mBank Dom Maklerski

czwartek, 29 listopada 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

DJIA	25 366,4	+2,50%	FTSE 100	7 004,5	-0,18%	Miedź (LME)	6 200,0	+1,28%
S&P 500	2 743,8	+2,30%	WIG20	2 264,5	+1,87%	Ropa (Brent)	58,05	-3,89%
NASDAQ	7 291,6	+2,95%	BUX	39 656,3	+0,14%	USD/PLN	3,7713	-0,85%
DAX	11 298,9	-0,09%	PX	1 065,3	+0,09%	EUR/PLN	4,2863	-0,17%
CAC 40	4 983,2	+0,00%	PLBonds10	3,179	+0,004	EUR/USD	1,1366	+0,68%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Noble Bank

Odpływy depozytów powróciły do poziomów standardowych

Zarząd Getin Noble Bank powiedział wczoraj, że wypływy depozytów powróciły do standardowych poziomów, obserwowanych przed prasowymi publikacjami, dotyczącym skandalu korupcyjnego w KNF. Podczas konferencji 3Q'18 nie ujawniono skali wypływów ani jej wpływu na wyniki. Wzrost cen depozytów i odpływ depozytów prawdopodobnie wpłynie na koszt finansowania w ostatnim kwartale roku i może spowodować pewne zmiany w obecnym programie restrukturyzacji

PGE

PGE chce kupić pozostałe 30% w spółce EJ1

Polska Grupa Energetyczna jest wstępnie zainteresowana nabyciem wszystkich udziałów w spółce PGE EJ1, która jest odpowiedzialna za budowę elektrowni jądrowej. Aktualnie PGE jest posiadaczem 70 proc. udziałów w spółce PGE EJ1, a pozostałe 30% jest kontrolowane równo przez ENA, KGH i TPE. Wartość kapitałów własnych PGE EJ na koniec 2017 roku wyniosła 370 mln PLN, a dług netto 30 mln PLN. Łączne zaangażowanie finansowe w fazie rozwojowej projektu NPP nie powinno przekroczyć 1 mld PLN.

Feerum

Nowy kontrakt o wartości 209,8 mln.

Feerum podpisało z ukraińskim Epicentr K LLC dwie umowy o łącznej wartości 209,8 mln zl na dostawę kompleksów silosów zbożowych na Ukrainę. Pierwszy z kontraktów, na kwotę 35,6 mln euro (152,7 mln zł), przewiduje dostawę pięciu kompleksów silosów do 1 października przyszłego roku. Drugi, o wartości 13,3 mln euro (57,1 mln zł), ma być zrealizowany w ciągu 9 miesięcy od otrzymania zaliczki. Dostawy będą realizowane na terenie zachodniej Ukrainy. Warunkiem wejścia w życie kontraktów jest podjęcie przez KUKE ostatecznej decyzji o ubezpieczeniu należności z tytułu kontraktów, odpowiednio do dnia 24 grudnia 2018 roku (w przypadku kontraktu o wartości 35,6 mln euro) oraz do dnia 31 maja 2019 roku (w przypadku kontraktu o wartości 13,3 mln euro).

Echo Investment

Konferencja wynikowa

- Segment mieszkaniowy: Echo utrzymało cel przedsprzedażowy na 2018 r. w wysokości 1100 mieszkań i zredukował cel na 2019 r. z 1500 do 1300. CFO powiedział, że wolniejsza przedsprzedaż jest celowa dla utrzymania marży. Echo utrzymało docelowy poziom przeniesienia 1000 jednostek w 2018 r. i 1200 w 2019 r. (to znaczy około 500 przekazanych w 4Q18 vs. 511 dla 9M18).
- Dodatkowa dywidenda z wpływów ze sprzedaży EPL: CFO powiedział, że firma nie zdecydowała jeszcze, czy wpływy ze zbycia udziału EPP zostaną wypłacone jako dodatkowa dywidenda czy nie. Decyzja ta zostanie podjęta podczas WZA w kwietniu 2019 r. (Wcześniej Echo ogłosiło dywidendę z wpływów ze sprzedaży EPL w wysokości 0,5 PLN/akcję za 2019 r.).
- Wstępna umowa sprzedaży dla Browaru Warszawskiego J: W środę Echo podpisało wstępną umowę sprzedaży z LUX Europa III S.a.r.l. na sprzedaż projektu biurowego Warsaw Brewery J (Biura Przy Bramie). Cena podstawowa ma wynieść 74,3 mln EUR i może wzrosnąć do około 76,5 mln EUR. Umowa ostateczna zostanie zawarta, jeżeli zostaną spełnione warunki zawieszające, ale nie później niż do dnia 31 października 2019 r.

Wyniki spółek

Kernel

Znaczna poprawa w ujęciu rdr

- Przychody ze sprzedaży netto Kernela wyniosły 1,14 mld USD, podczas gdy w analogicznym okresie rok wcześniej wynosiły 536,1 mln USD,
- Zysk EBITDA grupy wyniósł 100,5 mln USD wobec 46 mln USD przed rokiem.
- EBITDA segmentu oleju słonecznikowego sprzedawanego luzem spadła rok do roku o 17 proc., do 13,9 mln USD. Z kolei wynik w segmencie oleju butelkowanego spadł o 47 proc., do 2,2 mln USD.
- EBITDA w segmencie zbóż i infrastruktury wzrosła do 38,3 mln USD z 18,2 mln USD w I kwartale roku 2017/18.
- Zysk EBITDA segmentu rolnego wyniósł 52,8 mln USD wobec 16,5 mln USD zysku rok wcześniej.
- Kernel Holding zanotował w I kwartale roku obrotowego 2018/2019 75,5 mln USD zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej wobec 22,8 mln USD zysku rok wcześniej.
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były nieznacznie ujemne w 1Q'19 (3Q'18) (-4 mln USD vs. +75 mln USD rok temu). Kapitał obrotowy wzrósł w ciągu kwartału o 187 mln USD głównie w związku z zakupem zapasów i wzrostem należności handlowych. Zadłużenie netto wzrosło w ciągu kwartału o 64 mln USD do 683 mln USD (2,5xEBITDA'12m).

Skonsolidowane wyniki kwartalne Kernel w 1Q 2018/2019

(mln USD)	1Q'19	1Q'18	zmiana	2019E	2018	Zmiana	YTD*
Przychody	1 140.3	536.1	112.7%	3 519.9	2 403.0	46.5%	32.4%
EBITDA	100.5	46.0	118.7%	362.3	222.3	62.9%	27.8%
EBITDA marża	8.8%	8.6%		15.5%	9.3%		
EBIT	82.1	24.8	231.2%	268.8	139.4	92.9%	30.5%
Zysk netto	75.5	22.8	230.8%	161.9	52.1	210.4%	46.6%

Źródło: Kernel, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

GNB

Luka kapitałowa Getin Noble Banku pod koniec września 2018 roku wyniosła około 900 mln zł.

Getin Noble Bank oczekuje, że koszty ryzyka w segmencie kredytów detalicznych będą w najbliższych miesiącach spadały do poziomu 5% i niższych..

Getin Noble Bank planuje, że do kolejnej emisji akcji, gwarantowanej przez głównego akcjonariusza, dojdzie w 2019 roku. W jej ramach kapitał akcyjny zostanie zwiększony o 100 mln zł .

Forte

Fabryka Mebli Forte planuje w 2019 roku skoncentrować się głównie na poprawie rentowności, a nie na istotnym wzroście przychodów. Realizacja tego planu ma być możliwa dzięki m.in. zwiększeniu udziału w sprzedaży grupy mebli wyżej marżowych oraz obniżeniu kosztów produkcji za sprawą w pełni już funkcjonującej własnej fabryki płyt wiórowych.

Forte, którego wskaźnik długu netto w relacji do EBITDA przekroczył na koniec trzeciego kwartału 2018 roku poziom 5,5x, planuje jego zmniejszenie na koniec 2019 roku poniżej 4x.

Polenergia

Oferty spółki zależnej Polenergii, Grupa PEP – Farma Wiatrowa 17, wygrały aukcję OZE z 15 listopada. Spółka rozwija projekty farm fotowoltaicznych o łącznej mocy 8 MW.

Benefit System

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów ma zakończyć postępowanie antymonopolowe przeciwko Benefit Systems do końca kwietnia 2019 roku - poinformowała spółka w komunikacie.

Robczyce

Akcjonariusze Zakładów Magnezytowych Ropczyce zdecydują o nabyciu do 159.239 akcji własnych w ramach wezwania, w celu ich umorzenia - wynika z projektów uchwał NWZ zwołanego na 27 grudnia.

Sfinks

Cena emisyjna od dwóch do sześciu mln akcji serii P Sfinksa została ustalona na 1 zł - podała spółka w komunikacie.

BOŚ Bank

Rada Nadzorcza Banku Ochrony Środowiska zaakceptowała aktualizację strategii banku na lata 2018-2021 roku. Cel osiągnięcia w 2021 roku powyżej 180 mln zł zysku netto, ROE powyżej 7,7 proc., C/I poniżej 47 proc. został podtrzymany - podał bank w raporcie.

