

środa, 28 listopada 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

DJIA	24 748,7	+0,44%	FTSE 100	7 016,9	-0,27%	Miedź (LME)	6 121,5	-1,09%
S&P 500	2 682,2	+0,33%	WIG20	2 222,9	+0,42%	Ropa (Brent)	60,40	+0,67%
NASDAQ	7 082,7	+0,01%	BUX	39 601,7	+0,01%	USD/PLN	3,8035	+0,30%
DAX	11 309,1	-0,40%	PX	1 064,4	-0,07%	EUR/PLN	4,2935	-0,04%
CAC 40	4 983,2	-0,24%	PLBonds10	3,175	-0,011	EUR/USD	1,1289	-0,34%

Informacje ze spółek i sektorów

Ciech

Opóźnienie negocjacji cen pary technologicznej w fabryce w Rumunii

W raporcie bieżącym spółka ogłosiła przedłużenie negocjacji w sprawie określenia formuły ceny na dostawę pary technologicznej do 31 grudnia 2018 roku. Zgodnie z obowiązującą umową strony uzgodniły, że ceny pary na lata 2019-2026 zostaną ustalone w oparciu o formułę cenową, w wyniku negocjacji do 1 grudnia 2018 r. Rocznie Ciech wydaje ok. 230 mln PLN na zakup pary w jednostce Govora.

Aparator

Najważniejsze informacje z konferencji

Aparator przewiduje realizację prognozy zysku netto z górnego limitu w przedziale 65-70 mln PLN, a przychody nieco poniżej dolnej granicy 850-880 mln PLN - poinformował na spotkaniu z dziennikarzami prezes spółki Mirosław Klepacki.

ZUE

Portfel zamówień 2,2 mld zł

Portfel zamówień grupy ZUE wyniósł na koniec września 2018 roku 2,2 mld zł netto. Realizacja portfela jest zaplanowana na lata 2018-2020. Grupa uczestniczy obecnie w postępowaniach przetargowych na łączną szacowaną kwotę ok. 1,7 mld zł. Narastająco od początku 2018 roku przychody grupy wzrosły do 555,9 mln zł z 233,5 mln zł rok wcześniej. Zysk brutto na sprzedaży grupy wyniósł w tym okresie 17,5 mln zł wobec 3,8 mln zł rok wcześniej, zysk operacyjny 1,6 mln zł wobec 11,6 mln zł straty operacyjnej przed rokiem, a zysk netto ukształtował się na poziomie blisko 2 mln zł wobec 12,1 mln zł straty po trzech kwartałach 2017 r. zł.

Atal

Najważniejsze informacje z prezentacji

- Niższa marża brutto w 3Q18 (24% vs. 28% w 1H18) była wynikiem: a) rozliczenia 2 projektów o niższej marży, b) alokacji części ogólnego kosztu projektu do ostatniej fazy projektu (Marina). W 4Q18 marża brutto powinna być wyższa q/q i wynieść 27-28% w całym roku 2018.
- Zarząd utrzymał docelowy poziom 2,5 tys. sztuk oddanych w 2018 r. I obniżył cel sprzedanych jednostek do 2,4-2,5 tys. (wcześniej 2,7 tys.).
- Na koniec 3Q'18 Atal miał 37 projektów z 6,2 tys. jednostek w budowie (-4% r/r, + 19% q/q) i kolejne 12,2 tys. w fazie planowania (+ 37% r/r), co zwiększyło oferowane jednostki do 3,3 tys. (wobec 2,9 tys. w 2 kw. 18 i 2,8 tys. w III kw. br.).
- Atal powinien zakończyć budowę 2,7 tys. sztuk w tym roku i 2,2 tys. sztuk w 2019 r. liczba dostarczonych sztuk powinna być zbliżona w latach 2018-2019 (około 2,5 tys. sztuk). Rurociąg robót budowlanych z datą zakończenia w 2020 r. zwiększył się o 400 jednostek (2 nowe projekty) do ponad 3,5 tys. jednostek, co stwarza potencjał do wzrostu przychodów.
- W 9M'18 Atal wydał 135 mln PLN na nowe grunty, płacąc średnio 812 PLN za m2 powierzchni użytkowej. W IV kwartale br. firma zamierza wydać dodatkowe 50 mln PLN na ziemię.

Forte

Najważniejsze informacje z prezentacji

- Zarząd widzi, że segment mebli w 4Q'18 pozostaje słaby. Rozległe promocje są widoczne na rynku krajowym. Klienci preferują tanie produkty o niskiej marży. Rynek niemiecki pozostaje bardzo trudny. Firma musi skoncentrować się na innych rynkach w średnim okresie.
- Na rynkach zagranicznych widoczne są wyraźne ruchy konsolidacyjne, które według Forte mogą doprowadzić do załamania obecnych relacji między sieciami dystrybucji a producentami mebli (dystrybutorzy mogą uzyskać większą siłę cenową).
- Forte stara się ograniczyć produkcję tanich i niskomargowych produktów. Niestety jest to niezbyt przychylnie odbierane przez klientów.
- Spadek sprzedaży wpływa również na rynek francuski. Lokalny Comforama preferuje obecnie dostawców krajowych, których Forte traci.
- Obecnie moce produkcyjne mebli są w 100% wykorzystywane. Firma zmaga się z brakiem pracowników na rynku i inflacją płac.
- W 4Q18 niektóre przestoje spadły w fabryce płyt wiórowych.
- W 1Q'09 w Forte zostanie wyemitowana pożyczka w wysokości 70 mln PLN, którą Spółka zakłada na zakup akcji własnych,
- Zarząd nie rozmawiał jeszcze z bankami kredytowymi po wynikach 3Q18. Liczy on na delikatne podejście i zrozumienie słabszych wyników przez kredytodawców.

Wyniki spółek

Echo Investment

Wyniki za 3Q'18

- Przychody w 3Q'18 r. wyniosły 248,7 mln zł (61,4% r/r) vs. konsensus 119 mln zł (109%). Przyczyną były wysokie przychody (121 mln PLN) w segmencie "pozostałe" (w porównaniu do ok. 6-10 mln PLN w poprzednich kwartałach) przy marży brutto zbliżonej do 0%. Był to główny powód obniżenia zysku brutto r/r.
- Marża w działalności mieszkaniowej wyniosła 28% (wobec 23% w III kwartale17). Ze względu na przekazanie większej liczby jednostek r/r (225 vs. 289 w 3Q17), zysk brutto był porównywalny r/r. Echo odnotowało marżę brutto na poziomie 50% (vs. 64% w 3Q17) w działalności komercyjnej i 2% (vs. 14%) w działalności biurowej.
- EBIT w 3Q'18 r. wyniósł 69,5 mln zł (-9,7% r/r) vs. konsensus 33,9 mln zł (104,7%).
- Zysk netto w 3Q'18 r. wyniósł 31,3 mln zł (-40,5% r/r) vs. oczekiwania 16,3 mln zł (92,2%).
- OCF wyniósł + 74 mln PLN vs. -36 mln PLN w 2Q18. Dług netto spadł o 25% q/q do 767 mln PLN na koniec 3Q18.

Wyniki Echo Investment w 3Q 2018

(PLNm)	Q3'18	Q3'17	Zmiana	konsensus	różnica.	9M'18	9M'17	zmiana	YTD 2018
Przychody	248.7	154.1	61.4%	119.0	109.0%	439.4	328.6	33.7%	83.8%
Marża	11.7%	25.2%	-			14.7%	22.1%	-	
Adj. EBIT	-4.4	18.0	-124.5%			-58.5	-13.5	334.1%	
Przeszacowania	73.9	58.9	25.4%			259.8	225.2	15.4%	
EBIT	69.5	76.9	-9.7%	33.9	104.9%	201.3	211.7	-4.9%	
Zysk brutto	53.3	64.4	-17.3%			227.5	272.8	-16.6%	
Zysk netto	31.3	52.5	-40.5%	16.3	91.8%	157.8	241.9	-34.8%	52.1%

Źródło: Echo Investment Dom Maklerski mBanku, PAP

Idea Bank
Wyniki za 3Q

- Idea Bank odnotował stratę netto na poziomie 32,6 mln PLN w porównaniu do straty netto w wysokości 404,6 mln PLN w II kwartale i zysku netto w wysokości 102,5 PLN w 3Q'17.
- Żaden konsensus nie był dostępny.
- Wskaźnik kredyty/depozyty netto wyniósł 90,3% wobec 90,9% w II kwartale.
- NIM wyniósł 2,93%, co oznacza poprawę o +19 pb. Q/Q.
- Rezerwa netto wyniosła 72 mln PLN, spadek o 31,98% Q/Q i 24,26% R/R.
- Koszt ryzyka wyniósł 1,54% i był o 55 punktów bazowych mniejszy niż w II kwartale.

