

poniedziałek, 3 grudnia 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny - Polska

Rynek akcji, Polska

DJIA	25 538,5	+0,79%	FTSE 100	6 980,2	-0,83%	Miedź (LME)	6 198,0	-0,23%
S&P 500	2 760,2	+0,82%	WIG20	2 291,1	-0,53%	Ropa (Brent)	58,44	-0,85%
NASDAQ	7 330,5	+0,79%	BUX	40 109,4	+0,62%	USD/PLN	3,7919	+0,80%
DAX	11 257,2	-0,36%	PX	1 068,7	+0,28%	EUR/PLN	4,2915	+0,14%
CAC 40	5 003,9	-0,05%	PLBonds10	3,052	-0,076	EUR/USD	1,1317	-0,67%

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao

Pekao oczekuje 10% wzrostu dochodów z działalności komercyjnej

Bank Pekao spodziewa się, że 2019 rok przyniesie blisko 10 proc. wzrost dochodów z działalności komercyjnej. Dodatkowo Bank Pekao SA ocenia, że w 2019 r. koszty ryzyka banku będą zbliżone do obecnych 38 pb, a założony poziom 50 pb w 2020 r. jest konserwatywny. W IV kwartale koszty ryzyka będą niższe niż III kwartale.

Getin Noble Bank

Getin Noble Bank powołał nowych członków zarządu

Getin Noble Bank powołał dwóch nowych członków zarządu. Pierwszy to Wojciech Tomasik, obecny pracownik GNB, który został awansowany z kierownika sprzedaży, a drugą jest Maja Stankowska, była szefowa działu HR w Raiffeisen Bank Polska

PKN Orlen

PKN Orlen wysłał do KE roboczą wersję wniosku w sprawie przejęcia Lotos

PKN Orlen złożył do KE wersję roboczą wniosku o zgłoszenie koncentracji w związku z planowanym przejęciem kontroli kapitałowej przez spółkę nad Grupą Lotos. Po złożeniu przez spółkę ostatecznego wniosku KE rozpocznie formalne postępowanie w sprawie koncentracji. Do wniosku załączono pakiet dokumentów wewnętrznych obydwu spółek, które mają pozwolić KE na zweryfikowanie trafności podnoszonej argumentacji. Jak twierdzi prezes Obajtek "Fuzja Orlenu z Lotosem ma bardzo duże znaczenie zarówno dla obu firm, jak i polskiej gospodarki, dlatego sprawne przeprowadzenie procesu przejęcia Grupy Lotos to dla nas priorytet. Jesteśmy w stałym kontakcie z KE, klimat rozmów jest dobry".

PGE

Aneks do umowy PGG

Polska Grupa Energetyczna ma porozumienie z Polską Grupą Górniczą do umowy zawartej w 2013 r. na dostawy węgla kamiennego na potrzeby bloków 5 i 6 Elektrowni Opolo. Strony ustaliły cenę węgla kamiennego do dnia 31 grudnia 2022 r., natomiast ceny węgla na kolejne poszczególne okresy dostaw będą ustalane w drodze negocjacji. Szacowana wartość porozumienia w okresie od dnia rozpoczęcia dostaw przez 20 kolejnych rocznych okresów dostaw wynosi ok. 16 mld zł.

Stelmet

Stelmet może kupić około 543 tys. m sześć. drewna od Lasów Państwowych

Stelmet wraz ze spółką zależną uzyskały możliwość zakupu około 543 tys. metrów sześciennych drewna od Lasów Państwowych na 2019 r. Jak napisano, wartość zakupionego drewna zostanie określona przez Lasy Państwowe w umowach kupna-sprzedaży, które zostaną zawarte pomiędzy spółkami z grupy kapitałowej Stelmetu oraz Lasami Państwowymi. Stelmet poinformował również, że spółki z jego grupy kapitałowej, w celu zabezpieczenia zakupów drewna w odpowiedniej ilości, planują również dokonać w 2019 roku zakupów drewna od podmiotu powiązanego osobowo z prezesem zarządu spółki.

Work Service

WS nie wykupił obligacji o łącznej wartości 32 mln zł

Work Service nie wykupił w terminie obligacji serii Y i W o łącznej wartości nominalnej 32 mln zł. Zarząd kontynuuje negocjacje z obligatariuszami o całkowitej restrukturyzacji i refinansowaniu; podkreśla, że rozmowy powinny zakończyć się do 14 grudnia. Work Service zapowiedział też, że nie dojdzie do wykupu obligacji serii T w terminie przypadającym na 3 grudnia.

Banki

Zyski banków są obciążone dużą niepewnością

Ocena perspektyw zysowności banków jest obciążona dużą niepewnością - podano w listopadowym raporcie NBP o stabilności systemu finansowego. NBP rekomenduje, by banki uważnie monitorowały portfel kredytów konsumpcyjnych oraz ostrożnie podchodziły do kredytowania nieruchomości. W raporcie oceniono również m.in. że zasadne byłoby włączenie nadzoru nad systemem finansowym w strukturę NBP. Wyniki testów warunków skrajnych wskazują, że większość banków jest w stanie zaabsorbować straty powstałe w wyniku materializacji zewnętrznych czynników ryzyka - podał NBP w raporcie o stabilności systemu finansowego. Niedobór kapitału banków w scenariuszu referencyjnym wyniosłby 5,1 mld zł, a w scenariuszu szokowym 15,4 mld zł w okresie III kw. 2018 r. - IV kw. 2020 r.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Feerum	Feerum, którego blisko połowę przychodów po trzech kwartałach 2018 roku stanowiły wpływy z kontraktu na dostawę kompleksu silosów do Tanzanii, jest zainteresowane dalszym rozwojem w Afryce. Feerum, dzięki nowym kontraktom na dostawy silosów zbożowych na Ukrainę, przewiduje w 2019 roku istotny wzrost przychodów.
ZUE	ZUE chce nadal rozbudowywać portfel zamówień, ale będzie selektywnie podchodzić do ofertowania. Wskazał, że branży wciąż doskwierają m. in. wzrosty cen materiałów i ograniczony dostęp do pracowników, ale nie wpływa to na razie na terminowość bieżących kontraktów.
Livechat	Zarząd Livechat Software zwrócił się do rady nadzorczej z wnioskiem o zgodę na wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2018/2019. Łącznie na ten cel miałyby trafić 13,905 mln zł, czyli 0,54 zł na akcję.
Warimpex	Warimpex pracuje nad sprzedażą 1-2 hoteli. Prowadzi zaawansowane negocjacje w sprawie zakupu obiektu w Europie Zachodniej - poinformował PAP Biznes prezes Franz Jurkowski. Spółka ocenia, że cały 2018 rok może zamknąć zyskiem, w zależności od sytuacji na rynku walutowym. Chce wypłacić dywidendę.
Newag	Newag, który w październiku zdecydował o zakończeniu przeglądu opcji strategicznych, nie wyklucza w przyszłości kolejnego przeglądu opcji strategicznych.
Sanok Rubber	Sanok Rubber Company planuje rozszerzać portfel produktów w segmencie non-automotive, czyli pasów i budownictwa, nie wyklucza w tym celu akwizycji.
Stelmet	Stelmet wraz ze spółką zależną uzyskały możliwość zakupu około 543 tys. metrów sześciennych drewna od Lasów Państwowych na 2019 rok - podał Stelmet w komunikacie.
Vistula Grup	Sąd Rejonowy dla Krakowa zarejestrował połączenie Vistuli z Bytomiem . Spółka Bytom została wykreślona z rejestru.
Polnord	Grupa Polnord miała w III kwartale 12,9 mln zł straty netto przypisanej akcjonariuszom jednostki dominującej - wynika z wyliczeń PAP Biznes na podstawie raportu spółki. Wynik jest niższy od konsensusu PAP Biznes, który zakładał 4,2 mln zł straty netto. Rok wcześniej Polnord miał 3,6 mln zł zysku netto.
Graviton	Akcjonariusze Gravitonu Capital zawarli porozumienie w sprawie wspólnego nabywania akcji i przeprowadzenia wezwania na sprzedaż akcji, które ma nabyć Poligo Capital - poinformował Graviton Capital w komunikacie. Porozumienie wygasa po osiągnięciu przez strony porozumienia 100 proc. ogólnej liczby akcji w spółce.
Dekpol	Dekpol zawarł z 7R list intencyjny, w którym uzgodniono warunki umowy o generalne wykonawstwo, na podstawie której wybuduje obiekt biurowo-magazynowy w miejscowości Kokotów.
R22	Fundusze zarządzane przez Rockbridge TFI mają powyżej 5 proc. na walnym R22 - poinformowała spółka w komunikacie. Fundusze obecnie posiadają łącznie 712.198 akcji R22, które stanowią 5,023 proc. kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów w spółce.
BGŻ BNP Paribas	KNF zaleciła utrzymywanie przez BGŻ BNP Paribas funduszy własnych na pokrycie dodatkowego wymogu kapitałowego na zabezpieczenia ryzyka wynikającego z walutowych kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych na poziomie grupy w wysokości 0,36 p.p. z 0,60 p.p. wcześniej, ponad wartość łącznego współczynnika kapitałowego - podał bank w komunikacie.
Fast Finance	Spółka windykacyjna Fast Finance złożyła do Sądu Rejonowego we Wrocławiu wniosek o otwarcie postępowania układowego - podała spółka w komunikacie.
Millennium	Agencja Fitch w raportach z 30 listopada podtrzymała ratingi Banku Millennium oraz mBanku, odpowiednio na poziomach "BBB-" oraz "BBB". Perspektywy ratingów obu banków pozostały stabilne.
Tauron	Tauron jest wstępnie zainteresowany sprzedażą udziałów w spółce PGE EJ1, odpowiedzialnej za budowę elektrowni jądrowej.

