziła w piątek, że planuje wydać w całym roku 496 mln zł na inwestycje. Średnia cena węgla CIF w portach ARA (Amsterdam – Rotterdam – Antwerpia) w trzecim kwartale wzrosła rok do roku o 15,3 proc. do 99,49 USD za tonę,

Kernel

Napięcia wojskowe pomiędzy Rosją i Ukrainą
W niedzielę wieczorem ukraińska marynarka wojenna poinformowała, że rosyjskie siły specjalne zajęły jej trzy statki na Morzu Czarnym. Wcześniej UMW oświadczyła, że Rosjanie otworzyli ogień do jej statków w Cieśninie Kerczeńskiej, które próbowały przepłynąć do ukraińskiego portu Mariupol nad Morzem Azowskim. Sześć żołnierzy miało zostać rannych podczas ostrzału. Gabinet wojenny, zwołany w niedzielę wieczorem przez Prezydenta Ukrainy w związku z strzelaniną i zajęciem trzech ukraińskich statków w Cieśninie Kerczeńskiej przez Rosję, zaproponował rozważenie wprowadzenia stanu wojennego na Ukrainie. Wymiana towarowa z Ukrainy w zakresie zboża odbywa się głównie za pośrednictwem portów położonych w regionie Odessy. Potencjalne trudności w transporcie przez Cieśninę Kercz nie powinny wpływać na handel zbożem i olejami.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Arctic Paper Grupa Arctic Paper przewiduje, że nakłady inwestycyjne w 2019 r. wzrosną w segmencie papieru do 100 mln zł z 70 mln zł zaplanowanych w 2018 r., a w segmencie celulozy zmniejszą się ze 107 mln zł przewidywanych w 2018 r.

Monnari Monnari kończy negocjacje w sprawie kupna od Gino Rossi 100 proc. spółki Simple Creative Products z uwagi na brak porozumienia z PKO BP, który jest kredytodawcą Simple.

Miraculum Zarząd Miraculum zdecydował o wycofaniu się z planów emisji miliona akcji serii T4 w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem prawa poboru.

Torpol Torpol zakłada, że 2019 rok nie będzie gorszy dla grupy niż rok 2018. Negatywny wpływ norweskiej spółki zależnej na wyniki nie powinien być już odczuwalny.

Wielton Wielton po pożarze ocenia, że jest w stanie zapewnić moce produkcyjne niezbędne do zaspokojenia bieżących potrzeb związanych z realizacją zleceń. W piątek w godzinach porannych w lakierni Wieltonu w Wieluniu wybuchł pożar.

Elektrotim Elektrotim spodziewa się, że w IV kwartale wypracuje dodatnie wyniki - powiedział na piątkowej konferencji Andrzej Diakun, prezes zarządu Elektrotim. Dodał, że zgodnie z nową strategią spółka w 2019 roku stawia na poprawę rentowności marż i planuje akwizycje.

MCI Nadzwyczajne walne zgromadzenie MCI Capital zdecyduje o upoważnieniu zarządu do emisji do 6,27 mln akcji z wyłaczeniem prawa poboru obecnych akcjonariuszy .

CDRL CDRL wyemituje obligacje o wartości do 40 mln zł. Celem programu emisji obligacji jest dywersyfikacja źródeł finansowania bieżącej działalności oraz potencjalnych akwizycji.

Qumak Qumak w ramach przeglądu opcji strategicznych podpisał list intencyjny z IT Works w sprawie wyłonienia inwestora strategicznego dla spółki zależnej Qumak Professional Services.

Pekao Rada nadzorcza Banku Pekao powołała Magdalenę Zmitrowicz na funkcję wiceprezesa banku.

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						**+21,9%**	**11,6**	**10,5**		
Alior Bank	kupuj	2018-10-04	62,90	96,00	51,50	+86,4%	8,3	6,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-10-04	0,53	1,00	0,37	+170,3%	-	2,5		
Handlowy	kupuj	2018-10-04	76,90	90,00	69,20	+30,1%	13,6	13,1		
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	9,39	+7,6%	15,5	15,4		
Pekao	kupuj	2018-10-04	107,20	138,70	104,30	+33,0%	13,1	10,9		
PKO BP	kupuj	2018-11-05	40,39	47,00	39,89	+17,8%	13,4	12,5		
Santander Bank Polska	kupuj	2018-11-05	353,80	400,00	351,80	+13,7%	15,6	13,8		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	899,00	+23,6%	11,5	9,8		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	34,50	+24,6%	9,9	9,8		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	11 380	+6,2%	11,5	10,6		
PZU	kupuj	2018-11-05	40,60	47,50	41,30	+15,0%	11,6	10,4		
Kruk	kupuj	2018-09-17	187,80	292,77	168,50	+73,8%	9,0	7,6		
Prime Car Management	zawieszona	2018-08-23	7,96	-	12,60	-	-	-		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-11-05	21,70	31,02	23,60	+31,4%	7,3	7,0		
Chemia						**+47,7%**	**50,2**	**14,9**	**5,7**	**5,6**
Ciech	kupuj	2018-11-05	42,58	77,05	41,74	+84,6%	7,6	6,3	5,2	4,5
Grupa Azoty	trzymaj	2018-11-23	32,36	33,00	32,36	+2,0%	92,9	23,5	6,2	6,7
Polwax	zawieszona	2018-09-14	7,70	-	6,94	-	-	-	-	-
Paliwa						**+1,8%**	**8,2**	**12,4**	**4,6**	**5,7**
Lotos	sprzedaj	2018-11-15	73,50	59,84	76,48	-21,8%	7,7	13,7	4,7	6,8
MOL	akumuluj	2018-11-15	3 088	3 280 HUF	3 148	+4,2%	8,6	11,1	4,1	4,6
PGNiG	kupuj	2018-11-05	6,35	7,72	6,27	+23,1%	9,5	7,6	4,4	3,6
PKN Orlen	sprzedaj	2018-11-15	97,80	81,52	102,15	-20,2%	7,7	15,5	4,8	7,7
Energetyka						**+8,5%**	**5,0**	**4,8**	**4,1**	**4,0**
CEZ	trzymaj	2018-11-05	549,00	518,72 CZK	550,00	-5,7%	21,3	18,9	8,4	8,2
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	10,44	+20,9%	5,0	3,9	4,1	3,6
Energa	kupuj	2018-09-03	8,40	15,27	9,26	+64,9%	4,6	4,8	3,6	3,4
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	11,94	+13,9%	7,3	7,2	4,2	4,0
Tauron	kupuj	2018-09-03	2,00	2,77	2,17	+27,6%	4,1	3,5	3,9	4,3
Telekomunikacja, media, IT						**+23,3%**	**20,6**	**16,1**	**7,0**	**6,0**
Netia	trzymaj	2018-10-01	4,50	4,30	4,66	-7,7%	42,4	51,2	5,5	5,8
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,91	+54,8%	21,5	11,8	4,3	3,9
Play	kupuj	2018-10-17	17,14	21,50	16,54	+30,0%	5,4	6,0	5,1	5,0
Agora	kupuj	2018-09-14	8,48	15,40	9,50	+62,1%	47,7	59,5	5,8	4,9
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	22,50	+10,7%	13,1	11,2	7,0	6,1
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	47,42	+3,3%	14,0	15,3	8,2	8,0
CD Projekt	kupuj	2018-11-23	139,00	170,40	140,20	+21,5%	-	-	88,7	-
Comarch	akumuluj	2018-10-01	167,00	180,50	161,00	+12,1%	24,2	18,0	8,0	7,3
Przemysł, surowce						**+11,4%**	**13,3**	**10,4**	**6,7**	**6,3**
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,48	+19,7%	17,2	13,6	7,5	6,7
Grupa Kęty	sprzedaj	2018-10-29	365,50	309,30	331,00	-6,6%	12,1	13,4	8,6	9,1
JSW	kupuj	2018-09-03	77,00	98,00	72,56	+35,1%	4,4	5,7	2,2	2,5
Kernel	kupuj	2018-11-05	52,10	60,85	55,50	+9,6%	23,2	7,5	8,3	5,9
KGHM	trzymaj	2018-10-15	85,40	87,99	89,94	-2,2%	8,5	7,1	4,8	3,8
Stelmet	trzymaj	2018-11-05	7,50	7,72	7,50	+2,9%	14,6	25,2	5,8	6,7
Budownictwo						**+19,3%**	**8,8**	**9,7**	**4,0**	**4,3**
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	117,60	+6,3%	12,2	13,7	4,3	5,3
Elektrobudowa	kupuj	2018-09-26	32,80	45,00	32,00	+40,6%	-	8,5	-	4,1
Erbud	kupuj	2018-09-03	9,60	14,40	9,94	+44,9%	-	10,8	-	4,6
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	4,79	+110,9%	5,5	4,7	3,6	2,8
Deweloperzy						**+31,9%**	**6,6**	**6,9**	**7,3**	**7,2**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	30,10	+42,4%	6,1	6,4	5,7	6,1
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	4,86	+71,8%	9,7	8,1	17,1	16,5
Dom Development	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	67,00	+31,0%	7,0	7,3	5,7	6,2
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	3,92	+43,6%	5,3	4,9	6,6	6,8
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,50	+12,9%	10,2	8,9	14,6	13,8
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,63	+36,1%	6,3	5,8	8,1	7,6
Handel						**+34,9%**	**24,9**	**18,1**	**12,9**	**10,5**
AmRest	akumuluj	2018-11-05	40,00	41,20	37,45	+10,0%	40,8	32,0	13,7	10,9
CCC	kupuj	2018-11-05	173,60	272,00	187,00	+45,5%	44,4	17,8	18,4	11,1
Dino	kupuj	2018-11-05	84,70	103,50	86,50	+19,7%	26,6	19,9	16,7	12,8
Eurocash	kupuj	2018-10-01	18,08	26,40	17,20	+53,5%	23,3	17,3	7,5	6,1
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	10,64	+42,9%	16,8	14,0	7,2	6,2
LPP	kupuj	2018-10-01	8 625	10 200	7 975	+27,9%	22,4	18,4	12,2	10,0
TXM	zawieszona	2018-10-16	0,59	-	0,30	-	-	-	-	-
Inne						**+13,7%**	**11,4**	**10,8**	**8,3**	**7,5**
PBKM	kupuj	2018-10-01	57,80	66,40	58,40	+13,7%	11,4	10,8	8,3	7,5