Skonsolidowane wyniki kwartalne Idea Bank w 3Q 2018

(PLN m)	3Q'17	2Q'18	3Q'18	Y/Y	Q/Q
Wynik odsetkowy	155,4	147,3	161,6	4,0	9,7
Wynik prowizyjny	100,7	-189,7	0,0	-100,0	n.m.
Wynik handlowy	169,8	18,6	24,8	-85,4	33,2
Pozostałe przychody	1,4	25,2	3,4	144,4	-86,5
Przychody pozaodsetkowe	271,9	-145,9	28,2	-89,6	n.m.
WNDB	427,3	1,4	189,8	-55,6	13351,9
Całkowite koszty	-138,9	-331,2	-148,9	7,2	-55,0
Wynik operacyjny	288,4	-329,8	40,9	-85,8	n.m.
Saldo rezerw	-105,8	-95,0	-72,0	-32,0	-24,3
Udział w zyskach jednostek zależnych	-9,5	0,0	21,0	n.m.	n.m.
Zysk brutto	173,1	-424,9	-10,0	n.m.	-97,6
Podatek dochodowy	-53,8	37,0	-11,1	-79,3	n.m.
Udziały akcjonariuszy mniejszościowych	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk przed podatkiem Bankowy	119,3	-387,9	-21,2	n.m.	-94,5
Podatek bankowy	-16,8	-16,7	-11,5	-31,9	-31,4
Zysk netto po podatku	102,5	-404,6	-32,6	n.m.	-91,9

Źródło: Idea Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

ZE PAK	ZE PAK otrzymał zgodę rady nadzorczej na budowę farmy fotowoltaicznej o przewidywanej mocy ok. 70 MWp. Spodziewany koszt inwestycji wraz z układem wyprowadzenia mocy ma wynieść około 200 mln zł.
PKN Orlen	UOKiK analizuje ceny detaliczne i hurtowe oferowane przez PKN Orlen, chcąc sprawdzić czy stosowane jest praktyka zaniżania marż - poinformowało Ministerstwo Energii w odpowiedzi na interpelację poselską.
Apator	Apator przewiduje realizację prognozy zysku netto z górnej granicy przedziału 65-70 mln zł, a przychodów nieco poniżej dolnej granicy przedziału 850-880 mln zł - poinformował na spotkaniu z dziennikarzami prezes spółki Mirosław Klepacki.
7Level	7Levels chce, by premiera nowej gry studia na konsolę Nintendo Switch odbyła się do końca drugiego kwartału 2019 roku - podali przedstawiciele spółki. Wcześniej spółka chce wydać na Switch grę zewnętrznego producenta.
EC Będzin	EC Będzin rozważa budowę bloku kogeneracyjnego, pracuje nad koncepcją przygotowania istniejących kotłów parowych oraz kotła wodnego do spalania w nich gazu - poinformowali przedstawiciele grupy. Spółka chce w przyszłym roku powrócić do wypłaty dywidendy.
Rafako	Wartość portfela zamówień grupy Rafako na koniec września 2018 roku wynosiła 3,16 mld zł, z czego do realizacji do końca roku pozostało około 0,35 mld zł - podała grupa w raporcie kwartalnym. Na 2019 rok przypada kwota około 2,16 mld zł, a na lata kolejne kwota około 0,65 mld zł.
Santander, Getin Holding	Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny Aviva Santander zmniejszył zaangażowanie w akcjonariat Getin Holding i ma obecnie 1,13 proc. papierów spółki - podał Getin Holding w komunikacie.
IMS	IMS, w ramach szóstej transzy programu skupu akcji własnych, skupi nie więcej niż 320 tys. akcji, przeznaczając na to 800 tys. zł - poinformował IMS w komunikacie.
Kruk	Kruk przydzielił 300.000 obligacji serii AG1 o łącznej wartości nominalnej 30 mln zł, a redukcja zapisów wyniosła 8,66 proc. - poinformowała spółka w komunikacie.
GetBack	Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów nałożył na spółkę GetBack karę pieniężną w wysokości 5,05 mln zł i obciążył ją kosztami postępowania administracyjnego - podała spółka w komunikacie. Kontrolowane przez Skarb Państwa banki, które były istotnym beneficjentem zawyżonych przez GetBack cen zakupu portfeli wierzytelności, powinny wesprzeć postępowanie układowe spółki - uważa Radosław Barczyński, przewodniczący rady wierzycieli GetBack. W jego ocenie chodzi o kwotę kilkudziesięciu milionów złotych.
Santander	Santander BP planuje emisję bankowych papierów wartościowych do kwoty 200 mln zł - podała spółka w komunikacie.

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%	11,7	10,6		
Alior Bank	kupuj	2018-10-04	62,90	96,00	48,70	+97,1%	7,8	6,3		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-10-04	0,53	1,00	0,36	+177,8%	-	2,4		
Handlowy	kupuj	2018-10-04	76,90	90,00	69,00	+30,4%	13,6	13,0		
ING BSK	kupuj	2018-11-05	166,00	200,00	180,60	+10,7%	15,4	14,1		
Millennium	akumuluj	2018-11-14	9,49	10,10	9,46	+6,8%	15,7	15,5		
Pekao	kupuj	2018-10-04	107,20	138,70	107,10	+29,5%	13,5	11,2		
PKO BP	kupuj	2018-11-05	40,39	47,00	40,09	+17,2%	13,4	12,5		
Santander Bank Polska	kupuj	2018-11-05	353,80	400,00	350,80	+14,0%	15,5	13,7		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	901,00	+23,3%	11,5	9,8		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	34,26	+25,5%	9,8	9,8		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	11 420	+5,9%	11,6	10,7		
PZU	kupuj	2018-11-05	40,60	47,50	41,61	+14,2%	11,7	10,5		
Kruk	kupuj	2018-09-17	187,80	292,77	173,00	+69,2%	9,2	7,8		
Prime Car Management	zawieszona	2018-08-23	7,96	-	12,60	-	-	-		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-11-05	21,70	31,02	23,40	+32,6%	7,3	6,9		
Chemia						+53,0%	47,4	14,2	5,5	5,5
Ciech	kupuj	2018-11-05	42,58	77,05	40,80	+88,8%	7,4	6,2	5,1	4,4
Grupa Azoty	trzymaj	2018-11-23	32,36	33,00	30,42	+8,5%	87,3	22,1	6,0	6,5
Polwax	zawieszona	2018-09-14	7,70	-	6,94	-	-	-	-	-
Paliwa						+1,1%	8,3	12,5	4,6	5,7
Lotos	sprzedaj	2018-11-15	73,50	59,84	76,84	-22,1%	7,7	13,8	4,8	6,9
MOL	akumuluj	2018-11-15	3 088	3 280 HUF	3 182	+3,1%	8,7	11,2	4,1	4,6
PGNiG	kupuj	2018-11-05	6,35	7,72	6,22	+24,1%	9,4	7,6	4,4	3,5
PKN Orlen	sprzedaj	2018-11-15	97,80	81,52	105,70	-22,9%	7,9	16,1	5,0	7,9
Energetyka						+8,6%	5,0	4,7	4,1	4,0
CEZ	trzymaj	2018-11-05	549,00	518,72 CZK	552,50	-6,1%	21,4	19,0	8,4	8,2
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	10,50	+20,2%	5,0	3,9	4,1	3,6
Energa	kupuj	2018-09-03	8,40	15,27	9,13	+67,3%	4,6	4,7	3,5	3,4
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	11,89	+14,4%	7,3	7,1	4,2	4,0
Tauron	kupuj	2018-09-03	2,00	2,77	2,16	+28,2%	4,1	3,5	3,9	4,3
Telekomunikacja, media, IT						+20,7%	19,6	17,3	6,9	5,8
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,69	+0,2%	23,7	31,5	4,9	5,4
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	4,66	+37,3%	-	58,5	4,6	4,3
Play	kupuj	2018-11-26	16,54	21,30	15,40	+38,3%	4,9	5,4	4,9	4,8
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	10,00	+60,0%	25,8	33,2	5,3	4,6
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	22,24	+4,3%	14,4	12,8	6,9	6,3
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	47,18	+3,9%	13,9	15,3	8,2	8,0
CD Projekt	kupuj	2018-11-23	139,00	170,40	134,80	+26,4%	-	-	85,1	-
Comarch	akumuluj	2018-10-01	167,00	180,50	159,50	+13,2%	24,0	17,9	8,0	7,3
Przemysł, surowce						+2,3%	13,4	11,7	6,6	6,2
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,46	+20,1%	17,1	13,6	7,5	6,7
Grupa Kęty	sprzedaj	2018-10-29	365,50	309,30	334,00	-7,4%	12,2	13,5	8,6	9,1
JSW	sprzedaj	2018-11-26	72,56	59,14	65,00	-9,0%	4,1	9,8	1,7	3,1
Kemel	kupuj	2018-11-05	52,10	60,85	52,70	+15,5%	22,0	7,1	8,0	5,7
KGHM	trzymaj	2018-10-15	85,40	87,99	87,30	+0,8%	8,2	6,8	4,7	3,7
Stelmet	trzymaj	2018-11-05	7,50	7,72	7,50	+2,9%	14,6	25,2	5,8	6,7
Budownictwo						+22,5%	8,6	9,7	3,8	4,4
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	113,00	+10,6%	11,7	13,2	4,0	5,0
Elektrobudowa	kupuj	2018-09-26	32,80	45,00	33,50	+34,3%	-	8,9	-	4,3
Erbud	kupuj	2018-09-03	9,60	14,40	9,60	+50,0%	-	10,4	-	4,4
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	4,85	+108,2%	5,6	4,8	3,6	2,8
Deweloperzy						+30,7%	6,7	7,0	7,4	7,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	30,90	+38,7%	6,3	6,6	5,8	6,3
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	66,80	+31,4%	6,9	7,3	5,7	6,2
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,00	+40,8%	5,5	5,0	6,7	6,9
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,47	+13,3%	10,2	8,8	14,6	13,7
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,70	+32,6%	6,5	6,0	8,2	7,7
Handel						+36,1%	24,7	18,2	12,5	10,2
AmRest	akumuluj	2018-11-05	40,00	41,20	36,50	+12,9%	39,8	31,2	13,4	10,7
CCC	kupuj	2018-11-05	173,60	272,00	196,70	+38,3%	46,7	18,8	19,3	11,6
Dino	kupuj	2018-11-05	84,70	103,50	86,80	+19,2%	26,7	20,0	16,7	12,8
Eurocash	kupuj	2018-10-01	18,08	26,40	16,85	+56,7%	22,8	17,0	7,3	6,0
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	10,54	+44,2%	16,6	13,8	7,1	6,1
LPP	kupuj	2018-10-01	8 625	10 200	7 650	+33,3%	21,5	17,6	11,6	9,6
TXM	zawieszona	2018-10-16	0,59	-	0,32	-	-	-	-	-
Inne						+14,9%	11,3	10,7	8,3	7,4
PBKM	kupuj	2018-10-01	57,80	66,40	57,80	+14,9%	11,3	10,7	8,3	7,4