Makroekonomia

PKB w III kwartale urósł na zapasach i inwestycjach publicznych

Zaskakująco wysoki wzrost PKB w III kwartale (5,1% r/r) został potwierdzony finalnymi danymi GUS. Szczegóły odczytu rozwiewają przy tym cały szereg wątpliwości i falsyfikują część hipotez, które formułowaliśmy dwa tygodnie temu. Po pierwsze, jak przypuszczaliśmy, konsumpcja po raz pierwszy od dłuższego czasu wyraźnie spowolniła, rosnąc o 4,5% r/r i zachowując się spójnie ze wskazaniami płynącymi z danych miesięcznych (sprzedaż detaliczna, ruch turystyczny). Nie oznacza to zakończenia boomu konsumpcyjnego, ale raczej łagodne przejście do równowagi z nieco niższym tempem wydatków konsumpcyjnych. Fundamenty wzrostu konsumpcji pozostają póki co nienaruszone – w szczególności, w nastrojach konsumenckich próżno obecnie szukać efektów wyższych oczekiwań inflacyjnych (to li tylko twór medialny) czy spadku presji płacowej raportowanego w badaniach koniunktury NBP.

Po drugie, pozytywnie zaskoczyły inwestycje. Wzrost o 9,9% r/r (konsensus i nasza prognoza ok. 6% r/r) jest najlepszym dla tej kategorii wynikiem od I kwartału 2015 r. Przypuszczamy, że za wzrost inwestycji odpowiadał tym razem komponent publiczny, tj. finisz inwestycji samorządowych w przededniu wyborów, a także działalność przedsiębiorstw z sektora publicznego. Dane dotyczące przedsiębiorstw niefinansowych jednoznacznie bowiem wskazują na spadek wkładu przedsiębiorstw prywatnych z kapitałem krajowym i zagranicznym.

Po trzecie, zmiana zapasów okazała się być solidnym wsparciem dla wzrostu gospodarczego. We wkładzie zmiany zapasów wynoszącym +1 pkt. proc. mieszczą się naszym zdaniem zarówno zakupy samochodów przez dealerów przed wprowadzeniem nowych norm emisyjności (szacowaliśmy ten efekt na ok. 1 mld zł, a więc 0,3 pkt. proc.), jak i efekty negatywnego, nieantycypowanego szoku popytowego z zagranicy.

Wreszcie, dane o eksporcie netto (wkład wynoszący -0,9 pkt. proc.) i spożyciu publicznym (stabilizacja dynamiki na poziomie ok. 3,5% r/r) okazały się zbieżne z naszymi oczekiwaniami. Rewizja kwartalnych rachunków narodowych, o której wspominaliśmy dwa tygodnie temu, została uwzględniona w danych. Tak, jak wskazywały na to dane roczne, wyższy szacunek wzrostu PKB wynika przede wszystkim z wyższych szacunków konsumpcji prywatnej w 2017 r. (por. wykres poniżej).

Struktura wzrostu PKB w III kwartale jest z naszego punktu widzenia nagrodą pocieszenia – zaskoczenie wprawdzie zostało utrzymane, ale jeśli mamy rację co do nietrwałego charakteru czynników, które podbiły wzrost w tym okresie, to prognozy spowolnienia w kolejnych kwartałach są w dalszym ciągu aktualne. Polska gospodarka nie będzie w nieskończoność opierać się grawitacji (poza Polską i Węgry wszystkie gospodarki powiązane ze strefą euro ostro spowalniają) i w IV kwartale wzrost powinien wynieść ok. 4,6-4,7% r/r, a w całym 2019 r. będzie zbliżony do 4%. Dla RPP, oznacza to dobre uzasadnienie dla braku pośpiechu, ale również może być interpretowane jako dezinflacyjne z uwagi na wyższy wkład inwestycji.