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						**10,8**	**9,0**	**5,2**	**4,5**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	10,95	-32,4%	13,0	11,3	5,7	4,5
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	11,35	-3,0%	9,0	9,0	4,2	3,9
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,51	-17,4%	8,2	7,4	5,2	4,9
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,28	-23,8%	10,8	7,1	4,0	3,4
Spółki przemysłowe						**8,5**	**7,9**	**6,2**	**5,8**
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	44,20	-13,3%	7,9	8,6	6,4	6,7
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	109,00	-3,4%	7,6	7,2	5,3	4,8
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,00	-4,2%	12,7	13,3	7,4	7,5
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,72	-24,5%	8,3	6,7	6,3	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,17	+7,3%	4,7	4,1	4,7	4,2
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	2,89	-28,8%	6,5	6,1	5,4	5,0
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	21,00	-48,3%	18,0	6,8	9,0	6,7
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	40,70	-7,3%	14,8	17,7	8,1	8,8
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	68,80	+5,2%	8,7	10,5	6,4	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	31,60	-13,3%	13,7	15,8	5,9	5,8
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,47	-30,8%	4,6	2,5	4,4	1,5
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	17,00	+17,2%	9,6	9,1	6,2	5,8
Budownictwo						**27,1**	**8,6**	**5,2**	**4,5**
Elektrotim	równoważ	2018-09-27	4,20	3,97	-5,5%	42,5	11,4	5,5	4,8
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,80	-23,7%	8,8	6,2	4,9	4,0
Torpol	równoważ	2018-09-27	5,18	3,90	-24,7%	42,4	8,6	4,8	4,1
Trakcja	niedoważaj	2018-09-27	3,47	3,28	-5,5%	73,9	35,0	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	4,96	-10,8%	11,8	8,5	5,7	5,2
Deweloperzy						**5,8**	**5,9**	**8,0**	**5,5**
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	12,30	-18,0%	5,7	4,0	5,7	4,6
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,57	-13,6%	13,2	6,3	13,5	5,9
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	2,45	-29,6%	6,6	2,7	8,0	3,6
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	16,40	-26,5%	5,4	6,2	9,6	10,6
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,81	+8,5%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	0,82	-24,8%	8,9	5,9	10,9	9,6
Handel						**13,2**	**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	4,79	-27,4%	7,3	6,8	2,4	2,0
Vistula	przeważaj	2018-11-08	4,06	3,89	-4,2%	13,2	9,1	8,8	6,3