Serinus

Po sesji 28 listopada Serinus zastąpi Bytom w indeksach sWIG80 oraz sWIG80TR - podała GPW w komunikacie.

Qumak

IT Works i Manassa obejmą cztery udziały w Qumak Professional Services za 3,6 mln zł. Nowe udziały będą stanowiły 28,6% w podwyższonym kapitale zakładowym QPS.

Novartus

W związku z problemami linii czarterowych Small Planet Airlines, Novaturas będzie korzystał w najbliższym czasie z usług GetJet Airlines - podał Novaturas w komunikacie.

Awbud

Rada nadzorcza Awbudu powołała na stanowisko prezesa Anetę Bińkiewicz.

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2018	2019	2018	2019
Finanse						**+20,5%**	**11,8**	**10,6**		
Alior Bank	kupuj	2018-10-04	62,90	96,00	51,10	+87,9%	8,2	6,6		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-10-04	0,53	1,00	0,38	+163,2%	-	2,5		
Handlowy	kupuj	2018-10-04	76,90	90,00	69,80	+28,9%	13,7	13,2		
ING BSK	kupuj	2018-11-05	166,00	200,00	184,20	+8,6%	15,7	14,4		
Millennium	akumuluj	2018-11-14	9,49	10,10	9,44	+7,0%	15,6	15,4		
Pekao	kupuj	2018-10-04	107,20	138,70	108,30	+28,1%	13,6	11,3		
PKO BP	kupuj	2018-11-05	40,39	47,00	40,85	+15,1%	13,7	12,8		
Santander Bank Polska	kupuj	2018-11-05	353,80	400,00	352,20	+13,6%	15,6	13,8		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	899,50	+23,5%	11,5	9,8		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	34,66	+24,1%	9,9	9,9		
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	42,10	+12,8%	11,8	10,6		
Kruk	kupuj	2018-09-17	187,80	292,77	171,90	+70,3%	9,2	7,8		
Prime Car Management	zawieszona	2018-08-23	7,96	-	12,45	-	-	-		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-11-05	21,70	31,02	23,80	+30,3%	7,4	7,0		
Chemia						**+52,8%**	**48,3**	**14,4**	**5,6**	**5,5**
Ciech	kupuj	2018-11-05	42,58	77,05	40,46	+90,4%	7,4	6,1	5,1	4,4
Grupa Azoty	trzymaj	2018-11-23	32,36	33,00	31,10	+6,1%	89,2	22,6	6,1	6,6
Polwax	zawieszona	2018-09-14	7,70	-	7,00	-	-	-	-	-
Paliwa						**-0,3%**	**8,4**	**12,6**	**4,6**	**5,8**
Lotos	sprzedaj	2018-11-15	73,50	59,84	78,40	-23,7%	7,9	14,1	4,8	7,0
MOL	akumuluj	2018-11-15	3 088	3 280 HUF	3 166	+3,6%	8,6	11,2	4,1	4,6
PGNiG	kupuj	2018-11-05	6,35	7,72	6,30	+22,5%	9,5	7,7	4,4	3,6
PKN Orlen	sprzedaj	2018-11-15	97,80	81,52	109,90	-25,8%	8,2	16,7	5,2	8,2
Energetyka						**+9,6%**	**5,0**	**4,7**	**4,1**	**3,9**
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	9,16	+66,7%	4,6	4,7	3,6	3,4
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	11,47	+18,6%	7,0	6,9	4,1	3,9
Tauron	kupuj	2018-09-03	2,00	2,77	2,21	+25,3%	4,2	3,5	3,9	4,3
Telekomunikacja, media, IT						**+18,6%**	**19,6**	**17,3**	**6,9**	**5,8**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,63	+1,5%	23,4	31,1	4,8	5,3
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	4,75	+34,7%	-	59,6	4,7	4,3
Play	kupuj	2018-11-26	16,54	21,30	15,75	+35,2%	5,1	5,6	4,9	4,8
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	10,25	+56,1%	26,5	34,0	5,5	4,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	22,50	+3,1%	14,6	13,0	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	48,34	+1,4%	14,2	15,6	8,3	8,1
CD Projekt	kupuj	2018-11-23	139,00	170,40	138,00	+23,5%	-	-	87,3	-
Comarch	akumuluj	2018-10-01	167,00	180,50	159,50	+13,2%	24,0	17,9	8,0	7,3
Przemysł, surowce						**+0,6%**	**13,3**	**11,8**	**6,6**	**6,2**
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,50	+19,3%	17,3	13,7	7,5	6,7
Grupa Kęty	sprzedaj	2018-10-29	365,50	309,30	336,50	-8,1%	12,3	13,6	8,7	9,2
JSW	sprzedaj	2018-11-26	72,56	59,14	65,78	-10,1%	4,2	10,0	1,7	3,1
Kernel	kupuj	2018-11-05	52,10	60,85	52,70	+15,5%	22,2	7,1	8,0	5,7
KGHM	trzymaj	2018-10-15	85,40	87,99	89,90	-2,1%	8,5	7,1	4,8	3,8
Stelmet	trzymaj	2018-11-05	7,50	7,72	7,38	+4,6%	14,4	24,8	5,8	6,6
Budownictwo						**+21,3%**	**8,7**	**9,6**	**3,9**	**4,3**
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	115,00	+8,7%	11,9	13,4	4,1	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2018-09-26	32,80	45,00	32,60	+38,0%	-	8,7	-	4,2
Erbud	kupuj	2018-09-03	9,60	14,40	9,70	+48,5%	-	10,5	-	4,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	4,80	+110,4%	5,5	4,7	3,6	2,8
Deweloperzy						**+31,6%**	**6,7**	**7,0**	**7,4**	**7,2**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	31,80	+34,8%	6,5	6,8	5,9	6,4
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	4,86	+71,8%	9,7	8,1	17,1	16,5
Dom Development	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	66,60	+31,8%	6,9	7,3	5,7	6,2
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	3,83	+47,0%	5,2	4,8	6,5	6,7
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,43	+13,9%	10,1	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						**+34,3%**	**25,4**	**18,6**	**12,6**	**10,2**
AmRest	akumuluj	2018-11-05	40,00	41,20	36,30	+13,5%	39,6	31,1	13,3	10,7
CCC	kupuj	2018-11-05	173,60	272,00	202,00	+34,7%	48,0	19,3	19,7	11,9
Dino	kupuj	2018-11-05	84,70	103,50	90,50	+14,4%	27,8	20,8	17,4	13,4
Eurocash	kupuj	2018-10-01	18,08	26,40	17,00	+55,3%	23,0	17,1	7,4	6,0
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	10,60	+43,4%	16,7	13,9	7,2	6,2
LPP	kupuj	2018-10-01	8 625	10 200	7 800	+30,8%	21,9	18,0	11,9	9,8
TXM	zawieszona	2018-10-16	0,59	-	0,40	-	-	-	-	-
Inne						**+12,9%**	**11,5**	**10,9**	**8,4**	**7,5**
PBKM	kupuj	2018-10-01	57,80	66,40	58,80	+12,9%	11,5	10,9	8,4	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						**10,1**	**9,0**	**5,3**	**4,2**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	10,25	-36,7%	12,2	10,6	5,3	4,2
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	24,00	-14,3%	13,9	12,7	9,3	8,6
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	1,20	-28,6%	10,1	6,7	3,8	3,2
Spółki przemysłowe						**8,5**	**8,1**	**6,3**	**6,0**
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	44,90	-12,0%	8,0	8,7	6,5	6,8
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	111,60	-1,1%	7,8	7,4	5,4	4,9
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	24,60	+2,5%	13,6	14,2	7,8	8,0
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	1,15	+5,5%	4,6	4,0	4,7	4,1
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	2,77	-31,8%	6,2	5,8	5,4	5,0
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	20,35	-49,9%	17,5	6,6	8,9	6,6
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	42,50	-3,2%	15,5	18,5	8,5	9,2
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	68,00	+4,0%	8,6	10,4	6,4	6,7
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	32,95	-9,6%	14,3	16,6	6,0	6,0
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						**26,0**	**9,1**	**5,3**	**4,5**
Elektrotim	równoważ	2018-09-27	4,20	3,82	-9,0%	40,9	10,9	5,3	4,6
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	4,35	-16,0%	47,3	9,6	5,3	4,4
Trakcja	niedoważaj	2018-09-27	3,47	3,36	-3,2%	75,7	35,9	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	4,70	-15,5%	11,2	8,1	5,4	5,0
Deweloperzy						**5,9**	**5,8**	**8,1**	**5,5**
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	12,60	-16,0%	5,9	4,1	5,8	4,6
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,58	-12,1%	13,4	6,4	13,6	6,0
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	2,49	-28,4%	6,8	2,7	8,1	3,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,30	-8,0%	5,8	6,6	4,4	5,1
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	15,40	-30,9%	5,0	5,8	9,4	10,4
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	10,00	+10,6%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	0,88	-19,3%	9,5	6,3	11,2	10,0
Handel						**13,2**	**9,1**	**8,7**	**6,3**
Bytom	przeważaj	2018-11-08	2,68	2,75	+2,6%	17,6	14,1	9,4	8,2
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	3,87	-4,7%	13,2	9,1	8,7	6,3