mBank Research

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

research@mBank.pl



Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+19,8%	12,0	10,8		
Alior Bank	kupuj	2018-10-04	62,90	96,00	54,50	+76,1%	8,7	7,1		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-10-04	0,53	1,00	0,33	+203,0%	-	2,2		
Handlowy	kupuj	2018-10-04	76,90	90,00	68,80	+30,8%	13,5	13,0		
ING BSK	kupuj	2018-11-05	166,00	200,00	181,80	+10,0%	15,5	14,2		
Millennium	akumuluj	2018-11-14	9,49	10,10	9,21	+9,7%	15,2	15,1		
Pekao	kupuj	2018-10-04	107,20	138,70	109,80	+26,3%	13,8	11,5		
PKO BP	kupuj	2018-11-05	40,39	47,00	40,91	+14,9%	13,7	12,8		
Santander Bank Polska	kupuj	2018-11-05	353,80	400,00	355,80	+12,4%	15,8	13,9		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	902,00	+23,2%	11,5	9,8		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	34,85	+23,4%	10,0	9,9		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	11 440	+5,7%	11,6	10,7		
PZU	kupuj	2018-11-05	40,60	47,50	42,87	+10,8%	12,0	10,8		
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	23,80	+30,3%	7,4	7,0		
Chemia						+49,1%	50,6	15,0	5,7	5,6
Ciech	kupuj	2018-11-05	42,58	77,05	41,00	+87,9%	7,5	6,2	5,1	4,4
Grupa Azoty	trzymaj	2018-11-23	32,36	33,00	32,68	+1,0%	93,8	23,8	6,3	6,7
Polwax	zawieszona	2018-09-14	7,70	-	6,94	-	-	-	-	-
Paliwa						-1,7%	8,5	12,9	4,8	5,9
Lotos	sprzedaj	2018-11-15	73,50	59,84	82,02	-27,0%	8,3	14,7	5,0	7,2
MOL	akumuluj	2018-11-15	3 088	3 280 HUF	3 164	+3,7%	8,6	11,2	4,1	4,6
PGNiG	kupuj	2018-11-05	6,35	7,72	6,45	+19,7%	9,8	7,8	4,5	3,7
PKN Orlen	sprzedaj	2018-11-15	97,80	81,52	110,10	-26,0%	8,3	16,7	5,2	8,2
Energetyka						+14,1%	6,4	5,0	4,2	3,8
CEZ	trzymaj	2018-11-05	549,00	518,72 CZK	547,00	-5,2%	21,2	18,8	8,4	8,2
Enea	kupuj	2018-11-29	10,50	15,58	10,70	+45,6%	6,4	3,3	4,2	3,2
Energa	kupuj	2018-11-29	9,16	13,54	9,09	+49,0%	4,7	5,0	3,9	3,8
PGE	kupuj	2018-11-29	11,47	14,82	11,67	+27,0%	10,3	7,8	4,8	4,1
Tauron	kupuj	2018-11-29	2,21	3,06	2,25	+36,0%	4,1	3,1	3,7	3,8
Telekomunikacja, media, IT						+17,0%	19,5	17,1	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	4,78	+33,9%	-	60,0	4,7	4,3
Play	kupuj	2018-11-26	16,54	21,30	16,15	+31,9%	5,2	5,7	5,0	4,9
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,00	+45,5%	28,4	36,5	5,9	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	22,46	+3,3%	14,6	12,9	6,9	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-09-03	57,00	60,00	49,70	+20,7%	19,5	16,7	10,7	8,9
Asseco Poland	akumuluj	2018-09-03	45,90	49,00	48,04	+2,0%	14,1	15,5	8,2	8,0
CD Projekt	kupuj	2018-11-23	139,00	170,40	142,20	+19,8%	-	-	90,0	-
Comarch	akumuluj	2018-10-01	167,00	180,50	157,00	+15,0%	23,6	17,6	7,8	7,1
Przemysł, surowce						-0,1%	13,5	11,2	6,6	6,0
Famur	kupuj	2018-11-30	5,58	6,41	5,60	+14,5%	16,1	12,5	7,4	6,3
Grupa Kęty	sprzedaj	2018-10-29	365,50	309,30	338,50	-8,6%	12,4	13,7	8,7	9,2
JSW	sprzedaj	2018-11-26	72,56	59,14	65,60	-9,8%	4,1	9,9	1,7	3,1
Kemel	kupuj	2018-11-05	52,10	60,85	53,30	+14,2%	22,3	7,2	8,0	5,7
KGHM	trzymaj	2018-10-15	85,40	87,99	89,72	-1,9%	8,5	7,0	4,8	3,8
Stelmet	trzymaj	2018-11-05	7,50	7,72	7,50	+2,9%	14,6	25,2	5,8	6,7
Budownictwo						+18,8%	8,9	9,7	4,0	4,4
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	118,00	+5,9%	12,2	13,8	4,3	5,4
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	9,90	+45,5%	-	10,8	-	4,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	4,83	+109,1%	5,5	4,7	3,6	2,8
Deweloperzy						+32,5%	6,7	7,0	7,4	7,2
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	32,00	+33,9%	6,5	6,9	6,0	6,4
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	4,58	+82,3%	9,1	7,6	16,8	16,2
Dom Development	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	65,60	+33,8%	6,8	7,2	5,6	6,1
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	3,85	+46,2%	5,2	4,8	6,5	6,7
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,40	+14,3%	10,1	8,8	14,5	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						+33,0%	26,4	19,0	12,7	10,3
AmRest	akumuluj	2018-11-05	40,00	41,20	36,55	+12,7%	39,9	31,3	13,4	10,7
CCC	kupuj	2018-11-05	173,60	272,00	210,20	+29,4%	50,0	20,1	20,5	12,3
Dino	kupuj	2018-11-05	84,70	103,50	97,35	+6,3%	29,9	22,4	18,6	14,3
Eurocash	kupuj	2018-10-01	18,08	26,40	16,90	+56,2%	22,8	17,0	7,4	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	7 820	+30,4%	22,0	18,0	11,9	9,8
TXM	zawieszona	2018-10-16	0,59	-	0,31	-	-	-	-	-
Inne						+9,9%	11,8	11,2	8,6	7,7
PBKM	kupuj	2018-10-01	57,80	66,40	60,40	+9,9%	11,8	11,2	8,6	7,7

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	5,0	3,9
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	9,82	-39,4%	11,7	10,2	5,0	3,9
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	23,60	-15,7%	13,7	12,5	9,2	8,4
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						9,3	10,6	6,3	6,4
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	45,00	-11,8%	7,8	8,7	6,3	6,8
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	113,60	+0,7%	8,2	7,8	5,5	5,1
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	24,30	+1,3%	13,2	14,5	7,8	8,2
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,75	-24,0%	8,8	7,8	6,9	6,2
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,12	+2,8%	4,5	3,9	4,6	4,1
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	2,87	-29,3%	6,6	10,4	5,8	6,3
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	20,70	-49,0%	14,0	11,7	9,3	8,6
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	41,50	-5,5%	11,5	15,6	6,7	8,1
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	69,20	+5,8%	8,7	10,8	6,3	7,1
Pfleiderer Group	równoważ	2018-09-28	36,45	31,80	-12,8%	13,7	15,9	5,9	5,9
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,59	-27,5%	9,8	3,0	7,3	3,1
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	17,70	+22,1%	14,4	11,1	5,9	6,5
Budownictwo						25,3	9,2	5,2	4,5
Elektrotim	równoważ	2018-09-27	4,20	3,76	-10,5%	40,2	10,8	5,2	4,6
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,90	-21,0%	9,1	6,4	5,0	4,1
Torpol	równoważ	2018-09-27	5,18	4,45	-14,1%	48,3	9,8	5,4	4,5
Trakcja	niedoważaj	2018-09-27	3,47	3,66	+5,5%	82,4	39,1	7,2	7,6
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	4,40	-20,9%	10,5	7,6	5,1	4,7
Deweloperzy						5,8	5,7	8,0	5,5
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	11,95	-20,3%	5,6	3,9	5,5	4,5
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,57	-13,6%	13,2	6,3	13,5	5,9
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	11,30	-26,6%	3,4	3,9	6,7	5,5
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	2,46	-29,3%	6,7	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	17,00	-23,8%	5,5	6,4	9,7	10,8
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	10,00	+10,6%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	0,80	-26,6%	8,6	5,7	10,8	9,5
Handel						12,9	8,9	8,6	6,1
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	4,81	-27,1%	7,3	6,8	2,4	2,0
Vistula	przeważaj	2018-11-08	4,06	3,80	-6,4%	12,9	8,9	8,6	6,1