mBank Dom Maklerski

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	51,50	8,3	6,7	5,6	11%	12%	13%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,37	-	2,5	1,3	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,20	13,6	13,1	10,7	9%	10%	12%	1,3	1,3	1,2	5,9%	7,4%	7,6%
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	9,39	15,5	15,4	11,1	9%	9%	11%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	104,30	13,1	10,9	9,3	9%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	7,6%	5,7%	6,9%
PKO BP	39,89	13,4	12,5	10,2	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,4%	3,7%	4,0%
Santander Bank Polska	351,80	15,6	13,8	11,2	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,3	1,9%	7,3%	3,6%
Mediana		**13,6**	**12,8**	**10,5**	**10%**	**10%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**1,6%**	**2,8%**	**2,9%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,236	10,7	7,6	6,7	6%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,4%	5,9%
Citigroup	61,750	9,3	8,2	7,1	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,5%	3,2%	3,8%
Commerzbank	7,750	10,5	9,3	6,9	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,6%	3,8%	5,4%
ING	10,706	8,1	7,9	7,5	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,4%	6,6%	6,9%
KBC	61,060	10,1	10,4	9,9	14%	14%	14%	1,4	1,4	1,3	5,8%	6,3%	6,7%
UCI	10,862	7,2	5,8	5,1	6%	8%	8%	0,4	0,4	0,4	3,2%	5,5%	8,3%
Mediana		**9,7**	**8,0**	**7,0**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,9%**	**4,6%**	**6,3%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,50	9,9	9,8	9,1	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	3,5%	4,2%	4,3%
Komercni Banka*	899,00	11,5	9,8	-	14%	14%	-	1,5	1,3	-	5,2%	4,8%	-
OTP*	11 380	11,5	10,6	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	4,09	8,5	7,7	7,1	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,4%	5,7%	6,3%
Deutsche Bank	8,18	23,0	10,5	7,3	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,1%	4,4%
Sberbank	197,30	5,2	4,8	4,3	23%	22%	22%	1,1	1,0	0,9	8,8%	10,4%	12,0%
VTB Bank	0,04	3,7	3,4	3,4	12%	12%	12%	0,5	0,5	0,4	10,8%	10,8%	10,8%
Piraeus Bank	0,96	-	3,8	2,0	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	4,0%
Alpha Bank	1,14	14,2	6,9	4,5	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
National Bank of Greece	1,05	9,2	5,7	4,2	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,47	6,2	4,4	3,3	3%	4%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,9%
Akbank	7,42	5,4	5,2	4,4	13%	12%	13%	0,7	0,6	0,5	4,4%	3,9%	5,1%
Turkiye Garanti Bank	8,07	5,4	5,2	3,8	14%	13%	16%	0,7	0,7	0,6	4,7%	4,3%	5,8%
Turkiye Halk Bank	7,06	3,2	2,7	2,0	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,2	1,8%	1,1%	2,0%
Turkiye Vakiflar Bankasi	3,69	2,7	3,3	2,5	12%	9%	11%	0,3	0,3	0,3	1,5%	1,5%	1,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	1,66	3,7	3,8	2,8	12%	6%	9%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
Mediana		**6,2**	**5,2**	**4,0**	**11%**	**9%**	**10%**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**2,0%**	**2,7%**	**4,3%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,30	11,6	10,4	9,8	20%	21%	21%	2,3	2,1	2,0	6,5%	6,5%	7,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,26	10,2	9,5	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,4%	4,8%
Uniqa	8,22	11,4	10,9	10,1	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,4%	6,7%	7,0%
Aegon	4,92	7,6	6,7	6,7	6%	8%	7%	0,5	0,5	0,4	5,8%	6,1%	6,4%
Allianz	183,88	10,3	9,7	9,2	12%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Aviva	4,09	7,1	6,7	6,2	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,4%	8,2%	9,3%
AXA	20,91	8,2	7,5	7,4	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	6,4%	6,8%	7,1%
Baloise	144,20	12,2	11,0	10,4	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,1%	4,3%	4,5%
Assicurazioni Generali	14,26	8,9	8,7	8,6	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	6,3%	6,7%	7,1%
Helvetia	615,50	12,5	11,9	11,6	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	4,0%	4,1%	4,3%
Mapfre	2,50	9,3	8,4	7,7	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,1%	6,7%	7,2%
RSA Insurance	5,42	13,4	10,8	10,2	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	4,3%	5,7%	6,2%
Zurich Financial	305,90	12,4	10,8	10,2	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,3	6,3%	6,7%	7,0%
Mediana		**10,3**	**9,6**	**9,0**	**9%**	**10%**	**10%**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**5,9%**	**6,4%**	**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	76,48	4,7	6,8	5,5	0,6	0,6	0,6	7,7	13,7	12,1	12%	8%	10%	1,3%	3,9%	2,2%
MOL	3148,00	4,1	4,6	4,3	0,6	0,6	0,6	8,6	11,1	9,9	14%	12%	13%	4,1%	3,2%	3,4%
PKN Orlen	102,15	4,8	7,7	6,3	0,4	0,4	0,4	7,7	15,5	13,5	9%	6%	7%	2,9%	2,9%	2,9%
HollyFrontier	57,17	5,8	5,1	5,5	0,7	0,6	0,7	10,0	7,6	8,3	11%	13%	13%	2,3%	2,4%	2,4%
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	77,03	6,4	5,0	4,0	0,3	0,3	0,3	12,1	7,8	5,7	5%	6%	8%	4,2%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	61,73	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	89,00	6,8	6,4	5,6	0,5	0,5	0,5	10,3	9,0	7,3	7%	7%	8%	3,5%	3,8%	4,1%
Tupras	122,00	6,0	5,1	4,7	0,5	0,4	0,4	8,9	6,5	5,3	8%	7%	8%	8,2%	12,0%	15,4%
OMV	44,20	3,8	3,3	3,3	0,8	0,7	0,7	8,9	7,5	7,4	21%	22%	22%	3,7%	4,2%	4,5%
Neste Oil	67,90	10,5	9,6	9,2	1,2	1,1	1,1	16,6	15,1	14,2	11%	12%	12%	3,0%	3,3%	3,6%
Hellenic Petroleum	6,95	5,1	5,4	5,4	0,4	0,4	0,4	7,1	8,0	7,5	8%	7%	7%	5,6%	5,8%	6,6%
Saras SpA	1,80	4,4	3,6	3,0	0,2	0,2	0,2	16,1	9,7	7,3	4%	5%	6%	3,9%	5,5%	6,9%
Motor Oil	19,96	4,4	4,6	3,9	0,3	0,3	0,3	8,0	8,4	7,1	6%	6%	7%	6,8%	6,9%	7,7%
Mediana		**5,4**	**5,3**	**5,1**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,5**	**8,7**	**7,4**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,6%**	**3,9%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,49	6,6	6,4	6,1	1,3	1,3	1,2	11,9	12,2	11,2	20%	20%	20%	4,5%	5,0%	5,3%
Centrica	128,85	4,4	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	10,1	9,8	9,1	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,27	10,1	10,5	10,1	7,9	8,1	8,0	13,1	13,7	12,5	78%	77%	80%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	19,70	7,7	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	14,6	14,1	13,7	17%	17%	18%	6,9%	7,1%	7,2%
Engie	12,09	6,0	5,7	5,3	0,9	0,8	0,8	12,4	11,2	10,0	15%	15%	15%	6,2%	6,5%	7,1%
Gas Natural SDG	21,95	9,1	8,5	8,2	1,6	1,6	1,6	29,5	15,4	14,3	18%	19%	19%	5,8%	6,1%	6,5%
Hera SpA	2,46	6,3	6,3	6,1	1,1	1,1	1,1	13,7	13,9	13,4	18%	17%	18%	4,1%	4,2%	4,3%
Snam SpA	3,82	12,0	11,8	11,6	9,7	9,5	9,4	13,2	12,8	12,4	81%	81%	81%	5,8%	6,0%	6,0%
PGNiG	6,27	4,4	3,6	3,2	0,8	0,7	0,7	9,5	7,6	7,3	19%	20%	21%	1,1%	2,0%	3,9%
BP	512,60	4,6	4,2	4,1	0,6	0,5	0,6	11,4	10,2	9,8	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,06	3,1	2,9	2,9	0,8	0,7	0,7	11,2	9,4	9,6	25%	25%	26%	5,9%	6,0%	6,2%
Equinor	194,00	3,1	2,7	2,6	1,1	1,1	1,0	10,9	9,3	9,1	37%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	151,79	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	1115,60	12,0	12,4	11,2	4,4	4,2	3,9	14,4	12,5	11,9	37%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	35,30	5,3	4,9	4,5	2,6	2,4	2,2	9,0	8,6	8,1	49%	50%	49%	13,0%	10,7%	11,5%
Shell	26,00	3,3	3,0	2,9	0,5	0,5	0,5	10,9	9,1	8,7	16%	16%	17%	8,2%	8,3%	8,4%
Total	47,59	5,5	4,9	4,8	0,9	0,9	0,9	11,4	9,9	9,8	17%	18%	19%	6,2%	6,4%	6,6%
Mediana		**5,5**	**4,9**	**4,8**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**11,4**	**10,2**	**9,8**	**19%**	**20%**	**20%**	**5,8%**	**6,0%**	**6,2%**

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	13,86	6,1	5,7	5,3	1,3	1,3	1,2	21,7	16,8	13,4	22%	23%	24%	2,4%	2,9%	3,8%
EDP	3,05	8,8	8,3	8,1	2,1	2,0	2,0	14,9	13,0	12,5	23%	24%	24%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	19,70	7,7	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	14,6	14,1	13,7	17%	17%	18%	6,9%	7,1%	7,2%
Enel	4,71	6,5	6,2	6,0	1,4	1,4	1,3	11,6	10,2	9,7	21%	22%	22%	6,0%	6,7%	7,3%
EON	9,02	7,7	7,5	6,1	0,9	0,9	0,7	13,7	13,2	12,0	12%	12%	11%	4,8%	5,2%	5,8%
Fortum	18,40	13,4	12,5	11,3	4,2	4,1	4,0	20,8	14,6	12,4	31%	32%	35%	6,0%	6,0%	6,0%
Iberdola	6,62	9,0	8,5	8,1	2,3	2,2	2,1	14,1	13,2	12,4	26%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	819,30	10,3	10,4	9,8	3,5	3,3	3,2	14,0	14,2	13,8	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,98	9,8	9,6	9,8	7,6	7,5	7,6	14,6	14,0	14,6	77%	78%	77%	5,1%	5,5%	5,6%
RWE	18,96	8,7	8,1	7,0	0,9	0,8	0,8	14,5	13,7	10,3	10%	10%	12%	3,7%	4,4%	5,0%
SSE	1118,00	8,2	9,5	8,4	0,7	0,7	0,7	9,5	12,5	10,6	9%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	35,50	9,3	7,7	6,7	3,0	2,7	2,5	33,1	24,2	19,3	33%	35%	37%	1,4%	2,0%	2,5%
CEZ	550,00	8,4	8,2	7,4	2,2	2,1	1,9	21,3	18,9	15,9	26%	25%	25%	6,0%	4,7%	5,3%
PGE	11,94	4,2	4,0	3,8	1,2	1,0	0,9	7,3	7,2	7,9	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	3,5%
Tauron	2,17	3,9	4,3	3,9	0,8	0,8	0,7	4,1	3,5	3,5	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,44	4,1	3,6	4,0	1,0	0,8	0,9	5,0	3,9	5,0	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	9,26	3,6	3,4	3,6	0,8	0,7	0,8	4,6	4,8	5,1	22%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,2**	**7,7**	**7,0**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**14,1**	**13,2**	**12,4**	**23%**	**23%**	**24%**	**3,7%**	**4,4%**	**5,0%**