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	51,10	8,2	6,6	5,5	11%	12%	13%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,38	-	2,5	1,3	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,80	13,7	13,2	10,8	9%	10%	12%	1,3	1,3	1,3	5,9%	7,3%	7,6%
ING BSK	184,20	15,7	14,4	12,3	13%	13%	14%	1,9	1,8	1,6	1,7%	1,9%	2,1%
Millennium	9,44	15,6	15,4	11,1	9%	9%	11%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	108,30	13,6	11,3	9,6	9%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	7,3%	5,5%	6,6%
PKO BP	40,85	13,7	12,8	10,5	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,3%	3,7%	3,9%
Santander Bank Polska	352,20	15,6	13,8	11,3	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,3	1,9%	7,3%	3,6%
Mediana		**13,7**	**13,0**	**10,7**	**10%**	**10%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**1,5%**	**2,8%**	**2,9%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,245	11,1	7,9	7,0	6%	7%	8%	0,6	0,6	0,5	1,2%	3,3%	5,7%
Citigroup	65,580	9,9	8,7	7,5	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,3%	3,0%	3,6%
Commerzbank	7,911	10,8	9,5	7,1	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,6%	3,7%	5,3%
ING	10,930	8,2	8,1	7,7	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,2%	6,5%	6,7%
KBC	62,800	10,3	10,7	10,2	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,4	5,7%	6,1%	6,5%
UCI	11,654	7,7	6,2	5,4	6%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	3,0%	5,1%	7,7%
Mediana		**10,1**	**8,4**	**7,3**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,8%**	**4,4%**	**6,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,66	9,9	9,9	9,2	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	3,5%	4,2%	4,2%
Komercni Banka*	899,50	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	4,22	8,8	8,0	7,3	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,2%	5,5%	6,1%
Deutsche Bank	8,63	24,3	11,1	7,7	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	1,6%	3,0%	4,1%
Sberbank	190,20	5,0	4,6	4,1	23%	22%	22%	1,1	1,0	0,9	9,2%	10,8%	12,4%
VTB Bank	0,04	3,8	3,4	3,4	12%	12%	12%	0,5	0,5	0,4	10,6%	10,6%	10,6%
Piraeus Bank	0,85	-	3,4	1,8	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	4,5%
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	0,95	8,3	5,2	3,8	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Eurobank Ergasias	0,49	6,5	4,6	3,4	3%	4%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Akbank	7,47	5,5	5,3	4,4	13%	12%	13%	0,7	0,6	0,6	4,4%	3,9%	5,0%
Turkiye Garanti Bank	7,94	5,3	5,1	3,8	14%	13%	16%	0,7	0,7	0,6	4,8%	4,4%	5,9%
Turkiye Halk Bank	7,11	3,2	2,7	2,0	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,2	1,8%	1,1%	2,0%
Turkiye Vakiflar Bankasi	3,85	2,9	3,4	2,6	12%	9%	11%	0,3	0,3	0,3	1,4%	1,4%	1,5%
Yapi ve Kredi Bankasi	1,67	3,7	3,8	2,8	12%	6%	9%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
Mediana		**6,5**	**5,1**	**3,8**	**11%**	**9%**	**10%**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**2,0%**	**2,6%**	**4,2%**

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	42,10	11,8	10,6	10,0	20%	21%	21%	2,3	2,2	2,1	6,4%	6,3%	7,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,92	10,1	9,4	8,7	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,4%	4,8%
Uniqa	8,30	11,5	11,0	10,2	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,4%	6,7%	7,0%
Aegon	4,96	7,6	6,8	6,7	6%	8%	7%	0,5	0,5	0,5	5,8%	6,0%	6,3%
Allianz	190,44	10,7	10,0	9,5	12%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,0%	5,3%
Aviva	4,14	7,2	6,8	6,3	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,3%	8,1%	9,2%
AXA	21,42	8,4	7,6	7,5	9%	9%	10%	0,8	0,7	0,7	6,2%	6,6%	7,0%
Baloise	147,00	12,4	11,3	10,6	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	4,0%	4,2%	4,5%
Assicurazioni Generali	14,72	9,2	9,0	8,9	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,5%	6,8%
Helvetia	616,50	12,5	12,0	11,6	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	4,0%	4,1%	4,3%
Mapfre	2,52	9,4	8,5	7,7	10%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	6,0%	6,6%	7,2%
RSA Insurance	5,41	13,4	10,8	10,2	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	4,3%	5,7%	6,2%
Zurich Financial	310,80	12,6	10,9	10,4	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,3	6,2%	6,6%	6,9%
Mediana		**10,4**	**9,7**	**9,2**	**9%**	**10%**	**10%**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**5,9%**	**6,3%**	**6,6%**

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	78,40	4,8	7,0	5,6	0,6	0,6	0,6	7,9	14,1	12,4	12%	8%	10%	1,3%	3,8%	2,1%
MOL	3166,00	4,1	4,6	4,3	0,6	0,6	0,6	8,6	11,2	9,9	14%	12%	13%	4,0%	3,2%	3,4%
PKN Orlen	109,90	5,2	8,2	6,8	0,5	0,5	0,4	8,2	16,7	14,5	9%	6%	7%	2,7%	2,7%	2,7%
HollyFrontier	61,76	6,2	5,4	5,8	0,7	0,7	0,7	10,8	8,2	8,9	11%	13%	13%	2,2%	2,2%	2,2%
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	79,42	6,6	5,1	4,2	0,3	0,3	0,3	12,5	8,0	5,8	5%	6%	8%	4,0%	4,4%	4,6%
Marathon Petroleum	65,28	9,1	5,8	5,1	0,8	0,6	0,5	12,5	8,5	6,6	8%	10%	11%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	92,63	7,1	6,6	5,8	0,5	0,5	0,5	10,7	9,3	7,6	7%	7%	8%	3,4%	3,7%	3,9%
Tupras	121,50	5,9	5,1	4,7	0,5	0,4	0,4	8,9	6,5	5,3	8%	7%	8%	8,2%	12,0%	15,5%
OMV	44,58	3,8	3,3	3,3	0,8	0,7	0,7	9,0	7,6	7,4	21%	22%	22%	3,7%	4,1%	4,5%
Neste Oil	70,30	10,9	9,9	9,5	1,2	1,2	1,2	17,2	15,6	14,7	11%	12%	12%	2,9%	3,2%	3,4%
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	1,71	4,2	3,5	2,9	0,2	0,2	0,2	15,3	9,2	6,9	4%	5%	6%	4,2%	5,8%	7,3%
Motor Oil	20,25	4,5	4,7	4,0	0,3	0,3	0,3	8,1	8,5	7,2	6%	6%	7%	6,7%	6,8%	7,6%
Mediana		**5,6**	**5,4**	**5,2**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,9**	**8,9**	**7,6**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,5%**	**3,7%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,48	6,6	6,4	6,1	1,3	1,3	1,2	11,8	12,1	11,1	20%	20%	20%	4,5%	5,0%	5,3%
Centrica	134,00	4,5	4,4	4,3	0,4	0,4	0,4	10,5	10,2	9,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,12	10,1	10,4	10,0	7,9	8,1	8,0	13,0	13,6	12,5	78%	77%	80%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	19,97	7,8	7,6	7,4	1,3	1,3	1,3	14,8	14,3	13,9	17%	17%	18%	6,8%	7,0%	7,1%
Engie	12,57	6,1	5,8	5,4	0,9	0,9	0,8	12,8	11,7	10,4	15%	15%	15%	6,0%	6,2%	6,8%
Gas Natural SDG	22,09	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	2,47	6,3	6,3	6,1	1,1	1,1	1,1	13,8	13,9	13,4	18%	17%	18%	4,1%	4,2%	4,3%
Snam SpA	3,80	12,0	11,8	11,5	9,7	9,5	9,4	13,1	12,7	12,4	81%	81%	81%	5,8%	6,0%	6,1%
PGNiG	6,30	4,4	3,6	3,2	0,9	0,7	0,7	9,5	7,7	7,3	19%	20%	21%	1,1%	2,0%	3,9%
BP	523,60	4,7	4,2	4,2	0,6	0,5	0,6	11,6	10,4	10,0	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,15	3,2	2,9	2,9	0,8	0,7	0,8	11,3	9,5	9,6	25%	25%	26%	5,9%	6,0%	6,2%
Equinor	199,00	3,2	2,8	2,6	1,2	1,1	1,1	11,2	9,6	9,4	37%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	165,58	2,8	2,8	2,7	0,8	0,8	0,7	3,0	3,0	3,1	28%	27%	28%	5,4%	5,9%	7,6%
NovaTek	1143,50	12,3	12,7	11,4	4,5	4,3	4,0	14,8	12,8	12,2	37%	34%	35%	2%	2%	2%
ROMGAZ	35,50	5,3	4,9	4,6	2,6	2,5	2,2	9,0	8,7	8,1	49%	50%	49%	12,9%	10,6%	11,4%
Shell	26,54	3,3	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	11,2	9,3	8,9	16%	16%	17%	8,1%	8,1%	8,2%
Total	48,25	5,6	4,9	4,9	0,9	0,9	0,9	11,5	10,1	9,9	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,5%
Mediana		**5,6**	**4,9**	**4,9**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**11,6**	**10,4**	**10,0**	**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	14,32	6,2	5,8	5,3	1,4	1,3	1,3	22,4	17,3	13,8	22%	23%	24%	2,3%	2,8%	3,7%
EDP	3,06	8,8	8,3	8,1	2,1	2,0	2,0	14,9	13,1	12,5	23%	24%	24%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	19,97	7,8	7,6	7,4	1,3	1,3	1,3	14,8	14,3	13,9	17%	17%	18%	6,8%	7,0%	7,1%
Enel	4,78	6,6	6,3	6,0	1,4	1,4	1,4	11,8	10,3	9,9	21%	22%	22%	5,9%	6,6%	7,2%
EON	9,16	7,7	7,5	6,2	0,9	0,9	0,7	13,9	13,4	12,2	12%	12%	11%	4,7%	5,2%	5,7%
Fortum	18,44	13,5	12,6	11,3	4,2	4,1	4,0	20,9	14,6	12,4	31%	32%	35%	6,0%	6,0%	6,0%
Iberdola	6,70	9,1	8,6	8,1	2,3	2,2	2,1	14,3	13,4	12,6	26%	26%	26%	5,0%	5,3%	5,6%
National Grid	837,20	10,5	10,5	9,9	3,5	3,4	3,2	14,3	14,6	14,1	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,10	9,9	9,6	9,9	7,6	7,5	7,6	14,7	14,1	14,7	77%	78%	77%	5,1%	5,5%	5,6%
RWE	19,42	8,8	8,2	7,1	0,9	0,8	0,8	14,9	14,0	10,5	10%	10%	12%	3,6%	4,3%	4,9%
SSE	1113,50	8,2	9,5	8,4	0,7	0,7	0,7	9,5	12,4	10,5	9%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	35,38	9,2	7,7	6,7	3,0	2,7	2,5	33,0	24,1	19,2	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	11,47	4,1	3,9	3,7	1,2	1,0	0,9	7,0	6,9	7,6	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	3,6%
Tauron	2,21	3,9	4,3	4,0	0,8	0,8	0,7	4,2	3,5	3,6	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%
Energa	9,16	3,6	3,4	3,6	0,8	0,7	0,8	4,6	4,7	5,1	22%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,2**	**7,7**	**7,1**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,3**	**13,4**	**12,4**	**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