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						9,9	9,0	5,2	4,1
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	10,15	-37,3%	12,1	10,5	5,2	4,1
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	23,90	-14,6%	13,8	12,6	9,3	8,5
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	3,82	-10,1%	8,9	8,0	5,5	5,2
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,18	-29,8%	9,9	6,5	3,7	3,2
Spółki przemysłowe						8,5	8,0	6,3	5,9
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	44,50	-12,7%	7,9	8,7	6,4	6,8
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	111,40	-1,2%	7,7	7,4	5,4	4,9
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,80	-0,8%	13,1	13,7	7,6	7,7
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,70	-24,8%	8,3	6,6	6,2	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,09	+0,0%	4,4	3,8	4,5	4,0
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	2,66	-34,5%	6,0	5,6	5,3	4,9
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	20,70	-49,0%	17,8	6,7	9,0	6,7
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	42,30	-3,6%	15,4	18,4	8,4	9,1
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	32,00	-12,2%	13,8	15,9	5,9	5,9
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,52	-29,4%	4,7	2,6	4,5	1,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	17,70	+22,1%	10,0	9,5	6,3	5,9
Budownictwo						26,9	8,8	5,2	4,5
Elektrotim	równoważ	2018-09-27	4,20	3,94	-6,2%	42,1	11,3	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	4,10	-20,8%	44,5	9,1	5,0	4,3
Trakcja	niedoważaj	2018-09-27	3,47	3,40	-2,0%	76,6	36,3	6,9	7,3
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	4,90	-11,9%	11,7	8,4	5,6	5,1
Deweloperzy						5,8	5,8	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	0,56	-15,2%	13,0	6,2	13,5	5,8
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	15,50	-30,5%	5,1	5,8	9,4	10,4
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,96	+10,2%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	0,88	-19,3%	9,5	6,3	11,2	10,0
Handel						13,1	9,0	8,7	6,2
Bytom	przeważaj	2018-11-08	2,68	2,68	+0,0%	17,1	13,7	9,1	8,0
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	4,90	-25,8%	7,4	6,9	2,5	2,1
Vistula	przeważaj	2018-11-08	4,06	3,86	-4,9%	13,1	9,0	8,7	6,2

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	48,70	7,8	6,3	5,3	11%	12%	13%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,36	-	2,4	1,2	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,00	13,6	13,0	10,7	9%	10%	12%	1,3	1,3	1,2	5,9%	7,4%	7,7%
ING BSK	180,60	15,4	14,1	12,0	13%	13%	14%	1,9	1,7	1,6	1,8%	1,9%	2,1%
Millennium	9,46	15,7	15,5	11,2	9%	9%	11%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	107,10	13,5	11,2	9,5	9%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	7,4%	5,6%	6,7%
PKO BP	40,09	13,4	12,5	10,3	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,4%	3,7%	4,0%
Santander Bank Polska	350,80	15,5	13,7	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	0,241	11,0	7,8	6,9	6%	7%	8%	0,6	0,6	0,5	1,2%	3,3%	5,8%
Citigroup	63,460	9,6	8,4	7,3	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,7	2,4%	3,1%	3,7%
Commerzbank	7,910	10,8	9,5	7,1	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,6%	3,7%	5,3%
ING	10,880	8,2	8,0	7,6	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,3%	6,5%	6,8%
KBC	63,600	10,5	10,9	10,3	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,0%	6,4%
UCI	11,438	7,5	6,1	5,3	6%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	3,0%	5,2%	7,9%
Mediana		10,0	8,2	7,2	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	2,8%	4,5%	6,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,26	9,8	9,8	9,1	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	3,5%	4,3%	4,3%
Komerční Banka*	901,00	11,5	9,8	-	14%	14%	-	1,5	1,3	-	5,2%	4,8%	-
OTP*	11 420	11,6	10,7	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	4,20	8,7	7,9	7,3	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,3%	5,5%	6,1%
Deutsche Bank	8,68	24,5	11,1	7,7	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	1,6%	3,0%	4,1%
Sberbank	191,03	5,0	4,6	4,1	23%	22%	22%	1,1	1,0	0,9	9,1%	10,8%	12,4%
VTB Bank	0,04	3,7	3,3	3,3	12%	12%	12%	0,5	0,4	0,4	10,9%	10,9%	10,9%
Piraeus Bank	0,90	-	3,6	1,9	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	4,2%
Alpha Bank	1,11	13,8	6,7	4,4	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
National Bank of Greece	0,93	8,2	5,1	3,8	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Eurobank Ergasias	0,50	6,7	4,7	3,5	3%	4%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Akbank	7,46	5,5	5,2	4,4	13%	12%	13%	0,7	0,6	0,6	4,4%	3,9%	5,0%
Türkiye Garanti Bank	7,86	5,3	5,0	3,7	14%	13%	16%	0,7	0,7	0,6	4,8%	4,5%	6,0%
Türkiye Halk Bank	7,13	3,2	2,7	2,0	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,2	1,8%	1,1%	2,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	3,82	2,8	3,4	2,6	12%	9%	11%	0,3	0,3	0,3	1,4%	1,4%	1,5%
Yapi ve Kredi Bankası	1,66	3,7	3,8	2,8	12%	6%	9%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
Mediana		6,7	5,1	3,7	11%	9%	10%	0,4	0,4	0,3	2,0%	2,6%	4,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,61	11,7	10,5	9,9	20%	21%	21%	2,3	2,2	2,0	6,5%	6,4%	7,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,50	10,3	9,6	9,0	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,3%	4,7%
Uniq	8,25	11,4	10,9	10,2	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,4%	6,7%	7,0%
Aegon	5,02	7,7	6,8	6,8	6%	8%	7%	0,5	0,5	0,5	5,7%	6,0%	6,2%
Allianz	190,06	10,7	10,0	9,5	12%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,0%	5,3%
Aviva	4,15	7,2	6,8	6,3	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,3%	8,1%	9,1%
AXA	21,27	8,3	7,6	7,5	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	6,3%	6,7%	7,0%
Baloise	146,80	12,4	11,2	10,6	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	4,0%	4,2%	4,5%
Assicurazioni Generali	14,70	9,2	9,0	8,8	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,5%	6,9%
Helvetia	614,00	12,5	11,9	11,6	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	4,0%	4,1%	4,3%
Mapfre	2,53	9,4	8,5	7,8	10%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	6,0%	6,6%	7,1%
RSA Insurance	5,46	13,5	10,9	10,3	11%	13%	13%	1,5	1,4	1,3	4,3%	5,7%	6,1%
Zurich Financial	311,40	12,6	11,0	10,4	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,5%	6,9%
Mediana		10,5	9,8	9,2	9%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	5,8%	6,2%	6,5%