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

mBank Dom Maklerski

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4690,00	7,5	6,7	6,5	2,5	2,3	2,1	11,4	9,4	9,0	33%	34%	33%	6,6%	6,9%	7,3%
Uralkali	84,90	4,8	4,8	-	2,5	2,6	-	3,8	4,0	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2483,00	5,9	5,8	5,6	1,9	1,8	1,7	8,8	8,8	8,6	32%	32%	31%	5,0%	5,4%	5,4%
K+S	15,01	9,3	6,5	5,8	1,5	1,4	1,3	28,9	9,8	7,5	16%	22%	23%	2,4%	4,3%	5,6%
Yara International	341,80	66,0	46,2	39,6	7,5	6,7	6,4	-	-	-	11%	15%	16%	0,2%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	35,00	9,0	7,8	7,5	1,8	1,7	1,7	19,7	15,0	13,1	20%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	43,22	11,0	8,9	8,2	3,7	3,3	3,3	27,8	16,7	13,8	34%	38%	40%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	2128,00	8,5	8,0	7,5	1,7	1,6	1,6	15,2	13,8	12,6	20%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	32,36	6,2	6,7	7,1	0,5	0,6	0,7	-	23,5	21,0	7%	9%	9%	3,7%	0,2%	0,9%
ZA Police*	13,80	9,2	7,0	5,6	0,6	0,5	0,5	-	18,6	10,5	6%	7%	9%	3,8%	3,6%	3,6%
ZCh Puławy*	76,80	2,9	2,5	2,0	0,3	0,2	0,2	12,2	10,4	7,0	9%	9%	11%	7,7%	6,5%	6,5%
Mediana		**8,5**	**6,7**	**6,8**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**13,7**	**12,1**	**10,5**	**20%**	**22%**	**22%**	**3,2%**	**3,2%**	**3,2%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	41,74	5,2	4,5	4,0	1,0	0,9	0,8	7,6	6,3	5,5	19%	20%	21%	18,0%	7,2%	10,2%
Akzo Nobel	72,34	14,8	11,7	10,2	1,6	1,6	1,5	25,8	24,9	20,0	11%	13%	15%	3,0%	3,4%	2,8%
BASF	65,70	7,1	6,7	6,4	1,2	1,2	1,1	10,6	9,8	9,2	17%	17%	18%	4,9%	5,1%	5,3%
Croda	4794,00	16,4	15,1	14,3	4,7	4,5	4,3	25,1	23,2	21,6	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,92	4,2	3,2	2,9	0,9	0,7	0,6	6,3	5,9	5,4	22%	22%	22%	5,0%	5,0%	5,3%
Soda Sanayii	7,06	6,9	4,7	4,4	1,9	1,3	1,2	6,1	6,0	5,0	27%	27%	28%	3,1%	7,0%	11,9%
Solvay	94,56	5,5	5,3	4,9	1,2	1,1	1,1	12,0	11,0	9,9	22%	22%	22%	4,0%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	699,40	8,5	8,0	7,3	1,6	1,7	1,6	15,0	14,8	13,1	19%	21%	21%	1,8%	1,6%	1,7%
Tessenderlo Chemie	30,85	7,1	5,7	5,2	0,8	0,8	0,7	15,7	11,9	10,2	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	80,78	4,5	4,5	4,4	1,0	0,9	0,9	12,1	11,8	10,9	21%	21%	20%	4,7%	5,1%	5,4%
Mediana		**7,0**	**5,5**	**5,0**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**12,0**	**11,4**	**10,0**	**20%**	**21%**	**21%**	**3,6%**	**5,0%**	**5,3%**

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	209,55	7,3	7,3	7,0	1,9	1,9	1,8	16,6	16,1	15,3	26%	26%	26%	3,3%	3,4%	3,6%
Caterpillar	122,32	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	-	-	3,2	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,48	7,5	6,7	6,4	1,6	1,6	1,4	17,2	13,6	11,8	21%	23%	23%	8,0%	8,3%	5,1%
Komatsu	2870,50	9,2	6,7	6,3	1,4	1,3	1,2	14,3	10,6	9,7	15%	19%	20%	2,6%	3,6%	4,1%
Sandvig AG	130,80	7,4	7,2	7,0	1,7	1,7	1,6	12,6	11,8	11,3	24%	24%	23%	3,1%	3,4%	3,8%
Mediana		**8,1**	**6,9**	**6,7**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**13,4**	**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	72,56	2,2	2,5	3,2	0,7	0,7	0,8	4,4	5,7	9,1	33%	30%	25%	0,0%	6,9%	8,7%
KGHM	89,94	4,8	3,8	3,6	1,1	0,9	0,8	8,5	7,1	7,4	24%	24%	23%	0,0%	1,8%	3,5%
LW Bogdanka*	56,50	3,2	2,5	2,3	1,0	0,9	0,8	16,4	7,9	7,1	31%	35%	36%	1,9%	3,5%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1568,80	4,0	4,1	4,4	1,3	1,3	1,3	8,4	8,4	9,3	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	793,20	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	31,55	3,7	4,0	4,2	2,0	2,1	2,1	13,4	12,5	13,4	54%	52%	51%	2,7%	3,6%	2,6%
Boliden	198,26	4,0	4,3	4,4	1,1	1,1	1,1	7,8	8,8	8,9	26%	25%	24%	7,0%	5,9%	6,3%
First Quantum	11,80	7,6	5,8	4,3	3,4	2,7	2,1	13,5	9,5	5,7	44%	47%	50%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	10,77	3,6	5,6	4,3	1,3	1,7	1,5	6,5	12,3	8,0	37%	30%	36%	1,7%	2,2%	4,2%
Hudbay Min	6,45	3,2	3,3	2,9	1,3	1,3	1,3	16,0	13,4	8,5	41%	41%	43%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	5,44	4,0	3,5	2,6	1,5	1,4	1,2	14,6	12,5	7,4	38%	40%	45%	1,6%	1,7%	1,8%
MMC Norilsk Nickel	18,06	6,2	6,1	5,8	3,2	3,1	3,0	8,5	8,6	8,4	51%	51%	51%	9,5%	10,6%	11,2%
OZ Minerals	8,70	4,9	5,3	4,1	2,2	2,3	1,8	13,9	16,4	11,1	46%	43%	45%	2,2%	1,9%	3,0%
Rio Tinto	3642,00	4,0	4,3	4,4	1,8	1,9	1,9	9,5	10,4	11,0	45%	43%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,67	2,7	2,8	2,1	1,4	1,4	1,1	8,2	9,0	5,4	51%	49%	54%	4,1%	3,8%	6,1%
Southern CC	32,12	8,0	7,1	6,8	4,0	3,7	3,5	14,4	12,5	11,8	50%	51%	52%	3,8%	3,7%	4,5%
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		**4,0**	**4,3**	**4,3**	**1,6**	**1,8**	**1,7**	**12,6**	**11,4**	**8,7**	**44%**	**43%**	**45%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,2%**

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

mBank Dom Maklerski

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	4,66	5,5	5,8	5,9	1,4	1,5	1,5	42,4	51,2	44,8	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,91	4,3	3,9	3,5	1,2	1,1	1,0	21,5	11,8	8,1	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,1%
Play	16,54	5,1	5,0	4,7	1,6	1,6	1,5	5,4	6,0	5,9	32%	31%	31%	15,5%	7,8%	7,8%
Mediana		**5,1**	**5,0**	**4,7**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**21,5**	**11,8**	**8,1**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**5,1%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	22,99	5,5	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	226,50	7,4	7,4	7,4	2,1	2,1	2,0	12,6	12,7	13,2	28%	28%	28%	8,9%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	9,91	4,5	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	18,2	15,0	13,1	34%	34%	34%	4,4%	5,5%	6,1%
Matav	444,50	4,1	4,1	4,0	1,3	1,2	1,2	10,1	10,0	10,0	31%	31%	30%	5,6%	5,9%	6,1%
Telecom Austria	6,21	4,9	4,8	4,7	1,6	1,5	1,5	13,7	10,4	9,4	32%	32%	32%	3,2%	3,8%	4,1%
Mediana		**4,9**	**4,8**	**4,7**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**13,7**	**12,7**	**13,1**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,6%**	**5,9%**	**6,1%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	256,25	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	9,4	9,7	9,7	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,21	6,0	5,7	5,4	1,8	1,8	1,7	16,2	14,2	13,0	30%	31%	32%	4,6%	5,0%	5,3%
KPN	2,38	7,2	7,1	7,0	2,8	2,9	2,8	21,9	19,2	17,1	39%	40%	41%	5,5%	7,6%	8,4%
Orange France	14,64	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,8	12,7	11,6	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,3%
Swisscom	462,40	7,5	7,5	7,5	2,7	2,7	2,7	15,8	15,9	15,8	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	40,49	8,7	8,3	8,1	2,8	2,7	2,7	16,4	14,6	13,6	32%	33%	33%	5,7%	5,9%	6,0%
TI	0,55	4,3	4,3	4,2	1,8	1,9	1,9	7,8	7,4	7,0	43%	44%	44%	0,5%	1,5%	1,8%
Mediana		**5,9**	**5,8**	**5,6**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**14,8**	**13,5**	**12,3**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,8%**	**5,0%**	**5,3%**