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	4648,00	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	84,82	4,8	4,8	-	2,5	2,5	-	3,7	4,0	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2585,00	6,1	5,9	5,7	2,0	1,9	1,8	9,2	9,2	9,0	32%	32%	31%	4,8%	5,2%	5,2%
K+S	15,89	9,6	6,7	5,9	1,5	1,4	1,4	30,6	10,4	7,9	16%	22%	23%	2,2%	4,1%	5,3%
Yara International	346,30	66,8	46,8	40,1	7,6	6,8	6,5	-	-	-	11%	15%	16%	0,2%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	35,32	9,1	7,9	7,6	1,8	1,7	1,7	19,9	15,2	13,2	20%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	42,57	10,9	8,8	8,1	3,7	3,3	3,2	27,4	16,4	13,6	34%	38%	40%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	2236,00	8,9	8,4	7,8	1,8	1,7	1,6	16,0	14,6	13,3	20%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	31,10	6,1	6,6	7,0	0,5	0,6	0,6	-	22,6	20,1	7%	9%	9%	3,9%	0,2%	0,9%
ZA Police*	13,70	9,2	7,0	5,6	0,6	0,5	0,5	-	18,5	10,5	6%	7%	9%	3,9%	3,6%	3,6%
ZCh Puławy*	73,00	2,7	2,3	1,8	0,2	0,2	0,2	11,6	9,8	6,6	9%	9%	11%	8,1%	6,8%	6,8%
Mediana		**8,9**	**6,7**	**6,7**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**13,8**	**12,5**	**10,5**	**20%**	**22%**	**22%**	**3,3%**	**3,2%**	**3,2%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	40,46	5,1	4,4	3,9	1,0	0,9	0,8	7,4	6,1	5,3	19%	20%	21%	18,5%	7,5%	10,6%
Akzo Nobel	73,04	14,9	11,8	10,3	1,7	1,6	1,5	26,0	25,2	20,1	11%	13%	15%	3,0%	3,3%	2,8%
BASF	65,19	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	4840,00	16,5	15,3	14,4	4,8	4,6	4,4	25,4	23,4	21,8	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,95	4,2	3,2	2,9	0,9	0,7	0,6	6,3	5,9	5,5	22%	22%	22%	5,0%	5,0%	5,3%
Soda Sanayii	6,89	6,7	4,6	4,3	1,8	1,3	1,2	5,9	5,8	4,9	27%	27%	28%	3,2%	7,2%	12,2%
Solvay	94,46	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	692,50	8,4	7,9	7,3	1,6	1,7	1,5	14,8	14,6	13,0	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,7%
Tessenderlo Chemie	30,40	7,0	5,6	5,1	0,8	0,8	0,7	15,4	11,8	10,1	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	82,40	4,6	4,6	4,5	1,0	0,9	0,9	12,3	12,0	11,1	21%	21%	20%	4,6%	5,0%	5,3%
Mediana		**6,9**	**5,4**	**5,0**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**12,1**	**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	216,70	7,6	7,5	7,2	2,0	1,9	1,9	17,2	16,7	15,8	26%	26%	26%	3,2%	3,3%	3,5%
Caterpillar	130,77	9,2	8,4	7,9	1,9	1,8	1,7	11,2	10,1	9,2	21%	21%	22%	2,5%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,5	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,50	7,5	6,7	6,4	1,6	1,6	1,5	17,3	13,7	11,9	21%	23%	23%	8,0%	8,2%	5,1%
Komatsu	2960,50	9,4	6,9	6,4	1,4	1,3	1,3	14,7	10,9	10,0	15%	19%	20%	2,5%	3,5%	3,9%
Sandvig AG	130,20	7,4	7,1	6,9	1,7	1,7	1,6	12,5	11,7	11,2	24%	24%	23%	3,2%	3,5%	3,8%
Mediana		**8,3**	**7,0**	**6,7**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**13,6**	**10,9**	**10,6**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,5%**	**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	65,78	1,7	3,1	4,4	0,5	0,6	0,7	4,2	10,0	24,7	32%	20%	17%	0,0%	7,2%	4,0%
KGHM	89,90	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*	54,00	3,1	2,4	2,2	1,0	0,8	0,8	15,7	7,5	6,8	31%	35%	36%	2,0%	3,7%	5,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1559,80	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	806,40	5,6	4,8	4,6	2,6	2,5	2,4	16,4	13,0	12,2	47%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	30,61	3,7	4,0	4,1	2,0	2,1	2,1	13,1	12,3	13,2	54%	52%	51%	2,8%	3,8%	2,7%
Boliden	196,76	4,0	4,3	4,3	1,1	1,1	1,1	7,8	8,8	8,9	26%	25%	24%	7,0%	5,9%	6,3%
First Quantum	12,30	7,8	5,9	4,3	3,4	2,8	2,2	14,0	9,9	5,9	44%	47%	50%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,97	3,9	6,0	4,5	1,4	1,8	1,6	7,2	13,7	8,9	37%	30%	36%	1,5%	2,0%	3,8%
Hudbay Min	6,65	3,3	3,4	3,0	1,3	1,4	1,3	16,4	13,8	8,8	41%	41%	43%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	5,39	3,9	3,5	2,6	1,5	1,4	1,2	14,4	12,3	7,3	38%	40%	45%	1,6%	1,7%	1,8%
MMC Norilsk Nickel	18,99	6,4	6,3	6,1	3,3	3,2	3,1	9,0	9,0	8,9	51%	51%	51%	9,0%	10,1%	10,7%
OZ Minerals	8,46	4,7	5,1	4,0	2,2	2,2	1,8	13,5	16,0	10,8	46%	43%	45%	2,3%	2,0%	3,1%
Rio Tinto	3566,00	3,9	4,2	4,4	1,8	1,8	1,8	9,3	10,2	10,8	45%	43%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,12	2,4	2,5	1,8	1,2	1,2	1,0	7,5	8,3	4,9	51%	49%	54%	4,5%	4,1%	6,6%
Southern CC	33,85	8,3	7,4	7,1	4,2	3,8	3,7	15,1	13,2	12,4	50%	51%	52%	3,6%	3,5%	4,2%
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**	**12,5**	**11,3**	**8,9**	**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