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

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	76,84	4,8	6,9	5,5	0,6	0,6	0,6	7,7	13,8	12,1	12%	8%	10%	1,3%	3,9%	2,2%
MOL	3182,00	4,1	4,6	4,3	0,6	0,6	0,6	8,7	11,2	10,0	14%	12%	13%	4,0%	3,2%	3,4%
PKN Orlen	105,70	5,0	7,9	6,5	0,5	0,4	0,4	7,9	16,1	14,0	9%	6%	7%	2,8%	2,8%	2,8%
HollyFrontier	60,17	6,0	5,3	5,7	0,7	0,7	0,7	10,5	8,0	8,7	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	77,43	6,4	5,0	4,1	0,3	0,3	0,3	12,1	7,8	5,7	5%	6%	8%	4,1%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	63,74	9,0	5,7	5,0	0,8	0,5	0,5	12,2	8,3	6,5	8%	10%	11%	2,9%	3,2%	3,4%
Phillips 66	91,26	7,0	6,5	5,7	0,5	0,5	0,5	10,6	9,2	7,5	7%	7%	8%	3,4%	3,7%	4,0%
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	43,88	3,7	3,3	3,3	0,8	0,7	0,7	8,9	7,4	7,3	21%	22%	22%	3,8%	4,2%	4,6%
Neste Oil	69,10	10,7	9,7	9,4	1,2	1,1	1,2	16,9	15,3	14,5	11%	12%	12%	3,0%	3,3%	3,5%
Hellenic Petroleum	6,98	5,1	5,4	5,4	0,4	0,4	0,4	7,2	8,1	7,5	8%	7%	7%	5,6%	5,7%	6,6%
Saras SpA	1,76	4,3	3,6	3,0	0,2	0,2	0,2	15,7	9,4	7,1	4%	5%	6%	4,0%	5,6%	7,1%
Motor Oil	20,50	4,5	4,8	4,0	0,3	0,3	0,3	8,2	8,6	7,3	6%	6%	7%	6,6%	6,7%	7,5%
Mediana		5,6	5,4	5,2	0,5	0,5	0,5	9,7	8,9	7,5	8%	8%	9%	3,6%	3,8%	3,8%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,52	6,7	6,5	6,2	1,3	1,3	1,2	12,1	12,5	11,5	20%	20%	20%	4,4%	4,9%	5,2%
Centrica	134,70	4,6	4,4	4,3	0,4	0,4	0,4	10,5	10,2	9,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,48	10,2	10,5	10,1	8,0	8,1	8,1	13,2	13,8	12,7	78%	77%	80%	6,2%	6,5%	6,8%
Endesa	20,06	7,8	7,6	7,4	1,3	1,3	1,3	14,8	14,3	13,9	17%	17%	18%	6,8%	6,9%	7,1%
Engie	12,67	6,2	5,8	5,5	0,9	0,9	0,8	13,0	11,8	10,4	15%	15%	15%	5,9%	6,2%	6,8%
Gas Natural SDG	22,10	9,1	8,6	8,2	1,6	1,6	1,6	29,7	15,5	14,4	18%	19%	19%	5,8%	6,0%	6,5%
Hera SpA	2,49	6,3	6,4	6,2	1,1	1,1	1,1	13,9	14,1	13,5	18%	17%	18%	4,0%	4,1%	4,3%
Snam SpA	3,85	12,1	11,8	11,6	9,8	9,6	9,4	13,3	12,9	12,5	81%	81%	81%	5,7%	5,9%	6,0%
PGNiG	6,22	4,4	3,5	3,2	0,8	0,7	0,7	9,4	7,6	7,2	19%	20%	21%	1,1%	2,1%	4,0%
BP	524,30	4,7	4,2	4,2	0,6	0,5	0,6	11,6	10,3	10,0	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,19	3,2	2,9	2,9	0,8	0,7	0,8	11,3	9,5	9,7	25%	25%	26%	5,8%	6,0%	6,2%
Equinor	200,20	3,2	2,8	2,7	1,2	1,1	1,1	11,2	9,6	9,4	37%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	153,80	2,7	2,7	2,6	0,7	0,7	0,7	2,7	2,8	2,8	28%	27%	28%	5,8%	6,4%	8,2%
NovaTek	1104,90	11,9	12,3	11,1	4,4	4,2	3,9	14,3	12,3	11,8	37%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	35,35	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	26,55	3,3	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	11,1	9,2	8,9	16%	16%	17%	8,0%	8,1%	8,2%
Total	48,03	5,5	4,9	4,8	0,9	0,9	0,9	11,4	10,0	9,8	17%	18%	19%	6,1%	6,3%	6,5%
Mediana		5,5	4,9	4,8	1,1	1,1	1,1	11,6	10,3	10,0	19%	20%	20%	5,8%	6,0%	6,2%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	14,05	6,2	5,7	5,3	1,3	1,3	1,3	22,0	17,0	13,6	22%	23%	24%	2,3%	2,9%	3,8%
EDP	3,07	8,9	8,3	8,1	2,1	2,0	2,0	15,0	13,1	12,6	23%	24%	24%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	20,06	7,8	7,6	7,4	1,3	1,3	1,3	14,8	14,3	13,9	17%	17%	18%	6,8%	6,9%	7,1%
Enel	4,76	6,5	6,3	6,0	1,4	1,4	1,3	11,7	10,3	9,8	21%	22%	22%	5,9%	6,7%	7,2%
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	18,60	13,6	12,6	11,4	4,2	4,1	4,0	21,0	14,7	12,5	31%	32%	35%	5,9%	5,9%	5,9%
Iberdola	6,77	9,1	8,6	8,1	2,3	2,2	2,2	14,4	13,5	12,7	26%	26%	26%	5,0%	5,2%	5,5%
National Grid	840,50	10,5	10,5	9,9	3,5	3,4	3,3	14,4	14,6	14,2	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,00	9,8	9,6	9,9	7,6	7,5	7,6	14,6	14,0	14,6	77%	78%	77%	5,1%	5,5%	5,6%
RWE	19,40	8,8	8,2	7,1	0,9	0,8	0,8	14,8	14,0	10,5	10%	10%	12%	3,6%	4,3%	4,9%
SSE	1126,50	8,2	9,5	8,4	0,7	0,7	0,7	9,6	12,6	10,6	9%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	35,44	9,2	7,7	6,7	3,0	2,7	2,5	33,1	24,1	19,3	33%	35%	37%	1,4%	2,0%	2,5%
CEZ	552,50	8,4	8,2	7,5	2,2	2,1	1,9	21,4	19,0	16,0	26%	25%	25%	6,0%	4,7%	5,3%
PGE	11,89	4,2	4,0	3,8	1,2	1,0	0,9	7,3	7,1	7,9	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	3,5%
Tauron	2,16	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	10,50	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%
Energia	9,13	3,5	3,4	3,6	0,8	0,7	0,8	4,6	4,7	5,0	22%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,2	7,7	7,1	1,3	1,3	1,3	14,4	13,5	12,5	23%	23%	24%	3,6%	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	4646,00	7,4	6,7	6,4	2,5	2,3	2,1	11,3	9,3	8,9	33%	34%	33%	6,7%	7,0%	7,4%
Uralkali	84,80	4,8	4,8	-	2,5	2,5	-	3,7	4,0	-	53%	53%	-	-	-	
Phosagro	2549,00	6,0	5,9	5,7	1,9	1,9	1,8	9,0	9,1	8,8	32%	32%	31%	4,8%	5,3%	5,3%
K+S	15,03	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	350,30	67,6	47,3	40,5	7,7	6,9	6,6	-	-	-	11%	15%	16%	0,2%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	35,06	9,0	7,8	7,5	1,8	1,7	1,7	19,8	15,1	13,1	20%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	43,19	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	2257,00	8,9	8,4	7,8	1,8	1,7	1,6	16,1	14,6	13,3	20%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	30,42	6,0	6,5	6,9	0,4	0,6	0,6	-	22,1	19,7	7%	9%	9%	3,9%	0,2%	0,9%
ZA Police*	13,50	9,1	6,9	5,5	0,6	0,5	0,5	-	18,2	10,3	6%	7%	9%	3,9%	3,7%	3,7%
ZCh Puławy*	73,80	2,7	2,3	1,9	0,2	0,2	0,2	11,7	9,9	6,7	9%	9%	11%	8,0%	6,8%	6,8%