Wycena spółek mediowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	9,50	5,8	4,9	4,2	0,4	0,4	0,4	47,7	59,5	19,0	7%	8%	10%	5,3%	5,3%	5,3%
Cyfrowy Polsat	22,50	7,0	6,1	5,7	2,4	2,1	1,9	13,1	11,2	10,0	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		**6,4**	**5,5**	**5,0**	**1,4**	**1,2**	**1,2**	**30,4**	**35,3**	**14,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,34	5,8	5,2	5,0	0,4	0,4	0,4	12,5	8,9	8,6	8%	9%	9%	0,7%	1,8%	2,7%
Axel Springer	55,60	10,2	9,3	8,6	2,4	2,3	2,2	19,5	17,3	15,6	23%	24%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Daily Mail	690,00	10,1	10,0	9,9	1,5	1,5	1,4	17,4	18,4	16,7	15%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,36	6,6	6,8	6,5	0,5	0,5	0,5	16,5	15,8	18,2	7%	7%	7%	1,4%	4,1%	6,3%
New York Times	25,85	16,1	14,4	12,5	2,4	2,3	2,2	32,6	26,5	21,5	15%	16%	18%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,74	9,4	7,9	7,2	1,6	1,6	1,6	32,9	15,4	13,4	17%	21%	22%	0,4%	0,5%	0,7%
Reach	64,10	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	1,8	1,6	1,7	23%	24%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,4**	**7,9**	**7,2**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**17,4**	**15,8**	**15,6**	**15%**	**16%**	**18%**	**0,6%**	**0,6%**	**0,7%**
TV																
Atresmedia Corp	4,98	7,1	7,0	6,9	1,3	1,3	1,3	8,5	8,3	8,2	18%	18%	18%	9,8%	10,0%	10,2%
Gestevision Telecinco	6,24	7,6	7,4	7,5	1,9	1,9	1,9	10,5	10,6	10,6	25%	26%	26%	9,4%	9,3%	9,3%
ITV PLC	150,20	8,3	8,3	7,8	2,2	2,1	2,0	9,8	9,9	9,2	26%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,37	4,6	4,7	4,7	1,3	1,3	1,3	11,2	10,8	10,5	28%	27%	27%	6,4%	6,8%	7,0%
Mediaset SPA	2,59	3,5	3,7	3,6	1,4	1,5	1,5	16,7	11,7	9,9	39%	39%	40%	4,2%	5,6%	6,7%
Modern Times	304,60	11,5	10,4	9,3	1,2	1,1	1,1	19,5	17,5	15,2	10%	11%	12%	4,2%	4,3%	4,5%
Prosieben	17,92	5,7	5,3	5,0	1,4	1,4	1,3	7,8	7,4	7,0	25%	26%	26%	10,8%	11,3%	11,8%
RTL Group	53,25	6,7	6,5	6,3	1,4	1,4	1,3	11,4	10,4	10,6	21%	21%	21%	7,6%	7,6%	7,7%
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		**6,7**	**6,5**	**6,3**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**11,2**	**10,4**	**9,9**	**25%**	**25%**	**26%**	**6,4%**	**6,8%**	**7,0%**
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	63,42	5,6	5,2	5,1	2,5	2,4	2,3	10,5	10,4	9,8	45%	45%	46%	3,0%	3,3%	3,5%
Comcast	37,39	8,1	7,6	7,1	2,6	2,4	2,3	14,6	13,4	11,7	32%	32%	32%	2,0%	2,2%	2,5%
Dish Network	30,67	7,9	8,9	10,1	1,5	1,6	1,7	11,0	13,0	16,8	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	24,49	5,9	5,9	5,9	2,7	2,7	2,7	-	52,8	26,4	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,95	7,9	7,5	7,0	3,1	3,0	2,9	22,6	18,2	16,7	40%	40%	41%	8,3%	8,4%	8,5%
Mediana		**7,9**	**7,5**	**7,1**	**2,7**	**2,5**	**2,4**	**14,6**	**15,8**	**16,7**	**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*	18,15	5,2	5,3	5,1	0,1	0,1	0,1	4,6	5,0	4,9	1%	1%	1%	0,0%	1,9%	5,5%
Asseco Poland	47,42	8,2	8,0	8,0	1,0	1,0	1,0	14,0	15,3	15,2	13%	13%	13%	6,3%	4,2%	4,2%
Comarch	161,00	8,0	7,3	6,8	1,0	0,9	0,9	24,2	18,0	15,4	12%	13%	13%	0,9%	0,9%	6,2%
Mediana		**8,0**	**7,3**	**6,8**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**14,0**	**15,3**	**15,2**	**12%**	**13%**	**13%**	**0,9%**	**1,9%**	**5,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	71,52	6,1	5,2	4,9	0,8	0,8	0,7	8,7	7,3	6,9	13%	14%	15%	2,5%	2,8%	2,9%
CapGemini	101,05	9,9	9,1	8,5	1,4	1,3	1,2	16,8	15,0	13,8	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,2%
IBM	117,19	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	8,52	6,9	6,3	5,8	0,7	0,7	0,6	12,6	10,6	9,4	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,6%
Microsoft	103,07	16,4	13,9	12,2	6,7	5,9	5,4	26,9	23,3	20,5	41%	43%	44%	1,6%	1,8%	1,9%
Oracle	48,70	9,4	9,4	9,0	4,4	4,4	4,3	15,8	14,3	13,4	47%	47%	48%	1,5%	1,5%	1,7%
SAP	89,22	14,4	12,9	11,4	4,5	4,2	3,9	20,4	18,4	16,5	31%	32%	34%	1,6%	1,8%	2,0%
TietoEnator	25,66	9,6	9,4	9,0	1,3	1,2	1,2	14,5	13,9	13,4	13%	13%	13%	5,6%	5,8%	5,9%
Mediana		**9,5**	**9,3**	**8,7**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**15,1**	**14,1**	**13,4**	**19%**	**20%**	**20%**	**1,7%**	**1,9%**	**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	117,60	4,3	5,3	5,7	0,2	0,2	0,3	12,2	13,7	13,1	5%	4%	5%	15,0%	7,8%	6,9%
Elektrobudowa	32,00	-	4,1	3,6	0,2	0,2	0,2	-	8,5	8,4	-	5%	6%	32,8%	0,0%	9,4%
Elektrotim	3,97	5,5	4,8	3,3	0,1	0,1	0,1	42,5	11,4	6,8	2%	3%	4%	0,0%	5,0%	7,6%
Erbud	9,94	-	4,6	3,5	0,1	0,1	0,1	-	10,8	6,3	-	2%	2%	11,1%	0,0%	5,6%
Herkules	2,80	4,9	4,0	3,8	1,2	0,9	0,9	8,8	6,2	6,1	26%	23%	23%	2,5%	6,4%	7,1%
Torpol	3,90	4,8	4,1	3,5	0,1	0,1	0,1	42,4	8,6	8,4	2%	2%	3%	0,0%	0,0%	5,1%
Trakcja	3,28	6,8	7,2	5,6	0,2	0,2	0,2	-	35,0	18,8	3%	3%	3%	3,0%	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	4,79	3,6	2,8	2,5	0,1	0,1	0,1	5,5	4,7	5,2	3%	4%	3%	3,1%	6,4%	8,5%
ZUE	4,96	5,7	5,2	3,6	0,2	0,2	0,1	11,8	8,5	6,7	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	6,0%
Mediana		**4,8**	**4,3**	**3,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**11,8**	**8,6**	**7,6**	**3%**	**3%**	**4%**	**3,1%**	**2,5%**	**6,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	78,58	7,8	7,7	7,5	1,4	1,4	1,4	18,3	16,8	15,3	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	18,11	28,2	20,4	18,5	1,5	1,5	1,4	55,5	34,0	29,2	5%	7%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	121,90	5,6	5,3	4,9	0,3	0,3	0,3	14,8	12,8	12,3	6%	6%	6%	4,0%	4,8%	5,0%
Mota Engil	1,52	3,2	3,0	2,9	0,5	0,5	0,5	-	-	-	16%	16%	16%	5,9%	5,9%	8,6%
NCC	135,40	61,4	5,8	4,8	0,2	0,2	0,2	-	11,3	8,8	0%	4%	5%	6,4%	6,4%	6,8%
Skanska	142,80	9,1	7,2	6,9	0,3	0,3	0,3	15,2	11,3	10,7	4%	5%	5%	5,8%	6,0%	6,2%
Strabag	30,50	2,9	2,8	2,7	0,2	0,2	0,2	10,5	10,0	9,7	6%	6%	6%	4,3%	4,6%	4,8%
Mediana		**6,7**	**5,5**	**4,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,0**	**11,3**	**10,7**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,2%**	**4,7%**	**5,0%**