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	54,50	8,7	7,1	5,9	11%	12%	13%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,33	-	2,2	1,1	-1%	3%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,80	13,5	13,0	10,7	9%	10%	12%	1,3	1,3	1,2	6,0%	7,4%	7,7%
ING BSK	181,80	15,5	14,2	12,1	13%	13%	14%	1,9	1,7	1,6	1,8%	1,9%	2,1%
Millennium	9,21	15,2	15,1	10,9	9%	9%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	109,80	13,8	11,5	9,8	9%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	7,2%	5,4%	6,5%
PKO BP	40,91	13,7	12,8	10,5	10%	10%	11%	1,3	1,2	1,1	1,3%	3,7%	3,9%
Santander Bank Polska	355,80	15,8	13,9	11,4	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,3	1,9%	7,2%	3,6%
Mediana		13,8	12,9	10,6	10%	10%	12%	1,3	1,2	1,1	1,6%	2,8%	2,8%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,248	11,3	8,0	7,1	6%	7%	8%	0,6	0,6	0,5	1,2%	3,2%	5,6%
Citigroup	64,790	9,8	8,6	7,4	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,4%	3,0%	3,6%
Commerzbank	7,630	10,4	9,1	6,8	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,7%	3,9%	5,5%
ING	10,684	8,0	7,9	7,5	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,4%	6,6%	6,9%
KBC	63,400	10,4	10,8	10,3	14%	14%	14%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,1%	6,4%
UCI	11,386	7,5	6,0	5,3	6%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	3,0%	5,2%	7,9%
Mediana		10,1	8,3	7,3	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	2,8%	4,5%	6,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,85	10,0	9,9	9,2	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	3,4%	4,2%	4,2%
Komerční Banka*	902,00	11,5	9,8	-	14%	14%	-	1,5	1,3	-	5,2%	4,8%	-
OTP*	11 440	11,6	10,7	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	4,19	8,7	7,9	7,3	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,3%	5,6%	6,2%
Deutsche Bank	8,11	22,9	10,4	7,2	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,2%	4,4%
Sberbank	194,00	5,1	4,7	4,2	23%	22%	22%	1,1	1,0	0,9	9,0%	10,6%	12,2%
VTB Bank	0,04	3,7	3,4	3,4	12%	12%	12%	0,5	0,5	0,4	10,7%	10,7%	10,7%
Piraeus Bank	0,88	-	3,5	1,8	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	4,3%
Alpha Bank	1,25	15,6	7,6	5,0	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	1,02	9,0	5,6	4,1	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,56	7,5	5,3	3,9	3%	4%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	7,66	5,6	5,4	4,5	13%	12%	13%	0,7	0,6	0,6	4,3%	3,8%	4,9%
Türkiye Garanti Bank	8,27	5,6	5,3	3,9	14%	13%	16%	0,8	0,7	0,6	4,6%	4,2%	5,7%
Türkiye Halk Bank	7,21	3,2	2,7	2,0	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,3	1,7%	1,1%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,01	3,0	3,5	2,7	12%	9%	11%	0,3	0,3	0,3	1,4%	1,3%	1,5%
Yapi ve Kredi Bankası	1,73	3,9	3,9	2,9	12%	6%	9%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
Mediana		7,5	5,4	4,0	11%	9%	10%	0,4	0,4	0,3	2,0%	2,7%	4,3%

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	42,87	12,0	10,8	10,2	20%	21%	21%	2,4	2,2	2,1	6,3%	6,2%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,72	10,0	9,3	8,7	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,2%	4,5%	4,9%
Uniq	8,50	11,8	11,2	10,5	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,5%	6,8%
Aegon	4,92	7,6	6,7	6,7	6%	8%	7%	0,5	0,5	0,4	5,8%	6,1%	6,4%
Allianz	187,10	10,5	9,9	9,4	12%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,1%	5,3%
Aviva	4,07	7,1	6,7	6,2	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,4%	8,3%	9,3%
AXA	21,52	8,4	7,7	7,6	9%	9%	10%	0,8	0,7	0,7	6,2%	6,6%	6,9%
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	14,89	9,3	9,1	9,0	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,0%	6,4%	6,8%
Helvetia	618,00	12,6	12,0	11,6	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	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	5,43	13,4	10,8	10,2	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	4,3%	5,7%	6,2%
Zurich Financial	313,50	12,7	11,0	10,5	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,4	6,1%	6,5%	6,8%
Mediana		10,2	9,6	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

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	82,02	5,0	7,2	5,8	0,6	0,6	0,6	8,3	14,7	13,0	12%	8%	10%	1,2%	3,6%	2,0%
MOL	3164,00	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	110,10	5,2	8,2	6,8	0,5	0,5	0,4	8,3	16,7	14,5	9%	6%	7%	2,7%	2,7%	2,7%
HollyFrontier	62,47	6,1	5,4	5,8	0,7	0,7	0,7	10,7	8,1	9,0	12%	13%	13%	2,1%	2,1%	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	79,90	6,6	5,3	4,4	0,3	0,3	0,3	12,7	8,3	6,2	5%	6%	8%	4,0%	4,4%	4,6%
Marathon Petroleum	65,16	9,4	5,9	5,3	0,8	0,6	0,6	12,8	8,6	6,8	8%	10%	11%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	93,52	7,0	6,6	5,9	0,5	0,5	0,5	10,6	9,5	7,9	7%	8%	8%	3,3%	3,6%	3,9%
Tupras	124,90	5,5	5,0	4,4	0,4	0,3	0,4	9,2	6,5	5,0	8%	7%	8%	8,5%	12,2%	16,9%
OMV	44,62	3,8	3,3	3,3	0,8	0,7	0,7	9,0	7,6	7,5	21%	22%	22%	3,6%	4,0%	4,5%
Neste Oil	69,02	10,6	9,7	9,3	1,2	1,1	1,2	16,8	15,2	14,4	11%	12%	13%	3,0%	3,3%	3,6%
Hellenic Petroleum	7,38	5,3	5,7	5,6	0,4	0,4	0,4	7,8	8,8	8,0	8%	7%	7%	5,5%	5,6%	6,2%
Saras SpA	1,71	4,1	3,5	2,9	0,2	0,2	0,2	15,4	9,4	6,9	4%	4%	6%	4,3%	5,8%	7,5%
Motor Oil	20,25	4,5	4,6	4,0	0,3	0,3	0,3	8,0	8,4	7,2	6%	6%	7%	6,7%	7,0%	7,6%
Mediana		5,4	5,5	5,4	0,5	0,5	0,5	9,9	9,1	7,9	8%	8%	9%	3,5%	3,6%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,49	6,5	6,3	6,0	1,3	1,2	1,2	11,4	12,0	11,0	20%	20%	20%	4,4%	5,0%	5,3%
Centrica	137,75	4,7	4,6	4,4	0,4	0,4	0,4	10,8	10,6	9,7	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,27	10,1	10,5	10,0	7,9	8,1	8,0	13,1	13,7	12,5	78%	77%	80%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	19,68	7,7	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,5	13,8	13,6	17%	17%	18%	6,9%	7,2%	7,4%
Engie	12,42	6,2	5,9	5,5	0,9	0,9	0,8	12,6	11,6	10,2	14%	15%	15%	6,0%	6,3%	6,9%
Gas Natural SDG	21,85	9,2	8,6	8,2	1,6	1,6	1,6	-	15,2	14,1	18%	18%	19%	5,9%	6,2%	6,6%
Hera SpA	2,43	6,2	6,3	6,1	1,1	1,1	1,1	13,5	13,7	12,9	18%	18%	18%	4,1%	4,2%	4,4%
Snam SpA	3,87	12,1	11,8	11,6	9,8	9,5	9,4	13,3	12,7	12,5	81%	81%	81%	5,9%	6,1%	6,4%
PGNiG	6,45	4,5	3,7	3,3	0,9	0,7	0,7	9,8	7,8	7,5	19%	20%	21%	1,1%	2,0%	3,8%
BP	520,00	4,6	4,3	4,2	0,6	0,6	0,6	11,1	10,2	10,0	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,25	3,2	2,9	2,9	0,8	0,7	0,8	11,3	9,6	9,7	25%	25%	26%	5,8%	6,0%	6,2%
Equinor	200,50	3,2	2,8	2,7	1,2	1,1	1,1	11,2	9,6	9,4	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	161,29	2,7	2,7	2,6	0,8	0,7	0,7	2,9	2,9	3,0	28%	28%	28%	5,8%	6,1%	7,8%
NovaTek	1127,20	12,0	12,4	11,3	4,4	4,2	3,9	14,9	12,5	11,9	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	36,00	5,4	5,0	4,6	2,7	2,5	2,3	9,2	8,8	8,2	49%	50%	49%	12,8%	10,5%	11,3%
Shell	26,71	3,3	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	11,1	9,2	8,9	15%	16%	17%	8,0%	8,0%	8,1%
Total	49,17	5,6	5,1	5,0	0,9	0,9	1,0	11,5	10,1	9,8	16%	18%	19%	6,0%	6,2%	6,4%
Mediana		5,6	5,1	5,0	1,1	1,1	1,1	11,4	10,6	10,0	19%	20%	20%	5,8%	6,1%	6,4%