Mediana		8,9	6,7	6,7	1,8	1,7	1,7	13,9	12,3	10,3	20%	22%	22%	3,4%	3,2%	3,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	40,80	5,1	4,4	3,9	1,0	0,9	0,8	7,4	6,2	5,4	19%	20%	21%	18,4%	7,4%	10,5%
Akzo Nobel	72,18	14,7	11,7	10,2	1,6	1,6	1,5	25,7	24,9	19,9	11%	13%	15%	3,0%	3,4%	2,8%
BASF	65,20	7,1	6,7	6,3	1,2	1,2	1,1	10,5	9,8	9,1	17%	17%	18%	5,0%	5,1%	5,3%
Croda	4857,00	16,6	15,3	14,4	4,8	4,6	4,4	25,4	23,5	21,9	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,96	4,3	3,2	2,9	0,9	0,7	0,6	6,3	6,0	5,5	22%	22%	22%	5,0%	5,0%	5,3%
Soda Sanayii	7,01	6,8	4,7	4,4	1,8	1,3	1,2	6,0	5,9	5,0	27%	27%	28%	3,1%	7,1%	12,0%
Solvay	95,08	5,5	5,3	4,9	1,2	1,2	1,1	12,1	11,1	9,9	22%	22%	22%	4,0%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	709,05	8,6	8,1	7,4	1,6	1,7	1,6	15,2	15,0	13,3	19%	21%	21%	1,8%	1,6%	1,7%
Tessenderlo Chemie	30,35	7,0	5,6	5,1	0,8	0,8	0,7	15,4	11,7	10,0	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	80,88	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		6,9	5,4	5,0	1,2	1,2	1,1	12,1	11,4	10,0	20%	21%	21%	3,6%	5,0%	5,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	212,15	7,4	7,4	7,1	1,9	1,9	1,8	16,8	16,3	15,5	26%	26%	26%	3,3%	3,4%	3,6%
Caterpillar	124,60	8,8	8,1	7,6	1,8	1,7	1,6	10,7	9,6	8,8	21%	21%	22%	2,6%	2,8%	2,9%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,5	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,46	7,5	6,7	6,4	1,6	1,6	1,4	17,1	13,6	11,8	21%	23%	23%	8,1%	8,3%	5,2%
Komatsu	2943,00	9,4	6,8	6,4	1,4	1,3	1,3	14,6	10,8	10,0	15%	19%	20%	2,5%	3,5%	4,0%
Sandvig AG	130,25	7,4	7,1	6,9	1,7	1,7	1,6	12,5	11,8	11,2	24%	24%	23%	3,2%	3,5%	3,8%
Mediana		8,2	7,0	6,7	1,6	1,6	1,5	13,6	10,8	10,6	21%	22%	22%	2,6%	3,5%	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	65,00	1,7	3,1	4,4	0,5	0,6	0,7	4,1	9,8	24,4	32%	20%	17%	0,0%	7,3%	4,1%
KGHM	87,30	4,7	3,7	3,5	1,1	0,9	0,8	8,2	6,8	7,2	24%	24%	23%	0,0%	1,8%	3,7%
LW Bogdanka*	56,00	3,2	2,4	2,3	1,0	0,9	0,8	16,3	7,8	7,0	31%	35%	36%	1,9%	3,6%	5,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1539,00	4,0	4,0	4,3	1,3	1,3	1,3	8,2	8,2	9,1	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	778,60	5,5	4,6	4,4	2,6	2,4	2,3	15,8	12,4	11,7	47%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	30,87	3,6	3,9	4,1	2,0	2,1	2,1	13,1	12,3	13,1	54%	52%	51%	2,7%	3,7%	2,6%
Boliden	196,44	4,0	4,3	4,3	1,1	1,1	1,1	7,8	8,7	8,8	26%	25%	24%	7,0%	5,9%	6,4%
First Quantum	11,61	7,6	5,8	4,2	3,3	2,7	2,1	13,2	9,3	5,6	44%	47%	50%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,24	3,7	5,7	4,4	1,4	1,7	1,6	6,8	12,8	8,4	37%	30%	36%	1,6%	2,2%	4,0%
Hudbay Min	6,39	3,2	3,3	2,9	1,3	1,3	1,3	15,8	13,2	8,4	41%	41%	43%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	5,15	3,7	3,3	2,4	1,4	1,3	1,1	13,7	11,7	6,9	38%	40%	45%	1,7%	1,7%	1,9%
MMC Norilsk Nickel	18,30	6,2	6,1	5,9	3,2	3,1	3,0	8,6	8,7	8,5	51%	51%	51%	9,3%	10,5%	11,1%
OZ Minerals	8,50	4,7	5,1	4,0	2,2	2,2	1,8	13,5	16,0	10,9	46%	43%	45%	2,3%	2,0%	3,1%
Rio Tinto	3554,00	3,9	4,2	4,3	1,7	1,8	1,8	9,2	10,1	10,7	45%	43%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,29	2,5	2,6	1,9	1,3	1,3	1,0	7,7	8,5	5,1	51%	49%	54%	4,4%	4,0%	6,4%
Southern CC	32,99	8,1	7,3	6,9	4,1	3,7	3,6	14,8	12,8	12,1	50%	51%	52%	3,7%	3,6%	4,3%
Vedanta Resources	832,60	4,8	3,5	3,3	1,2	1,2	1,0	11,8	4,4	3,3	26%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,0	4,2	4,3	1,6	1,8	1,7	12,5	10,9	8,7	44%	43%	45%	1,6%	1,9%	2,3%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,69	4,9	5,4	5,4	1,3	1,4	1,4	23,7	31,5	26,1	27%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,66	4,6	4,3	3,9	1,2	1,1	1,1	-	58,5	21,4	25%	26%	27%	0,0%	0,0%	5,4%
Play	15,40	4,9	4,8	4,6	1,6	1,5	1,4	4,9	5,4	5,4	32%	31%	31%	16,6%	8,4%	8,4%
Mediana		4,9	4,8	4,6	1,3	1,4	1,4	14,3	31,5	21,4	27%	26%	27%	0%	0,0%	5,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	23,99	5,6	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	14,3	13,9	13,8	32%	32%	32%	6,3%	6,3%	6,3%
Telefonica CP	227,00	7,4	7,4	7,4	2,1	2,1	2,0	12,7	12,7	13,2	28%	28%	28%	8,9%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	10,10	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	18,5	15,3	13,4	34%	34%	34%	4,3%	5,4%	6,0%
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	6,46	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	14,2	10,8	9,8	32%	32%	32%	3,1%	3,6%	3,9%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	14,2	12,7	13,2	32%	32%	32%	5,6%	5,9%	6,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	262,95	4,8	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	9,6	10,0	10,0	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,44	6,1	5,8	5,4	1,9	1,8	1,7	16,5	14,4	13,2	30%	31%	32%	4,6%	4,9%	5,3%
KPN	2,50	7,4	7,3	7,2	2,9	2,9	2,9	23,0	20,2	18,0	39%	40%	41%	5,2%	7,2%	8,0%
Orange France	15,00	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,2	13,0	11,9	31%	32%	32%	4,7%	5,0%	5,2%
Swisscom	475,70	7,7	7,7	7,7	2,8	2,8	2,8	16,2	16,4	16,3	36%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	7,70	5,9	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	11,0	10,6	10,0	32%	32%	32%	5,2%	5,3%	5,4%
Telia Company	41,80	9,0	8,5	8,3	2,9	2,8	2,7	16,9	15,0	14,1	32%	33%	33%	5,6%	5,7%	5,8%
TI	0,58	4,3	4,3	4,2	1,9	1,9	1,9	8,2	7,8	7,4	43%	44%	44%	0,5%	1,4%	1,7%
Mediana		6,0	5,9	5,7	1,9	1,9	1,9	15,2	13,7	12,5	32%	33%	33%	4,7%	4,9%	5,2%