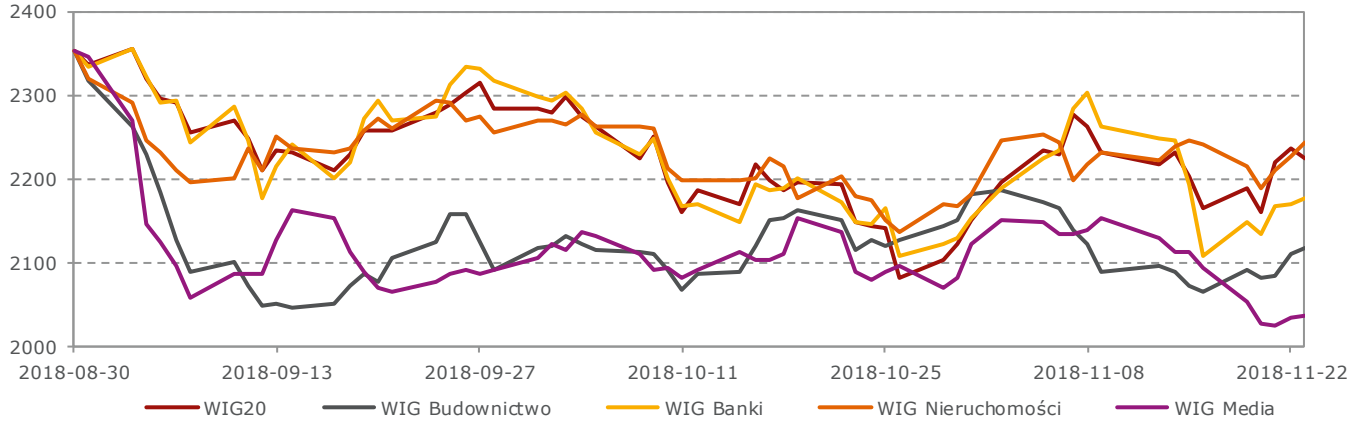
Wycena spółek deweloperskich

		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	0,57	13,5	5,9	12,5	0,3	0,3	0,3	13,2	6,3	10,9	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	67,00	5,7	6,2	6,0	1,6	1,6	1,6	7,0	7,3	6,5	18%	17%	18%	11,3%	14,2%	13,7%
Echo Investment	3,92	6,6	6,8	8,2	1,0	0,9	0,9	5,3	4,9	6,1	77%	53%	39%	13%	13%	14,2%
GTC	8,50	14,6	13,8	12,5	0,9	0,9	0,8	10,2	8,9	7,7	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	2,45	8,0	3,6	4,1	0,3	0,3	0,3	6,6	2,7	3,3	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	16,40	9,6	10,6	10,0	0,4	0,4	0,4	5,4	6,2	5,9	24%	20%	21%	0,0%	4,6%	6,1%
Polnord	9,81	-	-	18,3	0,5	0,5	0,4	-	-	19,1	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	0,82	10,9	9,6	5,4	0,4	0,4	0,4	8,9	5,9	3,5	9%	12%	13%	7,3%	7,3%	8,5%
Mediana		**8,8**	**6,5**	**8,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**6,8**	**6,0**	**6,1**	**17%**	**18%**	**20%**	**0%**	**5%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,57	14,2	14,4	13,8	0,7	0,7	0,7	11,3	10,9	10,5	89%	85%	85%	7,8%	8,1%	8,4%
CA Immobilien Anlagen	28,28	25,0	21,4	19,4	1,0	1,0	0,9	22,9	20,4	18,2	72%	75%	77%	3,1%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	27,60	16,2	16,2	16,3	0,7	0,7	0,7	12,6	12,6	12,4	89%	88%	87%	5,4%	5,6%	5,7%
Immofinanz AG	20,86	24,6	23,4	23,1	0,3	0,3	0,3	7,4	7,6	8,2	57%	57%	60%	3,8%	4,0%	4,1%
Klepierre	29,39	19,8	19,2	18,5	0,8	0,8	0,8	11,3	10,9	10,5	84%	85%	84%	7,1%	7,4%	7,6%
Segro	608,00	31,6	28,8	26,6	1,0	0,9	0,8	27,4	25,1	23,2	75%	75%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**22,2**	**20,3**	**19,0**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**12,0**	**11,7**	**11,5**	**80%**	**80%**	**81%**	**4,6%**	**4,8%**	**4,9%**

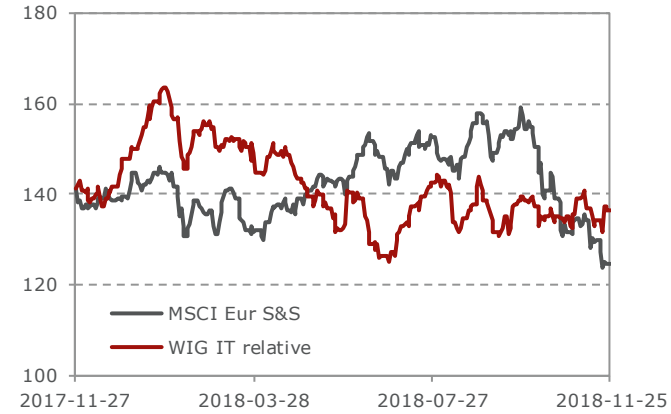
Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

mBank Dom Maklerski

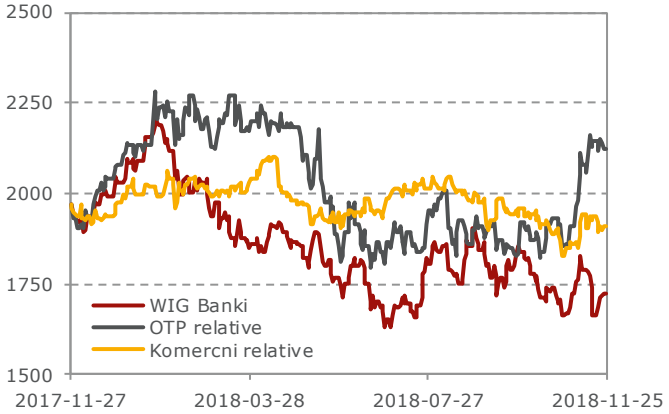
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



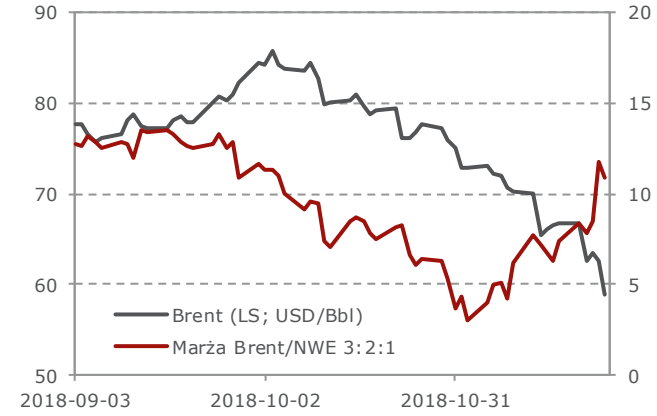
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



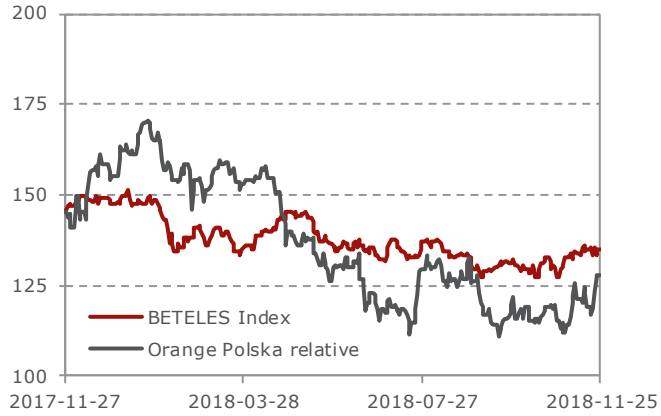
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