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	14,51	6,6	6,2	5,7	1,4	1,4	1,4	23,2	17,7	13,9	22%	23%	24%	2,2%	2,8%	3,7%
EDP	3,09	8,9	8,3	8,1	2,1	2,0	1,9	14,8	13,2	12,8	23%	23%	24%	6,2%	6,2%	6,2%
Endesa	19,68	7,7	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,5	13,8	13,6	17%	17%	18%	6,9%	7,2%	7,4%
Enel	4,79	6,6	6,2	6,0	1,4	1,4	1,3	11,9	10,3	9,7	21%	22%	23%	5,9%	6,7%	7,3%
EON	9,04	7,6	7,2	6,0	1,0	0,8	0,7	13,6	13,1	12,0	13%	12%	11%	4,8%	5,3%	5,7%
Fortum	18,50	13,6	12,5	11,4	4,2	4,1	3,9	21,4	14,7	12,7	31%	32%	34%	5,9%	5,9%	5,9%
Iberdola	6,59	9,0	8,5	8,0	2,3	2,2	2,1	14,1	13,2	12,4	25%	26%	26%	5,1%	5,4%	5,7%
National Grid	832,90	10,4	10,5	9,9	3,5	3,4	3,3	14,3	14,7	14,1	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,02	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	19,13	11,9	11,8	7,1	0,8	0,7	0,8	14,0	13,5	10,2	7%	6%	11%	3,6%	4,2%	4,8%
SSE	1095,50	8,1	10,1	8,4	0,7	0,7	0,6	9,3	13,5	10,6	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	36,12	9,8	7,6	6,4	3,1	2,8	2,5	35,3	23,5	18,2	32%	36%	39%	1,3%	1,9%	2,5%
CEZ	547,00	8,4	8,2	7,4	2,2	2,1	1,9	21,2	18,8	15,8	26%	25%	25%	6,0%	4,7%	5,3%
PEZ	11,67	4,8	4,1	3,6	1,3	0,8	0,7	10,3	7,8	6,6	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,2%
Tauron	2,25	3,7	3,8	3,3	0,7	0,6	0,6	4,1	3,1	2,6	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,70	4,2	3,2	3,1	0,9	0,8	0,8	6,4	3,3	3,3	21%	25%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,09	3,9	3,8	4,1	0,8	0,7	0,7	4,7	5,0	5,4	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	7,6	7,1	1,4	1,4	1,3	14,1	13,5	12,4	22%	23%	24%	3,6%	4,2%	4,8%

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	4620,00	7,2	6,3	6,0	2,4	2,2	2,0	11,3	8,8	8,3	34%	35%	34%	6,8%	7,1%	7,6%
Uralkali	84,00	4,7	4,8	-	2,5	2,5	-	3,9	3,9	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2593,00	6,0	5,9	5,7	1,9	1,9	1,8	9,0	9,2	8,9	33%	32%	31%	5,1%	5,2%	5,3%
K+S	15,56	10,2	7,0	6,2	1,5	1,4	1,4	35,6	10,6	8,0	15%	20%	22%	1,9%	4,0%	5,4%
Yara International	345,30	66,6	46,6	39,9	7,6	6,8	6,5	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	36,00	9,0	7,8	7,5	1,9	1,8	1,7	18,8	14,6	13,3	21%	22%	23%	0,3%	0,3%	0,6%
CF Industries	42,19	10,8	8,7	8,0	3,6	3,3	3,2	26,7	15,6	13,0	34%	38%	40%	2,8%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	2230,00	8,7	8,4	7,8	1,8	1,7	1,7	15,9	15,0	13,5	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	32,68	6,3	6,7	7,1	0,5	0,6	0,7	-	23,8	21,2	7%	9%	9%	3,7%	0,2%	0,8%
ZA Police*	13,20	8,9	6,8	5,4	0,6	0,5	0,5	-	17,8	10,1	6%	7%	9%	4,0%	3,8%	3,8%
ZCh Puławy*	71,80	2,6	2,2	1,8	0,2	0,2	0,2	11,4	9,7	6,5	9%	9%	11%	8,3%	7,0%	7,0%
Mediana		8,7	6,8	6,7	1,9	1,8	1,7	13,6	12,6	10,1	21%	21%	22%	3,3%	3,3%	3,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	41,00	5,1	4,4	3,9	1,0	0,9	0,8	7,5	6,2	5,4	19%	20%	21%	18,3%	7,4%	10,4%
Akzo Nobel	74,10	15,1	12,0	10,4	1,7	1,6	1,5	25,9	25,7	20,6	11%	13%	15%	2,8%	3,2%	2,6%
BASF	64,37	7,6	7,2	6,8	1,2	1,2	1,1	10,7	10,1	9,3	16%	16%	17%	5,0%	5,2%	5,4%
Croda	4876,00	16,6	15,4	14,5	4,8	4,6	4,4	27,0	24,9	23,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,03	4,3	3,3	3,0	0,9	0,7	0,7	6,0	5,9	5,3	22%	22%	22%	4,9%	5,2%	5,4%
Soda Sanayii	7,15	7,0	4,8	4,5	1,9	1,3	1,3	6,1	6,1	5,1	27%	27%	28%	3,1%	7,0%	11,7%
Solvay	95,52	5,8	5,4	5,1	1,2	1,2	1,1	11,9	10,9	9,9	21%	22%	22%	4,0%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	697,45	8,5	8,4	7,4	1,6	1,7	1,5	14,9	16,0	13,8	19%	20%	21%	1,8%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	30,70	7,1	5,6	5,2	0,8	0,8	0,7	15,6	11,9	10,2	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	85,00	4,7	4,9	4,8	1,0	1,0	0,9	13,0	13,6	12,5	21%	20%	20%	4,2%	4,4%	4,7%
Mediana		7.0	5.5	5.1	1.2	1.2	1.1	12.5	11.4	10.0	20%	20%	21%	3.5%	4.4%	4.7%

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	223,15	7,8	7,8	7,4	2,0	2,0	1,9	17,7	17,2	16,3	26%	26%	26%	3,1%	3,2%	3,4%
Caterpillar	135,67	9,5	8,7	8,4	2,0	1,8	1,8	11,7	10,6	9,7	21%	21%	21%	2,4%	2,6%	2,7%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,4	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,60	7,4	6,3	6,1	1,5	1,5	1,4	16,1	12,5	11,6	20%	23%	22%	7,9%	8,2%	5,6%
Komatsu	3033,00	9,6	7,0	6,6	1,5	1,3	1,3	15,1	11,2	10,3	15%	19%	20%	2,5%	3,5%	3,8%
Sandvig AG	135,00	7,6	7,4	7,2	1,8	1,7	1,7	13,0	12,2	11,7	24%	24%	23%	3,0%	3,3%	3,7%
Mediana		8,6	7,2	6,9	1,5	1,5	1,5	14,0	11,2	10,9	21%	22%	22%	2,5%	3,3%	3,7%