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	4,63	4,8	5,3	5,4	1,3	1,4	1,4	23,4	31,1	25,8	27%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,75	4,7	4,3	4,0	1,2	1,1	1,1	-	59,6	21,8	25%	26%	27%	0,0%	0,0%	5,3%
Play	15,75	4,9	4,8	4,6	1,6	1,5	1,4	5,1	5,6	5,5	32%	31%	31%	16,3%	8,2%	8,2%
Mediana		**4,8**	**4,8**	**4,6**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**14,2**	**31,1**	**21,8**	**27%**	**26%**	**27%**	**0%**	**0,0%**	**5,3%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,25	5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	14,5	14,0	13,9	32%	32%	32%	6,2%	6,2%	6,2%
Telefonica CP	231,50	7,6	7,5	7,5	2,1	2,1	2,1	12,9	13,0	13,5	28%	28%	28%	8,7%	8,9%	8,8%
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	452,50	4,1	4,1	4,1	1,3	1,3	1,2	10,3	10,2	10,2	31%	31%	30%	5,5%	5,8%	6,0%
Telecom Austria	6,51	5,1	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	14,3	10,9	9,9	32%	32%	32%	3,1%	3,6%	3,9%
Mediana		**5,1**	**4,9**	**4,9**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**14,3**	**13,0**	**13,4**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,5%**	**5,8%**	**6,0%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	261,00	4,8	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	9,6	9,9	9,9	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,42	6,1	5,8	5,4	1,9	1,8	1,7	16,4	14,4	13,2	30%	31%	32%	4,6%	4,9%	5,3%
KPN	2,55	7,5	7,4	7,3	2,9	3,0	3,0	23,4	20,6	18,4	39%	40%	41%	5,1%	7,1%	7,9%
Orange France	14,96	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,1	13,0	11,8	31%	32%	32%	4,7%	5,0%	5,2%
Swisscom	475,90	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.	7,78	6,0	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	11,1	10,7	10,1	32%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,3%
Telia Company	42,04	9,0	8,5	8,4	2,9	2,8	2,8	17,0	15,1	14,2	32%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,57	4,3	4,3	4,2	1,9	1,9	1,9	8,1	7,7	7,3	43%	44%	44%	0,5%	1,4%	1,8%
Mediana		**6,0**	**5,9**	**5,7**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**15,2**	**13,7**	**12,5**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,7%**	**5,0%**	**5,2%**

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	10,25	5,5	4,7	4,3	0,4	0,4	0,4	26,5	34,0	18,1	8%	9%	10%	4,9%	4,9%	4,9%
Cyfrowy Polsat	22,50	6,9	6,3	5,8	2,4	2,1	1,9	14,6	13,0	10,8	34%	33%	34%	0,0%	1,4%	1,9%
Mediana		**6,2**	**5,5**	**5,1**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**20,5**	**23,5**	**14,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,44	6,1	5,4	5,3	0,5	0,5	0,5	13,4	9,6	9,2	8%	9%	9%	0,7%	1,7%	2,5%
Axel Springer	56,45	10,3	9,4	8,7	2,4	2,3	2,2	19,8	17,6	15,8	23%	24%	26%	3,7%	3,9%	4,1%
Daily Mail	691,00	10,1	10,0	9,9	1,5	1,5	1,4	17,4	18,4	16,8	15%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,39	6,9	7,1	6,7	0,5	0,5	0,5	17,5	16,8	19,3	7%	7%	7%	1,3%	3,9%	6,0%
New York Times	26,75	16,6	14,9	13,0	2,5	2,4	2,3	33,7	27,4	22,3	15%	16%	18%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,85	9,7	8,1	7,4	1,6	1,7	1,6	34,8	16,3	14,2	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		**9,7**	**8,1**	**7,4**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**17,5**	**16,8**	**15,8**	**15%**	**16%**	**18%**	**0,6%**	**0,6%**	**0,7%**
TV																
Atresmedia Corp	5,02	7,2	7,0	6,9	1,3	1,3	1,3	8,6	8,4	8,2	18%	18%	18%	9,8%	10,0%	10,2%
Gestevision Telecinco	6,36	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	150,45	8,3	8,3	7,8	2,2	2,1	2,0	9,8	10,0	9,2	26%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,76	4,7	4,8	4,8	1,3	1,3	1,3	11,4	11,1	10,8	28%	27%	27%	6,2%	6,6%	6,8%
Mediaset SPA	2,73	3,6	3,9	3,7	1,4	1,5	1,5	17,6	12,3	10,4	39%	39%	40%	4,0%	5,3%	6,3%
Modern Times	309,00	11,7	10,5	9,4	1,2	1,1	1,1	19,8	17,7	15,4	10%	11%	12%	4,1%	4,3%	4,4%
Prosieben	18,19	5,8	5,4	5,1	1,5	1,4	1,3	7,9	7,5	7,1	25%	26%	26%	10,7%	11,1%	11,6%
RTL Group	53,45	6,8	6,5	6,4	1,4	1,4	1,3	11,5	10,4	10,6	21%	21%	21%	7,6%	7,5%	7,7%
TF1-TV Francaise	8,72	4,7	4,0	3,7	0,8	0,8	0,7	14,0	10,3	9,6	17%	19%	20%	4,3%	5,0%	5,4%
Mediana		**6,8**	**6,5**	**6,4**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**11,4**	**10,4**	**10,4**	**25%**	**25%**	**26%**	**6,2%**	**6,6%**	**6,8%**
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	64,48	5,7	5,3	5,2	2,5	2,4	2,3	10,7	10,5	10,0	45%	45%	46%	2,9%	3,2%	3,4%
Comcast	39,06	8,4	7,9	7,3	2,7	2,5	2,4	15,3	14,0	12,3	32%	32%	32%	1,9%	2,1%	2,4%
Dish Network	33,56	8,1	9,2	10,4	1,6	1,7	1,8	12,0	14,3	18,3	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	24,72	5,9	5,9	5,9	2,7	2,7	2,7	-	53,3	26,6	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,93	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		**8,0**	**7,7**	**7,2**	**2,7**	**2,5**	**2,4**	**15,3**	**16,2**	**17,5**	**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*	17,60	5,1	5,2	5,1	0,1	0,1	0,1	4,5	4,9	4,8	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	5,6%
Asseco Poland	48,34	8,3	8,1	8,0	1,1	1,0	1,0	14,2	15,6	15,5	13%	13%	13%	6,2%	4,1%	4,1%
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**	**14,2**	**15,6**	**15,3**	**12%**	**13%**	**13%**	**0,9%**	**2,0%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	73,68	6,3	5,3	5,0	0,8	0,8	0,7	8,9	7,6	7,1	13%	14%	15%	2,4%	2,7%	2,9%
CapGemini	103,80	10,1	9,4	8,8	1,4	1,4	1,3	17,3	15,4	14,2	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	123,00	7,5	7,3	7,3	1,8	1,8	1,8	8,9	8,8	8,5	24%	25%	24%	5,1%	5,3%	5,5%
Indra Sistemas	9,17	7,2	6,6	6,2	0,7	0,7	0,7	13,5	11,5	10,2	10%	10%	11%	0,7%	1,8%	2,4%
Microsoft	111,12	17,8	15,1	13,2	7,3	6,4	5,8	29,0	25,1	22,1	41%	43%	44%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	48,19	9,3	9,3	8,9	4,4	4,3	4,2	15,6	14,2	13,3	47%	47%	48%	1,6%	1,5%	1,7%
SAP	92,26	14,8	13,3	11,8	4,7	4,3	4,0	21,1	19,0	17,0	31%	32%	34%	1,6%	1,7%	1,9%
TietoEnator	25,54	9,6	9,4	9,0	1,3	1,2	1,2	14,4	13,8	13,3	13%	13%	13%	5,6%	5,8%	6,0%
Mediana		**9,5**	**9,3**	**8,8**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**15,0**	**14,0**	**13,3**	**19%**	**20%**	**20%**	**1,7%**	**1,9%**	**2,2%**