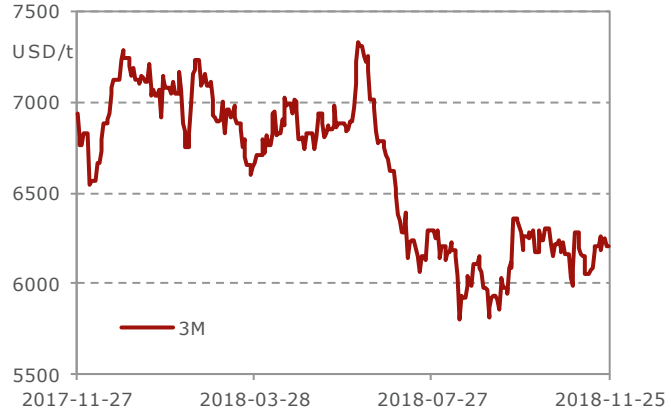
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



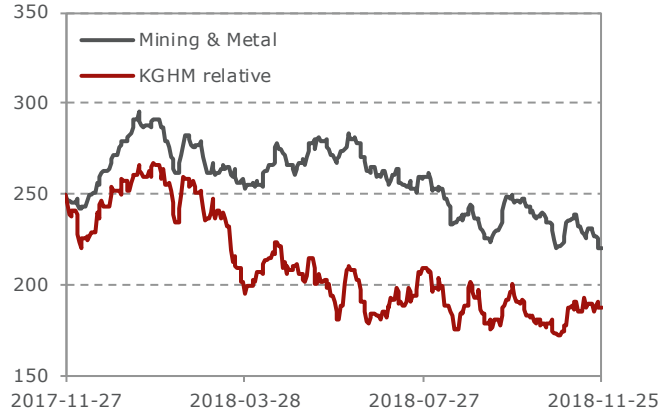
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

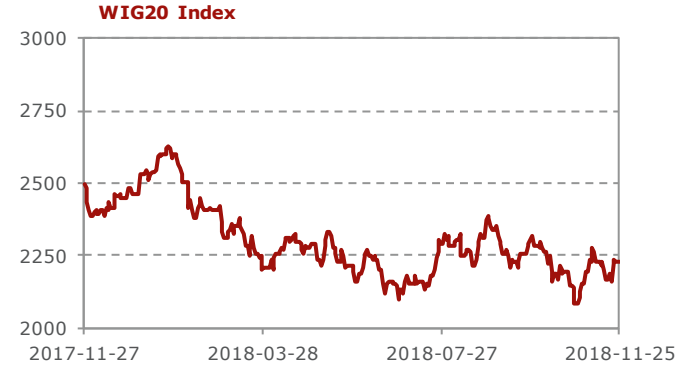


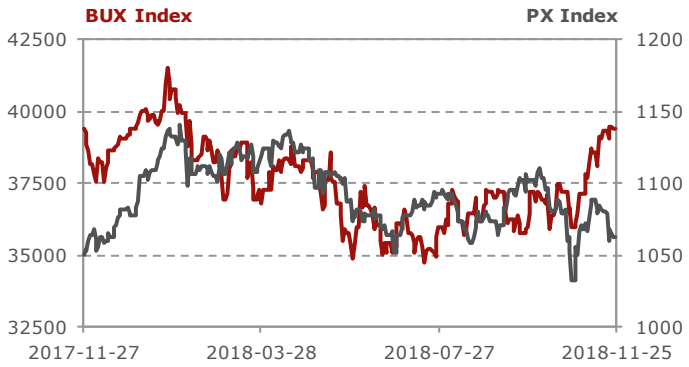
Źródło: Bloomberg

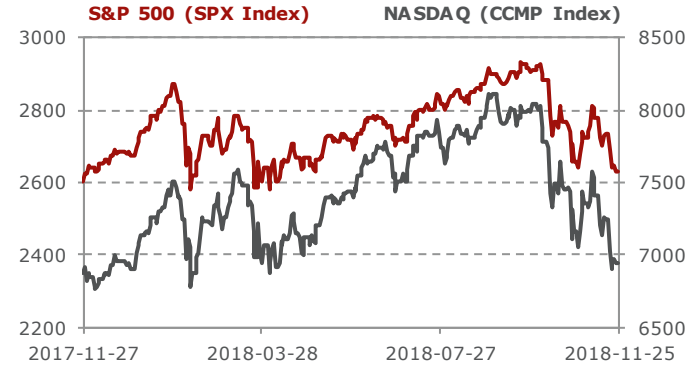
mBank Dom Maklerski

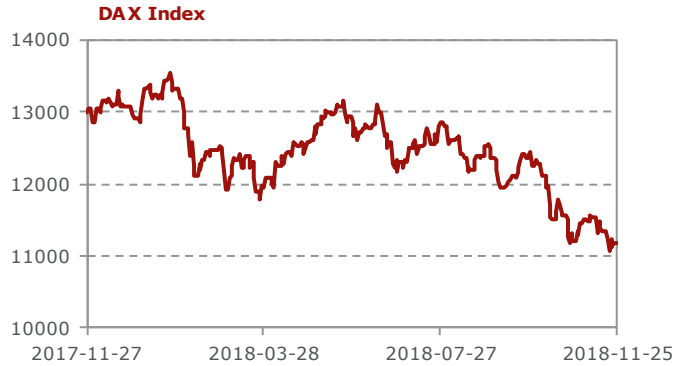
Przegląd rynków zagranicznych

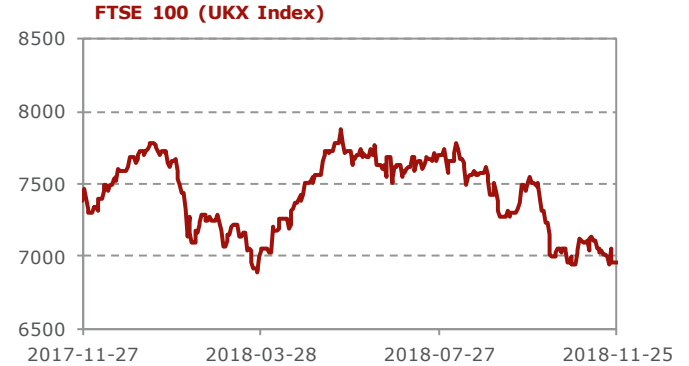
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-11-23	24 336,40	24 408,80	24 268,74	24 285,95	-0,73%
S&P 500	2018-11-23	2 633,36	2 647,55	2 631,09	2 632,56	-0,66%
NASDAQ	2018-11-23	6 919,52	6 987,89	6 919,16	6 938,98	-0,48%
DAX	2018-11-23	11 146,55	11 205,99	11 093,52	11 192,69	+0,49%
CAC 40	2018-11-23	4 939,79	4 968,50	4 913,72	4 946,95	+0,18%
FTSE 100	2018-11-23	6 960,32	6 987,53	6 912,30	6 952,86	-0,11%
WIG20	2018-11-23	2 234,74	2 238,44	2 209,33	2 225,39	-0,49%
BUX	2018-11-23	39 489,38	39 491,59	39 189,84	39 379,78	-0,28%
PX	2018-11-23	1 066,57	1 068,13	1 058,93	1 062,42	-0,30%
RTS	2018-11-23	1 662,48	1 662,48	1 615,87	1 621,64	-2,66%
SOFIX	2018-11-23	587,87	589,90	584,04	588,93	+0,18%
BET	2018-11-23	8 514,96	8 523,98	8 467,14	8 522,78	+0,09%
XU100	2018-11-23	92 581,57	93 003,27	92 028,74	93 003,27	+0,40%
BETELES	2018-11-23	133,30	134,84	133,30	134,74	+1,02%
NIKKEI	2018-11-22	21 582,47	21 684,64	21 484,98	21 646,55	+0,65%
SHCOMP	2018-11-23	2 640,67	2 642,04	2 577,35	2 579,48	-2,49%
Miedź	2018-11-23	6 254,00	6 260,00	6 154,50	6 207,00	-0,77%
Ropa	2018-11-23	61,81	62,19	57,89	58,57	-5,43%
USD/PLN	2018-11-23	3,7678	3,7906	3,7563	3,7865	+0,49%
EUR/PLN	2018-11-23	4,2978	4,3003	4,2889	4,2932	-0,11%
EUR/USD	2018-11-23	1,1403	1,1421	1,1328	1,1337	-0,58%
USBonds10	2018-11-23	3,0645	3,0736	3,0299	3,0390	-0,0237
GRBonds10	2018-11-23	0,3690	0,3790	0,3310	0,3400	-0,0300
PLBonds10	2018-11-23	3,2440	3,2460	3,1660	3,1760	-0,0650