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	65,60	1,7	3,1	4,4	0,5	0,6	0,7	4,1	9,9	24,6	32%	20%	17%	0,0%	7,2%	4,0%
KGHM	89,72	4,8	3,8	3,6	1,1	0,9	0,8	8,5	7,0	7,4	24%	24%	23%	0,0%	1,8%	3,6%
LW Bogdanka*	55,60	3,1	2,4	2,3	1,0	0,8	0,8	16,3	7,5	7,0	31%	36%	36%	2,0%	3,6%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1566,20	4,0	4,1	4,4	1,3	1,3	1,3	8,5	8,3	9,5	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	800,40	5,7	4,8	4,6	2,6	2,4	2,3	16,7	12,8	12,1	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	30,69	3,7	3,9	4,2	2,0	2,1	2,1	13,2	12,2	13,3	54%	53%	51%	2,8%	4,3%	2,7%
Boliden	203,90	4,2	4,5	4,6	1,1	1,1	1,1	8,1	9,3	9,6	26%	25%	24%	6,8%	5,6%	5,9%
First Quantum	12,20	7,8	5,8	4,1	3,4	2,7	2,1	14,2	9,2	5,5	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	11,94	3,9	6,1	4,8	1,4	1,8	1,7	7,2	14,0	9,4	37%	30%	35%	1,5%	2,0%	3,8%
Hudbay Min	6,74	3,1	3,5	3,2	1,3	1,4	1,3	15,0	14,0	9,5	41%	39%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	5,79	4,2	3,8	2,8	1,6	1,5	1,3	15,4	13,6	7,8	38%	39%	46%	1,5%	1,4%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	18,84	6,3	6,1	5,9	3,3	3,2	3,1	8,4	8,2	8,0	52%	52%	52%	10,1%	11,4%	12,3%
OZ Minerals	8,66	4,8	5,2	4,0	2,2	2,2	1,8	13,6	15,9	11,4	46%	43%	45%	2,3%	2,0%	3,0%
Rio Tinto	3559,00	3,9	4,2	4,3	1,7	1,8	1,8	9,2	10,0	10,5	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,40	2,6	2,6	1,9	1,3	1,3	1,1	7,9	8,7	5,1	51%	49%	55%	4,3%	3,9%	6,4%
Southern CC	33,48	8,4	7,6	6,9	4,2	3,9	3,6	15,6	13,7	12,4	50%	51%	53%	3,5%	4,1%	4,7%
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		4,2	4,3	4,2	1,7	1,8	1,8	12,5	11,1	9,5	44%	43%	45%	1,5%	1,7%	2,2%

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	4,78	4,7	4,3	4,0	1,2	1,1	1,1	-	60,0	22,0	25%	26%	27%	0,0%	0,0%	5,2%
Play	16,15	5,0	4,9	4,7	1,6	1,5	1,5	5,2	5,7	5,6	32%	31%	31%	15,9%	8,0%	8,0%
Mediana		4,9	4,9	4,7	1,3	1,4	1,4	14,4	31,5	22,0	27%	26%	27%	0%	0,0%	5,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,44	5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	14,3	14,1	14,0	32%	32%	32%	6,1%	6,1%	6,2%
Telefonica CP	246,50	8,0	8,1	8,1	2,2	2,2	2,2	13,8	13,8	14,3	28%	28%	27%	8,3%	8,3%	8,3%
Hellenic Telekom	10,44	4,7	4,6	4,5	1,6	1,6	1,5	19,0	15,8	13,8	34%	34%	34%	4,3%	5,3%	5,8%
Matav	450,00	4,1	4,1	4,1	1,3	1,2	1,2	10,2	10,1	10,2	31%	31%	30%	5,6%	5,8%	6,1%
Telecom Austria	6,49	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	14,7	10,9	9,8	32%	32%	32%	3,1%	3,6%	4,2%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	14,3	13,8	13,8	32%	32%	32%	5,6%	5,8%	6,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	262,00	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	15,48	6,1	5,8	5,4	1,9	1,8	1,7	16,5	14,2	12,7	31%	31%	32%	4,5%	4,9%	5,3%
KPN	2,61	7,7	7,6	7,4	3,0	3,0	3,0	24,2	21,1	19,1	39%	40%	41%	5,0%	6,9%	7,7%
Orange France	15,16	5,3	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,4	13,2	12,1	31%	32%	32%	4,6%	4,9%	5,1%
Swisscom	479,30	7,7	7,7	7,7	2,8	2,8	2,8	16,4	16,5	16,5	36%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	7,93	6,0	6,1	6,0	2,0	2,0	2,0	11,3	11,0	10,2	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,2%
Telia Company	41,99	9,0	8,5	8,4	2,9	2,8	2,8	17,6	15,2	14,2	32%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,57	4,4	4,4	4,3	1,9	1,9	1,9	11,3	8,1	7,8	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		6,1	5,9	5,7	1,9	1,9	1,9	15,4	13,7	12,4	32%	33%	33%	4,6%	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	11,00	5,9	5,0	4,6	0,4	0,4	0,4	28,4	36,5	19,4	8%	9%	10%	4,5%	4,5%	4,5%
Cyfrowy Polsat	22,46	6,9	6,3	5,8	2,4	2,1	1,9	14,6	12,9	10,7	34%	33%	34%	0,0%	1,4%	1,9%
Mediana		6,4	5,7	5,2	1,4	1,3	1,2	21,5	24,7	15,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,51	8,0	6,9	6,6	0,6	0,6	0,7	-	10,6	9,8	8%	9%	10%	0,0%	2,4%	3,2%
Axel Springer	56,30	10,3	9,4	8,6	2,4	2,3	2,2	19,8	17,3	15,5	23%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,1%
Daily Mail	620,00	8,7	8,7	8,4	1,2	1,2	1,2	15,6	16,8	15,4	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,38	6,8	6,9	6,7	0,5	0,5	0,5	18,1	15,9	16,6	7%	7%	7%	1,0%	3,1%	4,7%
New York Times	26,83	17,0	15,2	13,7	2,5	2,4	2,3	34,2	27,9	21,4	15%	16%	17%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,84	8,6	7,4	6,6	1,6	1,6	1,6	30,7	15,0	13,1	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	63,00	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	1,7	1,6	1,6	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	7,4	6,7	1,2	1,2	1,2	19,0	15,9	15,4	15%	16%	17%	0,0%	0,6%	0,6%
TV																
Atresmedia Corp	4,97	7,2	7,0	7,0	1,3	1,3	1,3	8,5	8,4	8,4	18%	18%	18%	9,8%	9,9%	10,0%
Gestelevision Telecinco	6,15	7,3	7,4	7,4	1,9	1,9	1,9	10,3	10,4	10,6	26%	26%	25%	9,7%	9,4%	9,3%
ITV PLC	145,20	8,2	8,4	7,9	2,1	2,0	2,0	9,7	10,1	9,2	26%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,68	4,8	4,9	4,7	1,3	1,3	1,3	11,5	11,2	10,9	27%	27%	28%	6,3%	6,7%	6,9%
Mediaset SPA	2,74	3,8	4,0	3,9	1,4	1,5	1,5	19,3	12,5	10,7	36%	37%	38%	4,2%	5,2%	6,0%
Modern Times	308,80	11,8	10,6	9,4	1,2	1,1	1,1	20,0	17,8	15,5	10%	11%	12%	4,1%	4,3%	4,4%
Prosieben	17,94	6,1	6,2	5,9	1,5	1,5	1,4	8,2	8,6	7,9	25%	24%	24%	5,1%	5,7%	6,0%
RTL Group	52,95	6,8	6,7	6,5	1,4	1,4	1,3	11,5	11,2	10,9	21%	20%	20%	7,5%	7,4%	7,4%
TF1-TV Francaise	8,46	4,6	4,0	3,7	0,8	0,7	0,7	13,5	9,9	9,2	17%	19%	20%	4,4%	5,4%	5,8%
Mediana		6,8	6,7	6,5	1,4	1,4	1,3	11,5	10,4	10,6	25%	24%	24%	5,1%	5,7%	6,0%
PAY TV																
Sky PLC	1727,50	15,6	14,5	13,1	2,7	2,5	2,4	26,7	23,3	21,6	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	64,60	5,7	5,3	5,2	2,5	2,4	2,4	10,7	10,4	9,8	45%	45%	45%	2,9%	3,2%	3,6%
Comcast	39,01	8,6	8,0	7,5	2,8	2,5	2,4	15,3	14,0	12,3	32%	32%	32%	1,9%	2,2%	2,4%
Dish Network	32,76	7,6	8,8	10,1	1,6	1,7	1,7	10,8	13,4	17,7	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	24,83	5,9	6,0	6,0	2,6	2,7	2,7	-	-	36,1	45%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,85	7,9	7,4	7,0	3,1	3,0	2,9	22,6	18,1	16,7	40%	40%	41%	8,4%	8,5%	8,6%
Mediana		7,7	7,7	7,3	2,6	2,5	2,4	15,3	14,0	17,2	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*	17,50	5,1	5,3	5,0	0,1	0,1	0,1	4,4	4,6	4,4	1%	1%	1%	0,0%	2,3%	5,4%
Asseco Poland	48,04	8,2	8,0	8,0	1,1	1,0	1,0	14,1	15,5	15,4	13%	13%	13%	6,3%	4,2%	4,2%
Comarch	157,00	7,8	7,1	6,7	1,0	0,9	0,8	23,6	17,6	15,0	12%	13%	13%	1,0%	1,0%	6,4%
Mediana		7,8	7,1	6,7	1,0	0,9	0,8	14,1	15,5	15,0	12%	13%	13%	1,0%	2,3%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	75,00	6,5	5,5	5,1	0,9	0,8	0,8	9,1	7,7	7,3	13%	14%	15%	2,3%	2,6%	2,8%
CapGemini	103,05	10,1	9,3	8,7	1,4	1,3	1,3	17,1	15,3	14,1	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
IBM	124,27	7,6	7,3	7,4	1,8	1,8	1,8	9,0	8,9	8,6	24%	25%	24%	5,0%	5,2%	5,4%
Indra Sistemas	9,29	7,3	6,8	6,3	0,7	0,7	0,7	13,8	11,5	10,4	10%	10%	11%	0,0%	1,8%	2,3%
Microsoft	110,89	17,8	14,9	13,1	7,3	6,4	5,8	28,9	24,9	22,0	41%	43%	45%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	48,76	9,5	9,4	9,0	4,4	4,4	4,3	15,8	14,3	13,4	47%	47%	48%	1,5%	1,5%	1,7%
SAP	91,52	14,2	12,7	11,6	4,6	4,2	3,9	20,8	18,9	16,9	32%	33%	34%	1,6%	1,8%	1,9%
TietoEnator	25,48	9,6	9,4	9,0	1,3	1,2	1,2	14,5	13,9	13,4	13%	13%	13%	5,6%	5,8%	6,0%
Mediana		9,5	9,3	8,8	1,6	1,6	1,5	15,1	14,1	13,4	19%	20%	20%	1,7%	1,9%	2,2%