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	10,00	5,3	4,6	4,2	0,4	0,4	0,4	25,8	33,2	17,6	8%	9%	10%	5,0%	5,0%	5,0%
Cyfrowy Polsat	22,24	6,9	6,3	5,7	2,3	2,1	1,9	14,4	12,8	10,6	34%	33%	34%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,1	5,4	5,0	1,4	1,2	1,2	20,1	23,0	14,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,42	6,1	5,4	5,2	0,5	0,5	0,5	13,3	9,5	9,1	8%	9%	9%	0,7%	1,7%	2,5%
Axel Springer	56,25	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	694,00	10,1	10,0	9,9	1,5	1,5	1,5	17,5	18,5	16,8	15%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,39	6,9	7,0	6,7	0,5	0,5	0,5	17,5	16,7	19,3	7%	7%	7%	1,3%	3,9%	6,0%
New York Times	26,30	16,4	14,6	12,8	2,5	2,4	2,3	33,1	26,9	21,9	15%	16%	18%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,79	9,5	8,0	7,3	1,6	1,7	1,6	33,8	15,8	13,8	17%	21%	22%	0,4%	0,4%	0,7%
Reach	63,00	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	1,7	1,6	1,6	23%	24%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,5	8,0	7,3	1,5	1,5	1,5	17,5	16,7	15,8	15%	16%	18%	0,6%	0,6%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	5,09	7,3	7,1	7,0	1,3	1,3	1,3	8,7	8,5	8,4	18%	18%	18%	9,6%	9,8%	10,0%
Gestelevision Telecinco	6,34	7,7	7,6	7,6	2,0	2,0	1,9	10,7	10,8	10,8	25%	26%	26%	9,3%	9,2%	9,1%
ITV PLC	151,95	8,3	8,4	7,9	2,2	2,1	2,1	9,9	10,1	9,3	26%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,75	4,7	4,8	4,8	1,3	1,3	1,3	11,4	11,1	10,7	28%	27%	27%	6,2%	6,6%	6,9%
Mediaset SPA	2,71	3,6	3,8	3,7	1,4	1,5	1,5	17,5	12,2	10,3	39%	39%	40%	4,0%	5,4%	6,4%
Modern Times	303,00	11,5	10,4	9,2	1,2	1,1	1,1	19,4	17,4	15,1	10%	11%	12%	4,2%	4,4%	4,5%
Prosieben	18,15	5,8	5,4	5,1	1,5	1,4	1,3	7,9	7,5	7,1	25%	26%	26%	10,7%	11,2%	11,7%
RTL Group	53,05	6,7	6,5	6,3	1,4	1,4	1,3	11,4	10,4	10,5	21%	21%	21%	7,6%	7,6%	7,7%
TF1-TV Francaise	8,60	4,6	4,0	3,7	0,8	0,7	0,7	13,8	10,1	9,5	17%	19%	20%	4,4%	5,1%	5,5%
Mediana		6,7	6,5	6,3	1,4	1,4	1,3	11,4	10,4	10,3	25%	25%	26%	6,2%	6,6%	6,9%
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	63,56	5,6	5,2	5,1	2,5	2,4	2,3	10,5	10,4	9,9	45%	45%	46%	3,0%	3,3%	3,5%
Comcast	38,36	8,3	7,8	7,2	2,7	2,5	2,3	15,0	13,7	12,0	32%	32%	32%	2,0%	2,2%	2,4%
Dish Network	32,36	8,0	9,1	10,3	1,6	1,7	1,7	11,6	13,8	17,7	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,09	5,9	5,9	5,9	2,7	2,7	2,7	-	54,1	27,0	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,70	7,9	7,4	7,0	3,1	3,0	2,9	22,4	18,0	16,5	40%	40%	41%	8,5%	8,5%	8,6%
Mediana		7,9	7,6	7,1	2,7	2,5	2,4	15,0	15,9	17,1	36%	36%	37%	1,0%	1,1%	1,2%

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

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*	17,95	5,1	5,3	5,1	0,1	0,1	0,1	4,5	5,0	4,9	1%	1%	1%	0,0%	1,9%	5,5%
Asseco Poland	47,18	8,2	8,0	8,0	1,0	1,0	1,0	13,9	15,3	15,2	13%	13%	13%	6,4%	4,2%	4,2%
Comarch	159,50	8,0	7,3	6,8	1,0	0,9	0,9	24,0	17,9	15,3	12%	13%	13%	0,9%	0,9%	6,3%
Mediana		8,0	7,3	6,8	1,0	0,9	0,9	13,9	15,3	15,2	12%	13%	13%	0,9%	1,9%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	74,36	6,3	5,4	5,0	0,8	0,8	0,8	9,0	7,6	7,2	13%	14%	15%	2,4%	2,7%	2,8%
CapGemini	102,55	10,0	9,2	8,7	1,4	1,3	1,3	17,1	15,2	14,0	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
IBM	120,03	7,4	7,1	7,2	1,8	1,8	1,8	8,7	8,6	8,3	24%	25%	24%	5,2%	5,4%	5,6%
Indra Sistemas	8,81	7,0	6,4	6,0	0,7	0,7	0,6	13,0	11,0	9,8	10%	10%	11%	0,7%	1,8%	2,5%
Microsoft	107,14	17,1	14,5	12,7	7,0	6,2	5,6	27,9	24,2	21,4	41%	43%	44%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	47,44	9,2	9,1	8,7	4,3	4,3	4,2	15,4	14,0	13,1	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	90,12	14,5	13,0	11,6	4,5	4,2	3,9	20,6	18,6	16,6	31%	32%	34%	1,6%	1,8%	2,0%
TietoEnator	25,40	9,5	9,3	9,0	1,3	1,2	1,2	14,3	13,7	13,2	13%	13%	13%	5,6%	5,8%	6,0%
Mediana		9,4	9,2	8,7	1,6	1,6	1,5	14,8	13,9	13,1	19%	20%	20%	1,7%	1,9%	2,3%

Wycena spółek budowlanych

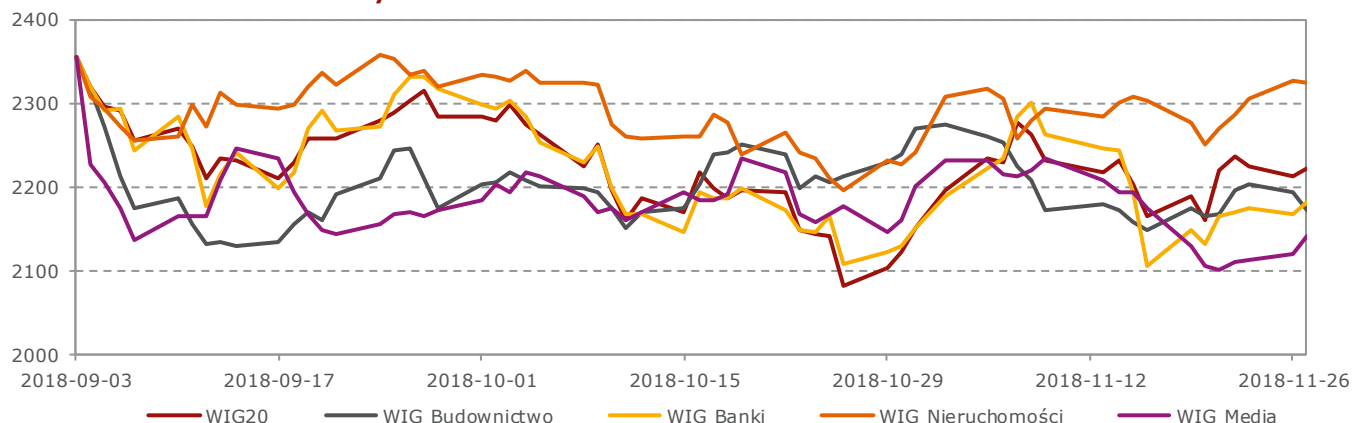
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	113,00	4,0	5,0	5,4	0,2	0,2	0,2	11,7	13,2	12,6	5%	4%	5%	15,6%	8,1%	7,2%
Elektrobudowa	33,50	-	4,3	3,8	0,2	0,2	0,2	-	8,9	8,7	-	5%	6%	31,3%	0,0%	9,0%
Elektrotim	3,94	5,5	4,8	3,3	0,1	0,1	0,1	42,1	11,3	6,7	2%	3%	4%	0,0%	5,1%	7,6%
Erbud	9,60	-	4,4	3,4	0,1	0,1	0,1	-	10,4	6,1	-	2%	2%	11,5%	0,0%	5,7%
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	4,10	5,0	4,3	3,7	0,1	0,1	0,1	44,5	9,1	8,8	2%	2%	3%	0,0%	0,0%	4,9%
Trakcja	3,40	6,9	7,3	5,7	0,2	0,2	0,2	-	36,3	19,5	3%	3%	3%	2,9%	0,0%	5,9%
Ulma Construcion	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	4,85	3,6	2,8	2,6	0,1	0,1	0,1	5,6	4,8	5,2	3%	4%	3%	3,1%	6,3%	8,4%
ZUE	4,90	5,6	5,1	3,5	0,2	0,2	0,1	11,7	8,4	6,6	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	6,1%
Mediana		4,9	4,4	3,6	0,2	0,2	0,2	11,7	9,0	7,7	3%	3%	4%	3,0%	2,5%	6,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	80,14	7,9	7,8	7,6	1,4	1,4	1,4	18,7	17,1	15,6	18%	18%	18%	3,8%	4,1%	4,3%
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	18,25	28,3	20,5	18,6	1,5	1,5	1,4	56,0	34,2	29,5	5%	7%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	125,20	5,8	5,5	5,1	0,3	0,3	0,3	15,2	13,2	12,6	6%	6%	6%	3,9%	4,7%	4,9%
Mota Engil	1,81	3,4	3,2	3,1	0,5	0,5	0,5	-	-	-	16%	16%	16%	5,0%	5,0%	7,2%
NCC	135,90	61,6	5,8	4,8	0,2	0,2	0,2	-	11,4	8,9	0%	4%	5%	6,3%	6,4%	6,8%
Skanska	143,30	9,1	7,2	7,0	0,3	0,4	0,3	15,3	11,3	10,8	4%	5%	5%	5,8%	6,0%	6,2%
Strabag	30,70	2,9	2,8	2,7	0,2	0,2	0,2	10,5	10,1	9,8	6%	6%	6%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediana		6,8	5,6	4,9	0,4	0,4	0,4	15,2	11,4	10,8	6%	7%	7%	4,1%	4,6%	4,9%