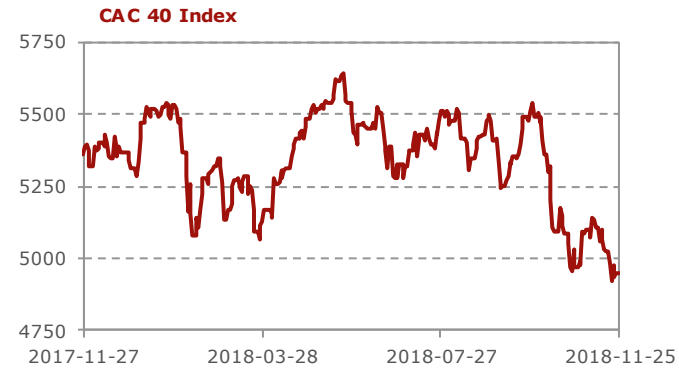


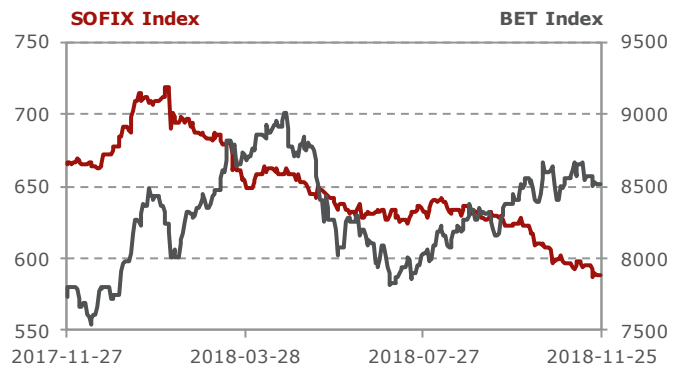


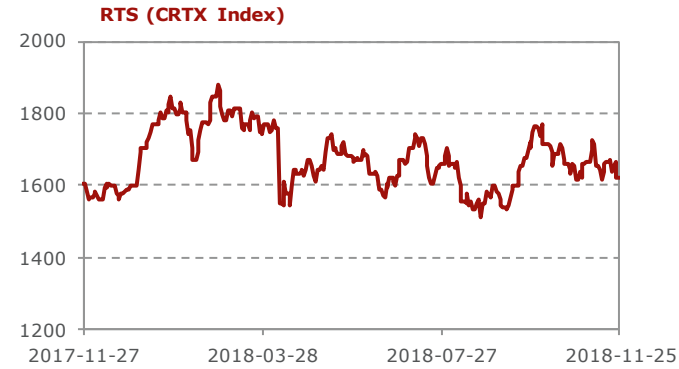


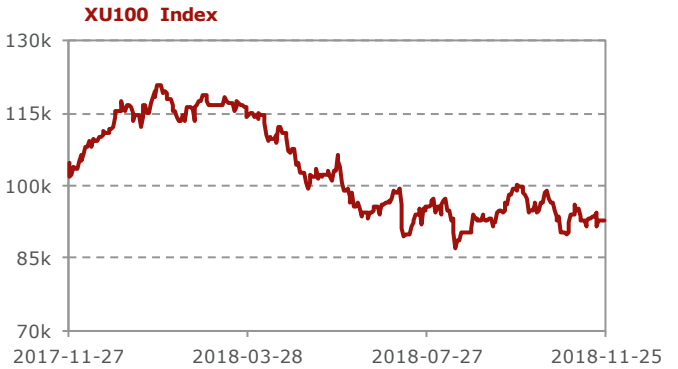
Źródło: Bloomberg

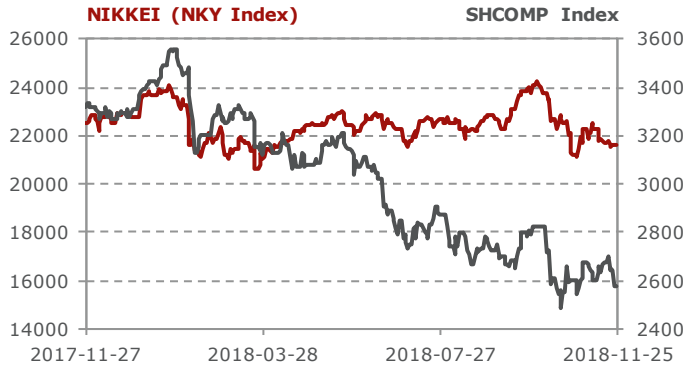
mBank Dom Maklerski

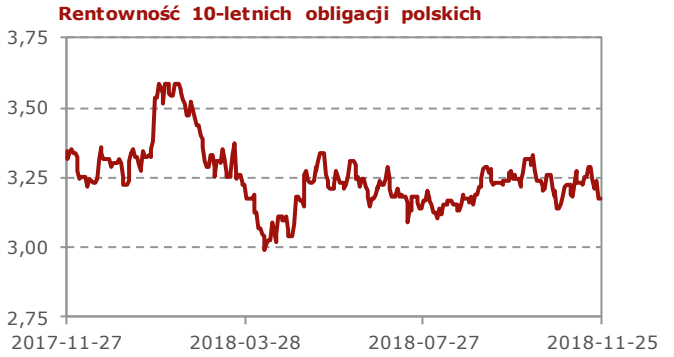


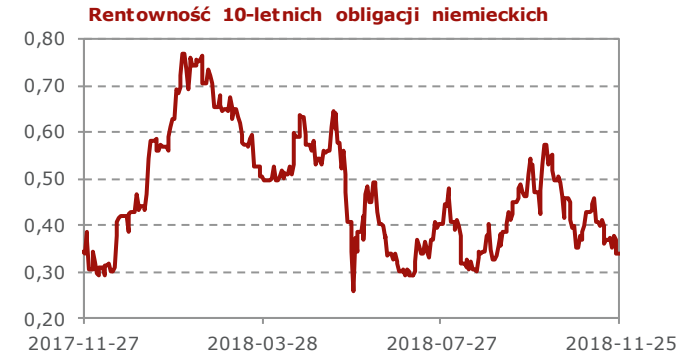


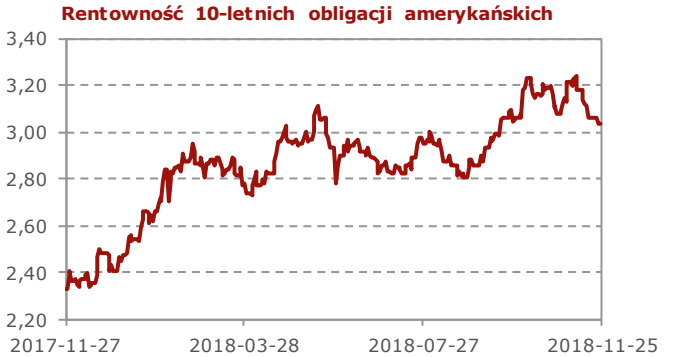


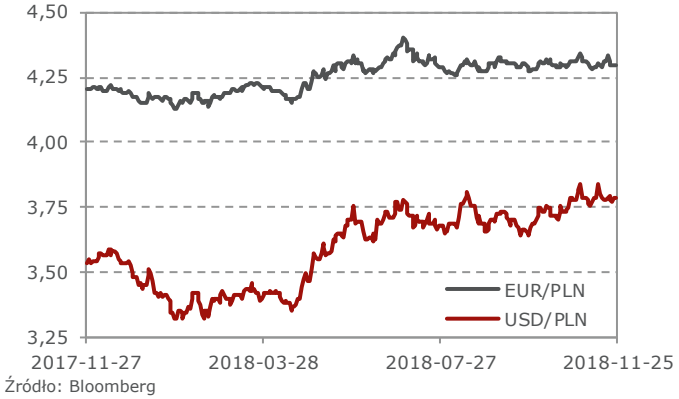


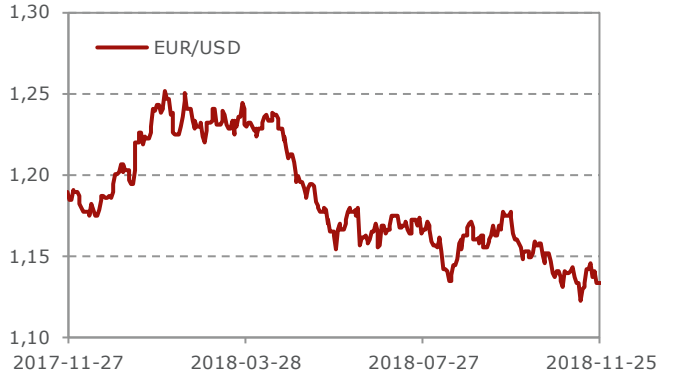












Źródło: Bloomberg

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.