Wycena spółek budowlanych

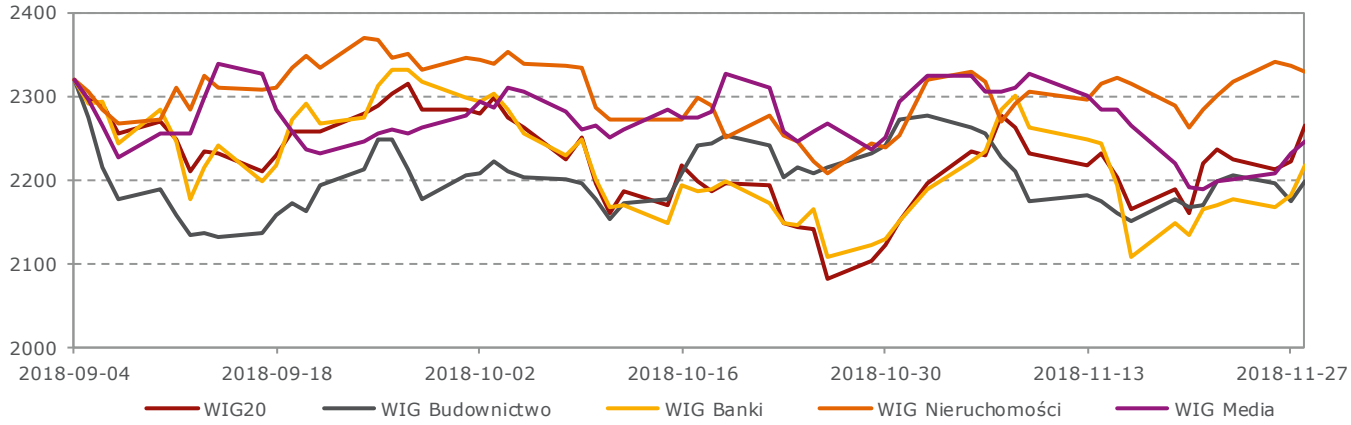
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	115,00	4,1	5,1	5,5	0,2	0,2	0,3	11,9	13,4	12,8	5%	4%	5%	15,3%	8,0%	7,1%
Elektrobudowa	32,60	-	4,2	3,7	0,2	0,2	0,2	-	8,7	8,5	-	5%	6%	32,2%	0,0%	9,2%
Elektrotim	3,82	5,3	4,6	3,2	0,1	0,1	0,1	40,9	10,9	6,5	2%	3%	4%	0,0%	5,2%	7,9%
Erbud	9,70	-	4,5	3,4	0,1	0,1	0,1	-	10,5	6,2	-	2%	2%	11,3%	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	4,35	5,3	4,4	3,8	0,1	0,1	0,1	47,3	9,6	9,3	2%	2%	3%	0,0%	0,0%	4,6%
Trakcja	3,36	6,9	7,3	5,7	0,2	0,2	0,2	-	35,9	19,3	3%	3%	3%	3,0%	0,0%	6,0%
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	4,80	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	4,70	5,4	5,0	3,4	0,2	0,2	0,1	11,2	8,1	6,3	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	6,4%
Mediana		**5,1**	**4,5**	**3,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**11,2**	**9,1**	**7,5**	**3%**	**3%**	**4%**	**3,1%**	**2,6%**	**6,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	80,52	7,9	7,8	7,6	1,4	1,4	1,4	18,8	17,2	15,7	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	18,07	28,1	20,3	18,5	1,5	1,5	1,4	55,4	33,9	29,2	5%	7%	8%	4,1%	4,1%	4,2%
Hochtief	124,90	5,8	5,4	5,0	0,3	0,3	0,3	15,2	13,1	12,6	6%	6%	6%	3,9%	4,7%	4,9%
Mota Engil	1,66	3,3	3,1	3,0	0,5	0,5	0,5	-	-	-	16%	16%	16%	5,4%	5,4%	7,8%
NCC	137,00	62,0	5,8	4,8	0,2	0,2	0,2	-	11,5	8,9	0%	4%	5%	6,3%	6,3%	6,7%
Skanska	143,00	9,1	7,2	6,9	0,3	0,3	0,3	15,3	11,3	10,7	4%	5%	5%	5,8%	6,0%	6,2%
Strabag	30,35	2,9	2,8	2,7	0,2	0,2	0,2	10,4	9,9	9,6	6%	6%	6%	4,3%	4,6%	4,8%
Mediana		**6,8**	**5,6**	**4,9**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,2**	**11,5**	**10,7**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,2%**	**4,6%**	**4,9%**

Wycena spółek deweloperskich

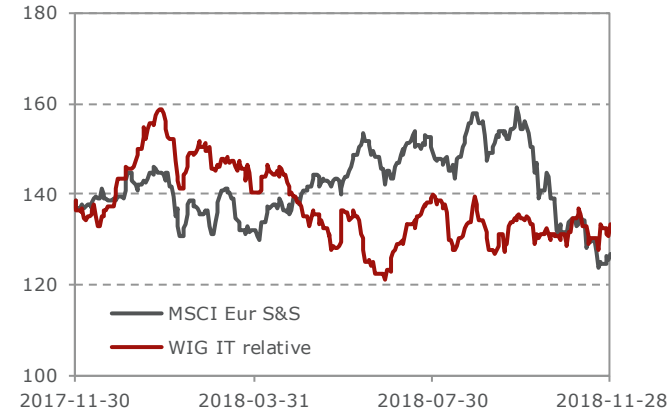
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,58	13,6	6,0	12,6	0,3	0,3	0,3	13,4	6,4	11,1	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	66,60	5,7	6,2	5,9	1,6	1,6	1,5	6,9	7,3	6,4	18%	17%	18%	11,4%	14,3%	13,7%
Echo Investment	3,83	6,5	6,7	8,1	0,9	0,9	0,9	5,2	4,8	5,9	77%	53%	39%	13%	13%	14,5%
GTC	8,43	14,6	13,7	12,4	0,9	0,9	0,8	10,1	8,8	7,6	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	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	2,49	8,1	3,6	4,1	0,3	0,3	0,3	6,8	2,7	3,3	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	15,40	9,4	10,4	9,8	0,4	0,4	0,4	5,0	5,8	5,6	24%	20%	21%	0,0%	4,9%	6,5%
Polnord	10,00	-	-	18,5	0,5	0,5	0,5	-	-	19,5	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**	**6,4**	**8,1**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**6,8**	**6,1**	**5,9**	**17%**	**18%**	**20%**	**0%**	**5%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,54	14,1	14,3	13,7	0,7	0,7	0,7	11,2	10,8	10,4	89%	85%	85%	7,9%	8,2%	8,5%
CA Immobilien Anlagen	28,12	24,9	21,3	19,3	1,0	1,0	0,9	22,8	20,3	18,1	72%	75%	77%	3,1%	3,4%	3,9%
Deutsche Euroshop AG	28,32	16,4	16,5	16,5	0,8	0,8	0,8	12,9	12,9	12,8	89%	88%	87%	5,3%	5,4%	5,6%
Immofinanz AG	20,72	24,5	23,4	23,0	0,3	0,3	0,3	7,3	7,5	8,2	57%	57%	60%	3,8%	4,0%	4,2%
Klepierre	29,66	19,9	19,2	18,6	0,8	0,8	0,8	11,4	11,0	10,6	84%	85%	84%	7,1%	7,4%	7,6%
Segro	619,60	32,1	29,2	27,0	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%**	**4,5%**	**4,7%**	**4,9%**

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

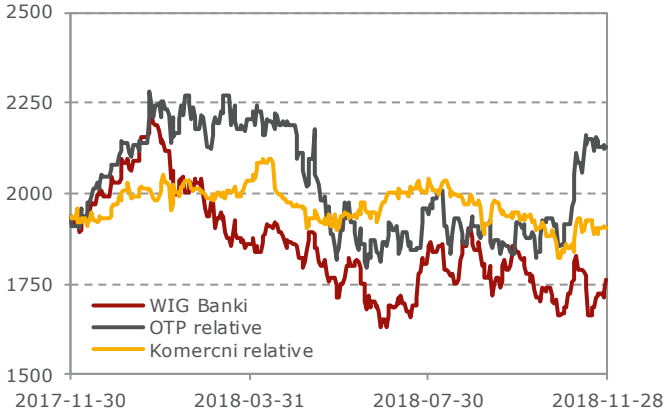
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



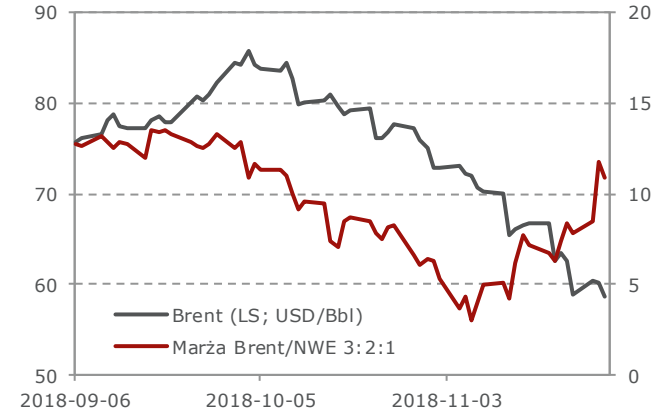
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



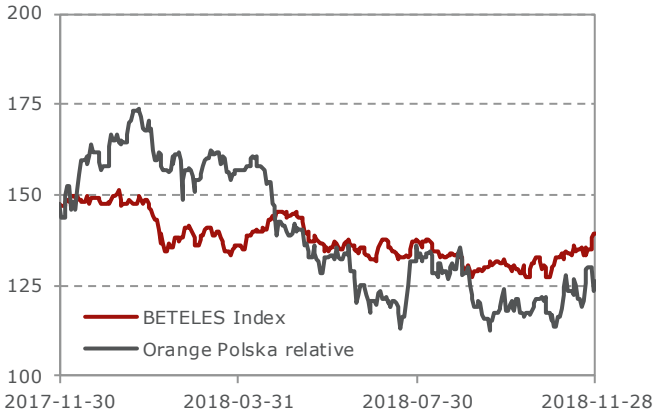
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