Wycena spółek budowlanych

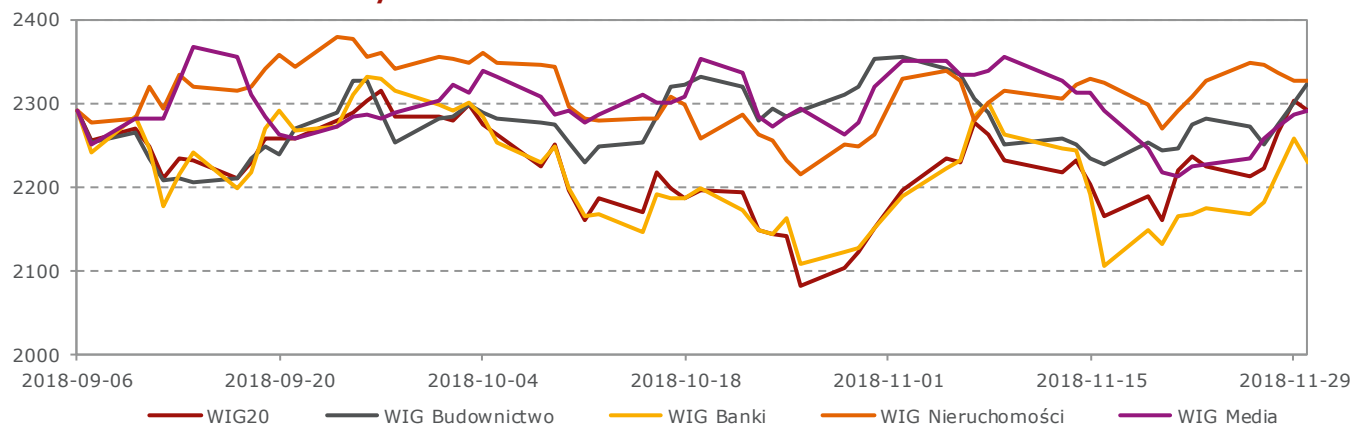
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	118,00	4,3	5,4	5,7	0,2	0,2	0,3	12,2	13,8	13,1	5%	4%	5%	14,9%	7,8%	6,9%
Elektrobudowa	32,60	-	4,2	3,7	0,2	0,2	0,2	-	8,7	8,5	-	5%	6%	32,2%	0,0%	9,2%
Elektrotim	3,76	5,2	4,6	3,1	0,1	0,1	0,1	40,2	10,8	6,4	2%	3%	4%	0,0%	5,3%	8,0%
Erbud	9,90	-	4,5	3,5	0,1	0,1	0,1	-	10,8	6,3	-	2%	2%	11,1%	0,0%	5,6%
Herkules	2,90	5,0	4,1	3,9	1,3	0,9	0,9	9,1	6,4	6,4	26%	23%	23%	2,4%	6,2%	6,9%
Torpol	4,45	5,4	4,5	3,9	0,1	0,1	0,1	48,3	9,8	9,6	2%	2%	3%	0,0%	0,0%	4,5%
Trakcja	3,66	7,2	7,6	5,9	0,2	0,2	0,2	-	39,1	21,0	3%	3%	3%	2,7%	0,0%	5,5%
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	4,83	3,6	2,8	2,6	0,1	0,1	0,1	5,5	4,7	5,2	3%	4%	3%	3,1%	6,3%	8,4%
ZUE	4,40	5,1	4,7	3,2	0,1	0,1	0,1	10,5	7,6	5,9	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	6,8%
Mediana		5,0	4,5	3,6	0,2	0,2	0,2	10,5	9,2	7,5	3%	3%	4%	2,9%	2,7%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	81,10	7,8	7,7	7,5	1,4	1,4	1,4	19,2	17,2	15,2	18%	18%	18%	3,8%	4,1%	4,3%
Astaldi	0,53	4,3	4,2	4,2	0,4	0,4	0,4	0,8	0,7	0,7	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	18,17	29,5	20,4	18,5	1,5	1,5	1,4	62,9	34,0	29,0	5%	7%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	126,00	6,0	5,8	5,3	0,4	0,3	0,3	15,4	13,5	12,7	6%	6%	6%	3,8%	4,5%	4,8%
Mota Engil	1,70	4,1	3,6	3,3	0,6	0,6	0,5	30,9	8,7	5,5	15%	15%	16%	1,2%	1,8%	6,2%
NCC	137,15	62,1	5,8	4,8	0,2	0,2	0,2	-	11,5	9,0	0%	4%	5%	6,3%	6,3%	6,7%
Skanska	143,05	9,1	7,5	7,2	0,3	0,4	0,4	14,5	11,4	10,7	4%	5%	5%	5,8%	6,0%	6,2%
Strabag	31,35	2,8	2,8	2,7	0,2	0,2	0,2	10,8	10,3	10,0	6%	6%	6%	4,2%	4,4%	4,7%
Mediana		6,9	5,8	5,1	0,4	0,4	0,4	15,4	11,4	10,3	6%	7%	7%	3,9%	4,3%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