Wycena spółek deweloperskich

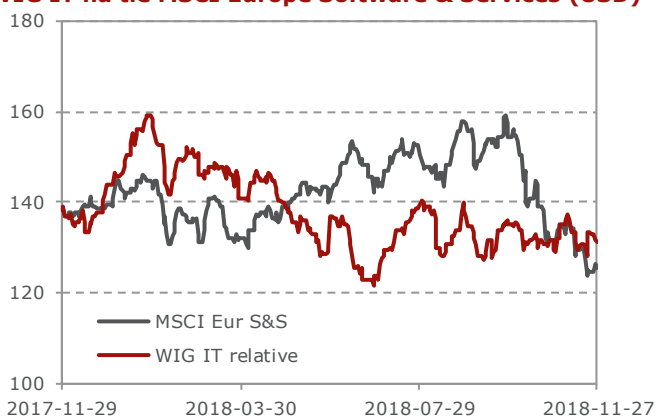
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,56	13,5	5,8	12,4	0,3	0,3	0,3	13,0	6,2	10,7	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	66,80	5,7	6,2	5,9	1,6	1,6	1,5	6,9	7,3	6,5	18%	17%	18%	11,4%	14,2%	13,7%
Echo Investment	4,00	6,7	6,9	8,3	1,0	0,9	0,9	5,5	5,0	6,2	77%	53%	39%	13%	13%	13,9%
GTC	8,47	14,6	13,7	12,4	0,9	0,9	0,8	10,2	8,8	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	15,50	9,4	10,4	9,8	0,4	0,4	0,4	5,1	5,8	5,6	24%	20%	21%	0,0%	4,8%	6,5%
Polnord	9,96	-	-	18,4	0,5	0,5	0,4	-	-	19,4	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	0,88	11,2	10,0	5,6	0,4	0,4	0,4	9,5	6,3	3,7	9%	12%	13%	6,8%	6,8%	8,0%
Mediana		8,7	6,5	8,3	0,4	0,4	0,4	6,8	6,0	6,2	17%	18%	20%	0%	5%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,52	14,1	14,2	13,6	0,7	0,7	0,7	11,2	10,7	10,4	89%	85%	85%	8,0%	8,2%	8,5%
CA Immobilien Anlagen	28,24	24,9	21,4	19,4	1,0	1,0	0,9	22,8	20,4	18,1	72%	75%	77%	3,1%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	28,10	16,4	16,4	16,4	0,7	0,7	0,7	12,8	12,8	12,7	89%	88%	87%	5,3%	5,5%	5,6%
Immofinanz AG	20,60	24,4	23,3	23,0	0,3	0,3	0,3	7,3	7,5	8,1	57%	57%	60%	3,8%	4,0%	4,2%
Klepierre	29,80	19,9	19,3	18,7	0,8	0,8	0,8	11,5	11,0	10,7	84%	85%	84%	7,0%	7,3%	7,5%
Segro	618,60	32,0	29,2	26,9	1,0	0,9	0,8	27,9	25,6	23,6	75%	75%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		22,2	20,3	19,0	0,8	0,8	0,8	12,2	11,9	11,7	80%	80%	81%	4,6%	4,7%	4,9%

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

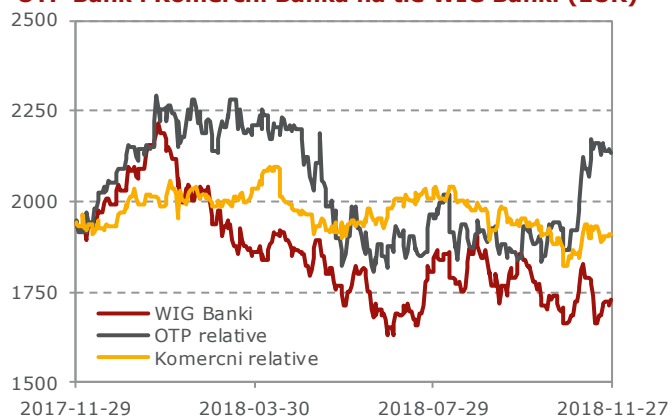
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



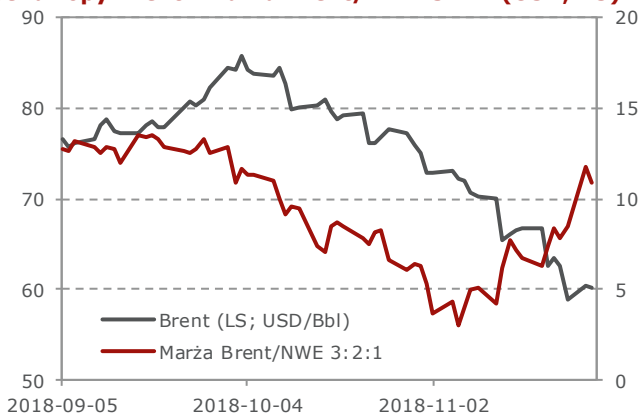
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



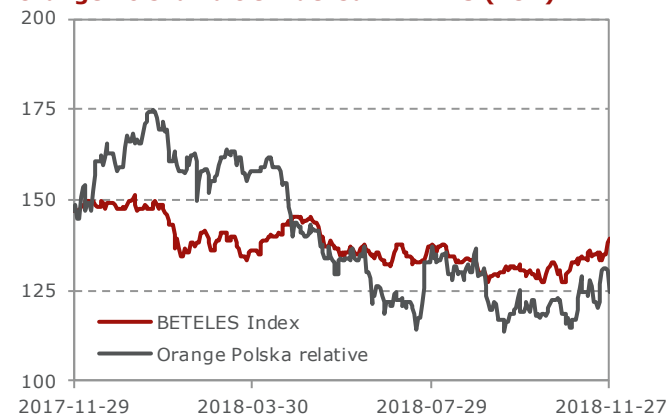
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



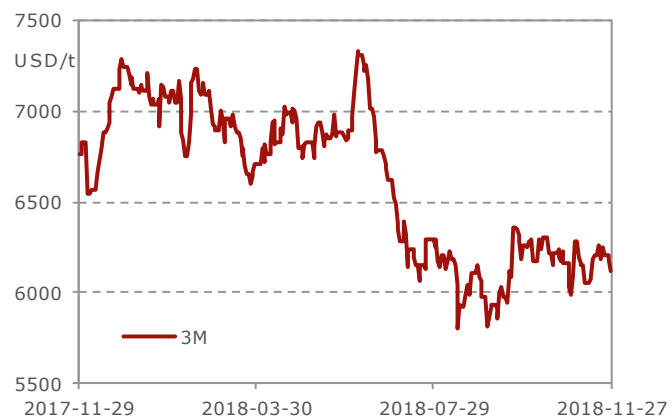
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