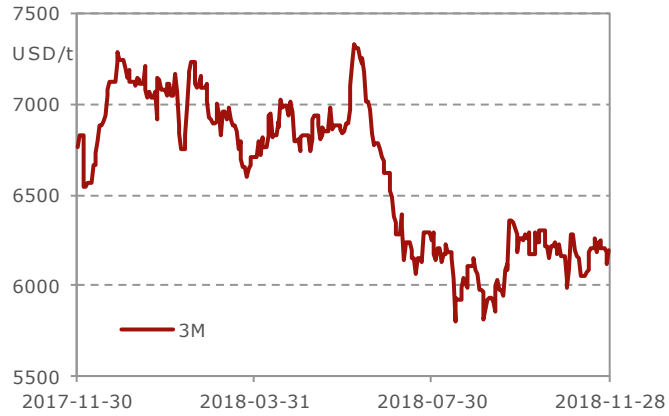
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



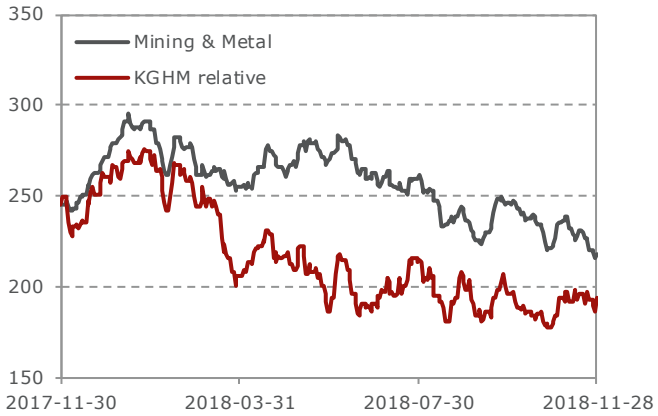
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

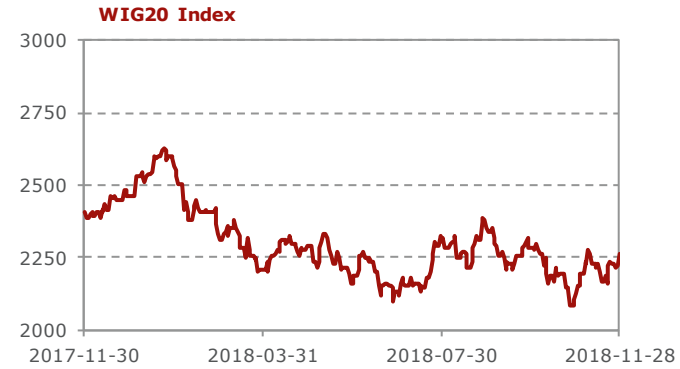


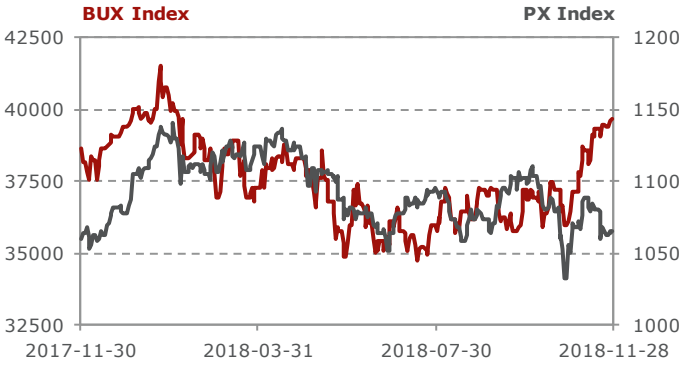
Źródło: Bloomberg

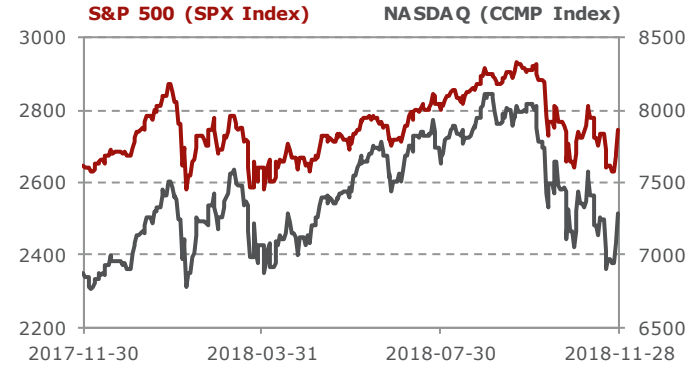
mBank Dom Maklerski

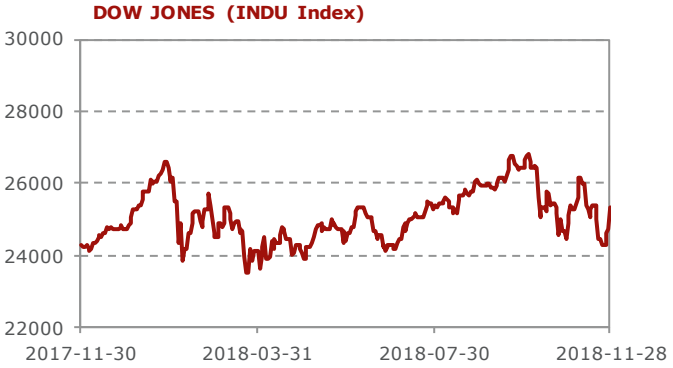
Przegląd rynków zagranicznych

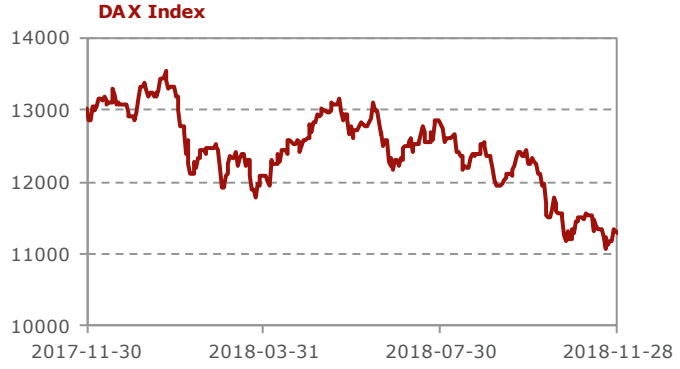
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-11-28	24 832,84	25 368,93	24 832,84	25 366,43	+2,50%
S&P 500	2018-11-28	2 691,45	2 744,00	2 684,38	2 743,79	+2,30%
NASDAQ	2018-11-28	7 135,08	7 292,71	7 090,98	7 291,59	+2,95%
DAX	2018-11-28	11 355,80	11 358,80	11 279,46	11 298,88	-0,09%
CAC 40	2018-11-28	4 998,14	5 007,47	4 977,93	4 983,24	+0,00%
FTSE 100	2018-11-28	7 016,85	7 057,03	6 987,25	7 004,52	-0,18%
WIG20	2018-11-28	2 222,61	2 268,14	2 222,61	2 264,51	+1,87%
BUX	2018-11-28	39 601,70	39 656,25	39 454,75	39 656,25	+0,14%
PX	2018-11-28	1 064,01	1 066,96	1 062,47	1 065,30	+0,09%
RTS	2018-11-28	1 604,36	1 631,63	1 597,82	1 626,92	+1,63%
SOFIX	2018-11-28	583,19	586,18	582,51	584,72	+0,26%
BET	2018-11-28	8 573,96	8 597,54	8 568,87	8 578,29	+0,05%
XU100	2018-11-28	93 756,33	94 673,35	93 756,33	94 070,97	+0,59%
BETELES	2018-11-28	139,58	140,82	139,17	139,50	+0,09%
NIKKEI	2018-11-28	22 036,72	22 216,98	22 032,72	22 177,02	+1,02%
SHCOMP	2018-11-28	2 575,45	2 601,96	2 561,56	2 601,74	+1,05%
Miedź	2018-11-28	6 113,00	6 269,00	6 113,00	6 200,00	+1,28%
Ropa	2018-11-28	59,98	60,78	58,02	58,05	-3,89%
USD/PLN	2018-11-28	3,8037	3,8135	3,7631	3,7713	-0,85%
EUR/PLN	2018-11-28	4,2936	4,3004	4,2828	4,2863	-0,17%
EUR/USD	2018-11-28	1,1289	1,1388	1,1267	1,1366	+0,68%
USBonds10	2018-11-28	3,0535	3,0736	3,0407	3,0590	+0,0018
GRBonds10	2018-11-28	0,3490	0,3570	0,3320	0,3490	-0,0010
PLBonds10	2018-11-28	3,1720	3,1850	3,1610	3,1790	+0,0040