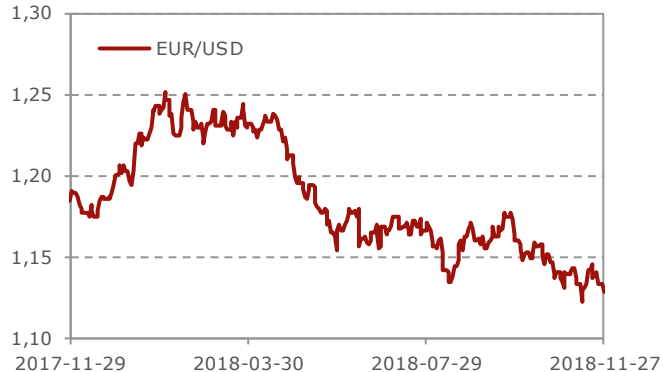
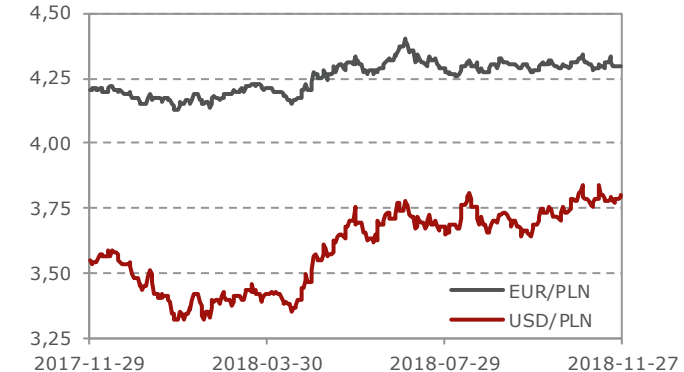
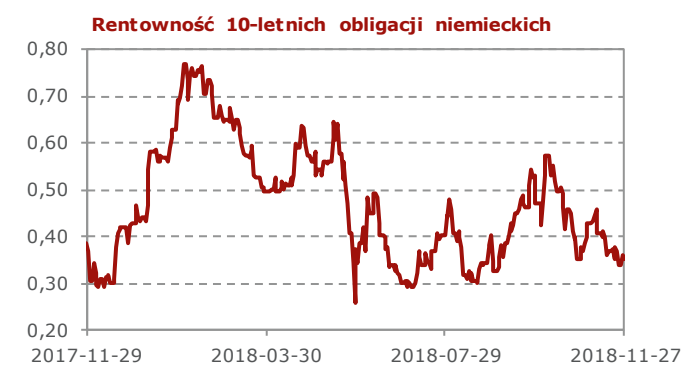
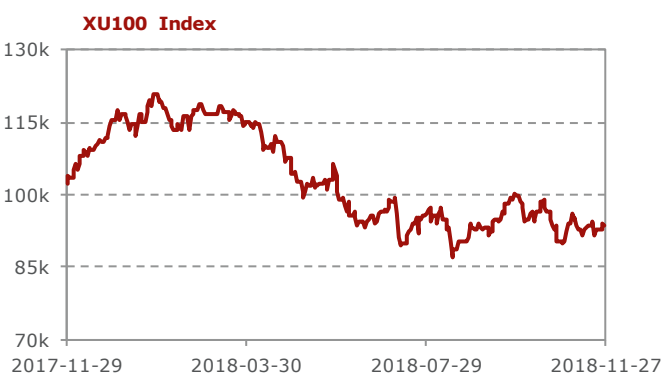
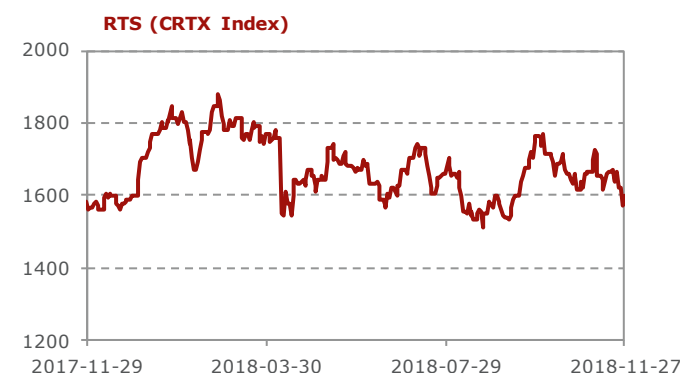
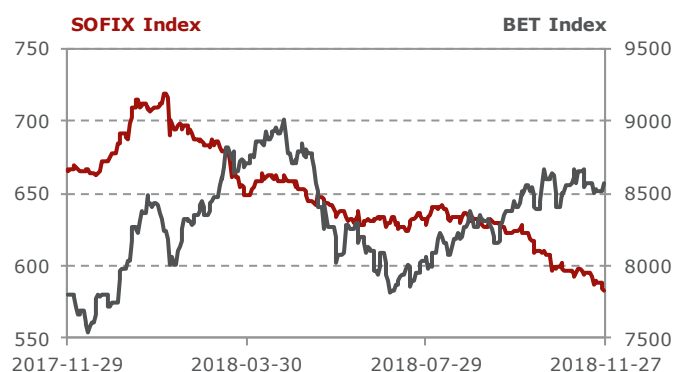
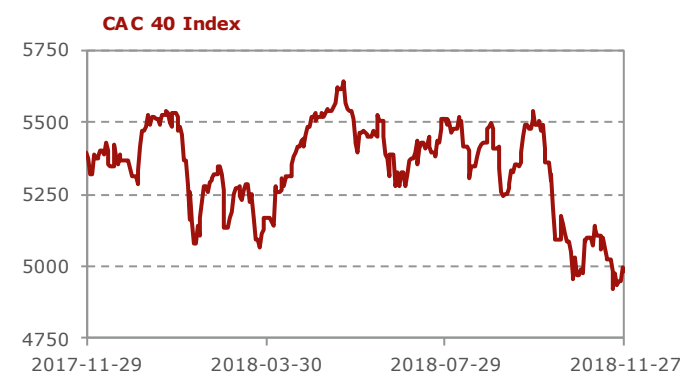
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-11-27	24 557,02	24 750,73	24 416,03	24 748,73	+0,44%
S&P 500	2018-11-27	2 663,75	2 682,53	2 655,89	2 682,17	+0,33%
NASDAQ	2018-11-27	7 041,23	7 105,14	7 014,36	7 082,70	+0,01%
DAX	2018-11-27	11 380,79	11 400,05	11 264,65	11 309,11	-0,40%
CAC 40	2018-11-27	4 992,53	5 013,69	4 958,71	4 983,15	-0,24%
FTSE 100	2018-11-27	7 036,00	7 043,70	6 983,98	7 016,85	-0,27%
WIG20	2018-11-27	2 215,58	2 227,11	2 202,99	2 222,85	+0,42%
BUX	2018-11-27	39 593,08	39 777,26	39 394,70	39 601,70	+0,01%
PX	2018-11-27	1 065,16	1 066,66	1 061,51	1 064,39	-0,07%
RTS	2018-11-27	1 575,61	1 605,25	1 575,61	1 600,85	+1,74%
SOFIX	2018-11-27	584,90	584,99	581,98	583,19	-0,29%
BET	2018-11-27	8 522,82	8 577,46	8 508,64	8 573,96	+0,69%
XU100	2018-11-27	93 904,85	94 104,46	93 043,02	93 516,96	-0,47%
BETELES	2018-11-27	138,41	139,42	138,27	139,37	+0,72%
NIKKEI	2018-11-27	21 967,98	22 006,83	21 816,05	21 952,40	+0,64%
SHCOMP	2018-11-27	2 585,83	2 592,54	2 566,17	2 574,68	-0,04%
Miedź	2018-11-27	6 158,00	6 172,00	6 092,00	6 121,50	-1,09%
Ropa	2018-11-27	59,72	60,85	58,50	60,40	+0,67%
USD/PLN	2018-11-27	3,7922	3,8104	3,7841	3,8035	+0,30%
EUR/PLN	2018-11-27	4,2954	4,2991	4,2879	4,2935	-0,04%
EUR/USD	2018-11-27	1,1328	1,1344	1,1278	1,1289	-0,34%
USBonds10	2018-11-27	3,0572	3,0718	3,0426	3,0572	+0,0037
GRBonds10	2018-11-27	0,3460	0,3570	0,3300	0,3500	-0,0110
PLBonds10	2018-11-27	3,1810	3,1890	3,1700	3,1750	-0,0110



Źródło: Bloomberg



Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał 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 Kliszczyk, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kluszcz@mbank.pl

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.