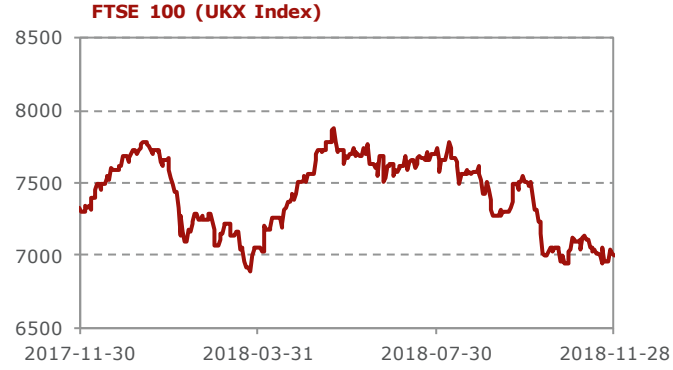






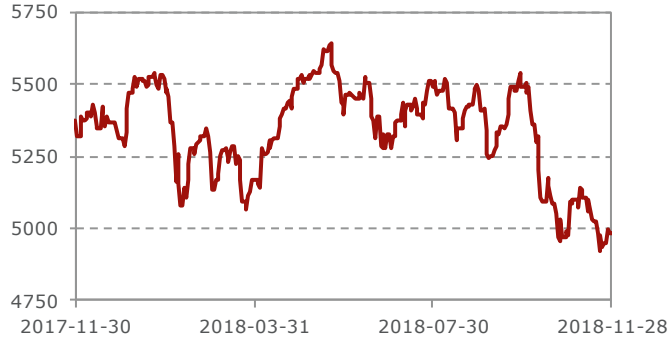




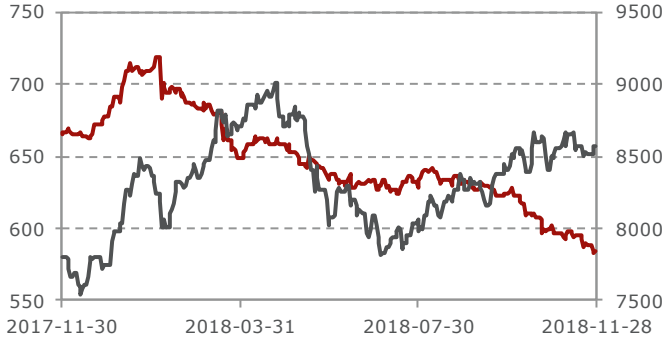


Źródło: Bloomberg

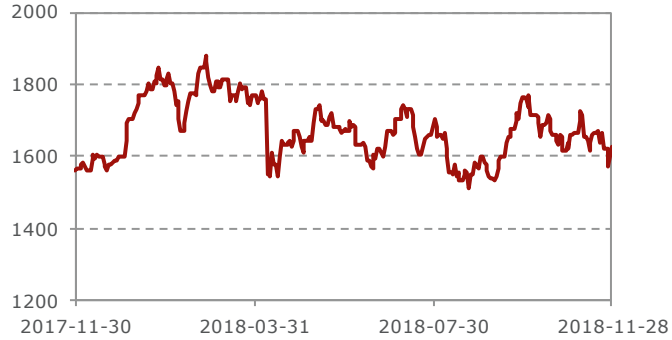
CAC 40 Index



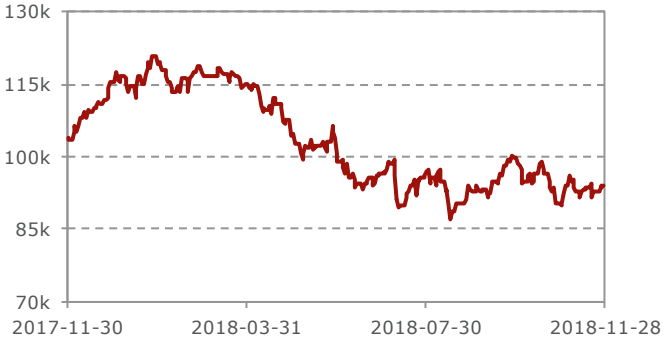
SOFIX Index BET Index



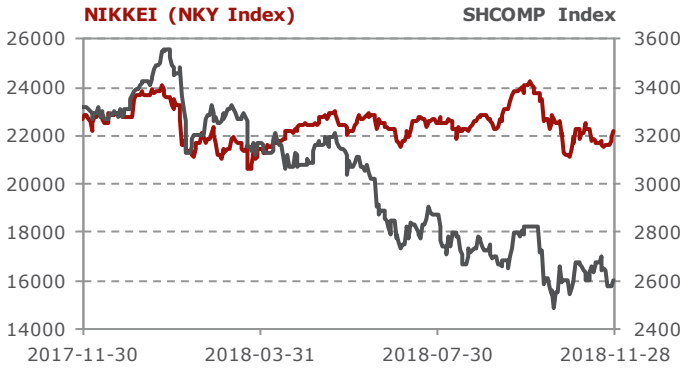
RTS (CRTX Index)



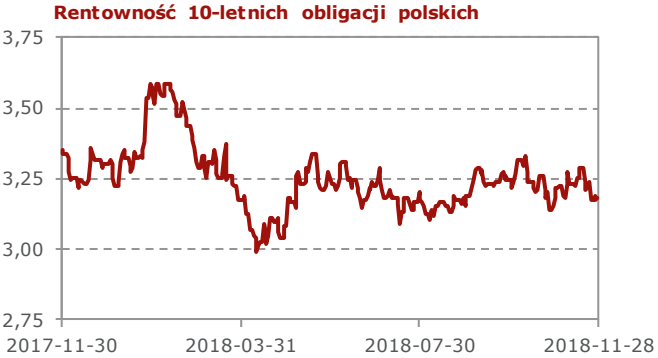
XU100 Index



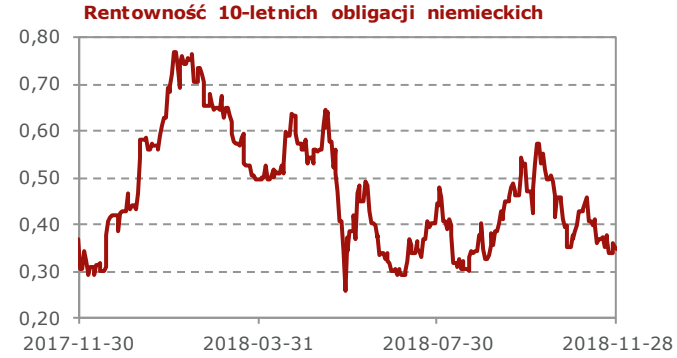
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



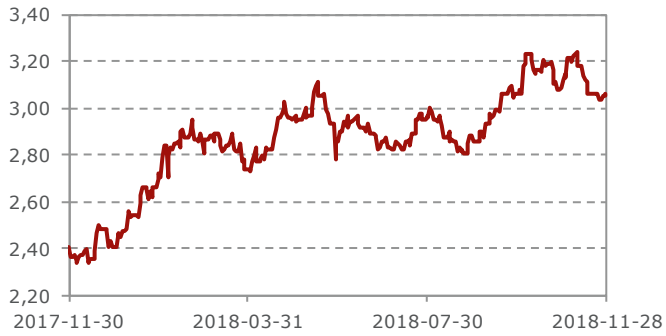
Rentowność 10-letnich obligacji polskich

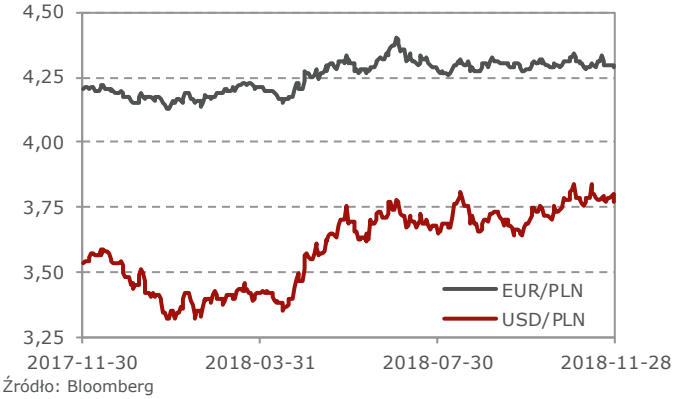


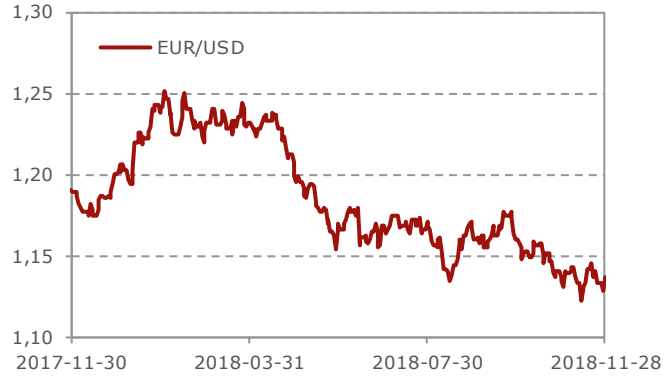
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

mBank Dom Maklerski

Dom Maklerski mBanku

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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

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

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

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

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

Zespół Wsparcia

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

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kliszcz@mbank.pl

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