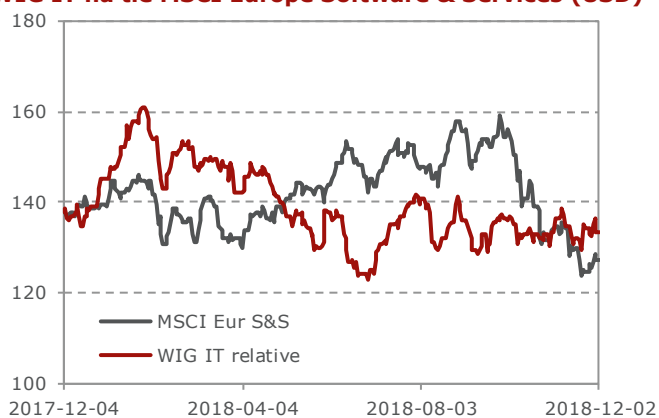
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,57	13,5	5,9	12,5	0,3	0,3	0,3	13,2	6,3	10,9	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	65,60	5,6	6,1	5,9	1,6	1,6	1,5	6,8	7,2	6,4	18%	17%	18%	11,6%	14,5%	14,0%
Echo Investment	3,85	6,5	6,7	8,1	0,9	0,9	0,9	5,2	4,8	6,0	77%	53%	39%	13%	13%	14,5%
GTC	8,40	14,5	13,7	12,4	0,9	0,9	0,8	10,1	8,8	7,6	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	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	2,46	8,0	3,6	4,1	0,3	0,3	0,3	6,7	2,7	3,3	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	17,00	9,7	10,8	10,1	0,5	0,4	0,4	5,5	6,4	6,1	24%	20%	21%	0,0%	4,4%	5,9%
Polnord	10,00	-	-	18,5	0,5	0,5	0,5	-	-	19,5	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	0,80	10,8	9,5	5,3	0,4	0,4	0,3	8,6	5,7	3,4	9%	12%	13%	7,5%	7,5%	8,8%
Mediana		8,9	6,4	8,1	0,5	0,4	0,4	6,7	6,0	6,1	17%	18%	20%	0%	4%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,41	14,0	13,7	13,1	0,7	0,7	0,7	11,0	10,6	10,1	89%	88%	87%	7,9%	8,1%	8,4%
CA Immobilien Anlagen	28,40	25,7	21,5	19,5	1,0	1,0	0,9	23,0	20,5	18,3	70%	75%	77%	3,1%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	27,58	16,2	16,2	16,1	0,8	0,8	0,8	12,9	12,5	12,4	87%	87%	87%	5,4%	5,6%	5,7%
Immofinanz AG	21,88	28,1	26,7	24,8	0,8	0,8	0,8	20,0	20,3	19,5	49%	46%	51%	3,6%	3,9%	4,1%
Klepierre	28,92	18,5	18,7	18,2	0,8	0,8	0,8	11,2	10,8	10,4	89%	86%	86%	7,3%	7,5%	7,8%
Segro	603,20	31,5	28,8	26,6	0,9	0,9	0,8	27,2	24,9	23,0	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		22,1	20,1	18,8	0,8	0,8	0,8	16,4	16,4	15,3	81%	81%	82%	4,5%	4,7%	4,9%

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

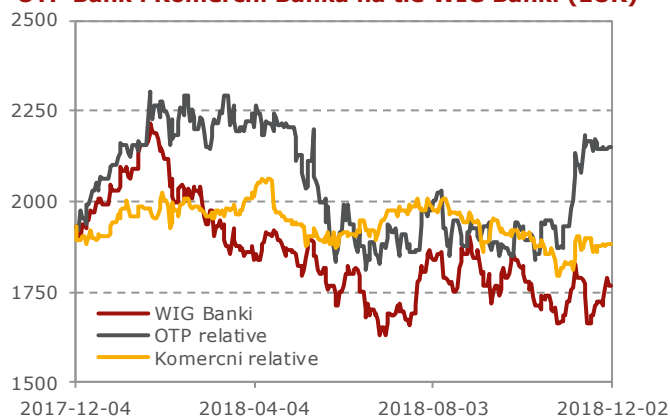
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



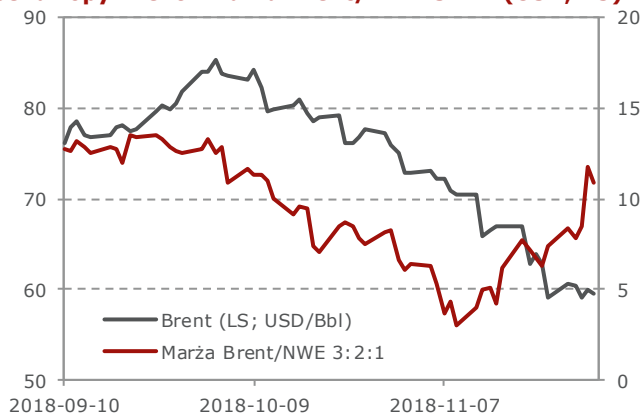
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



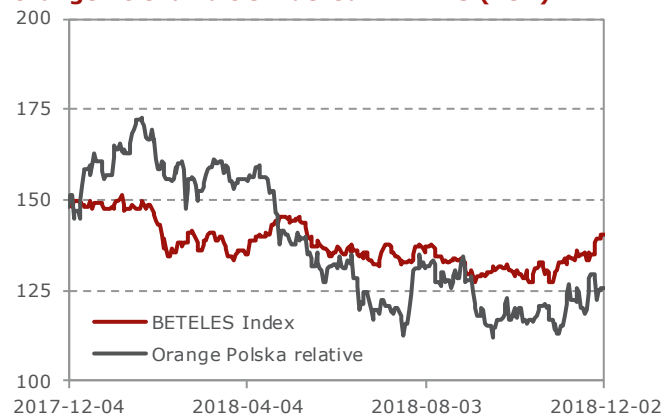
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



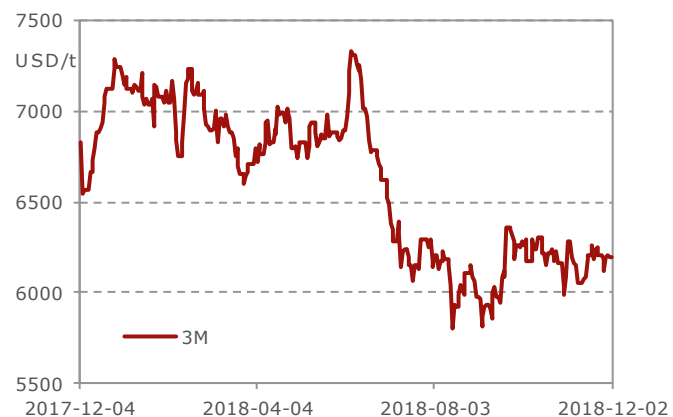
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



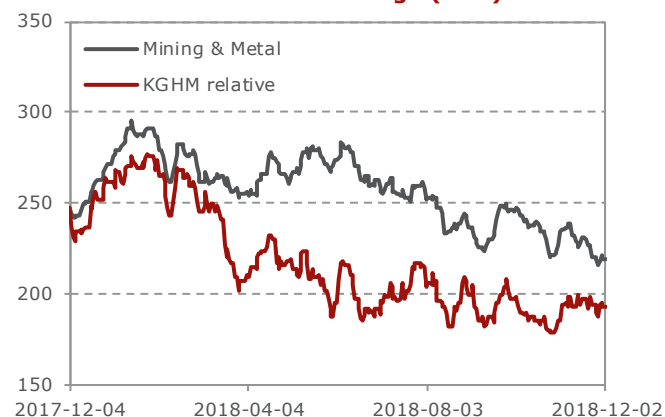
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



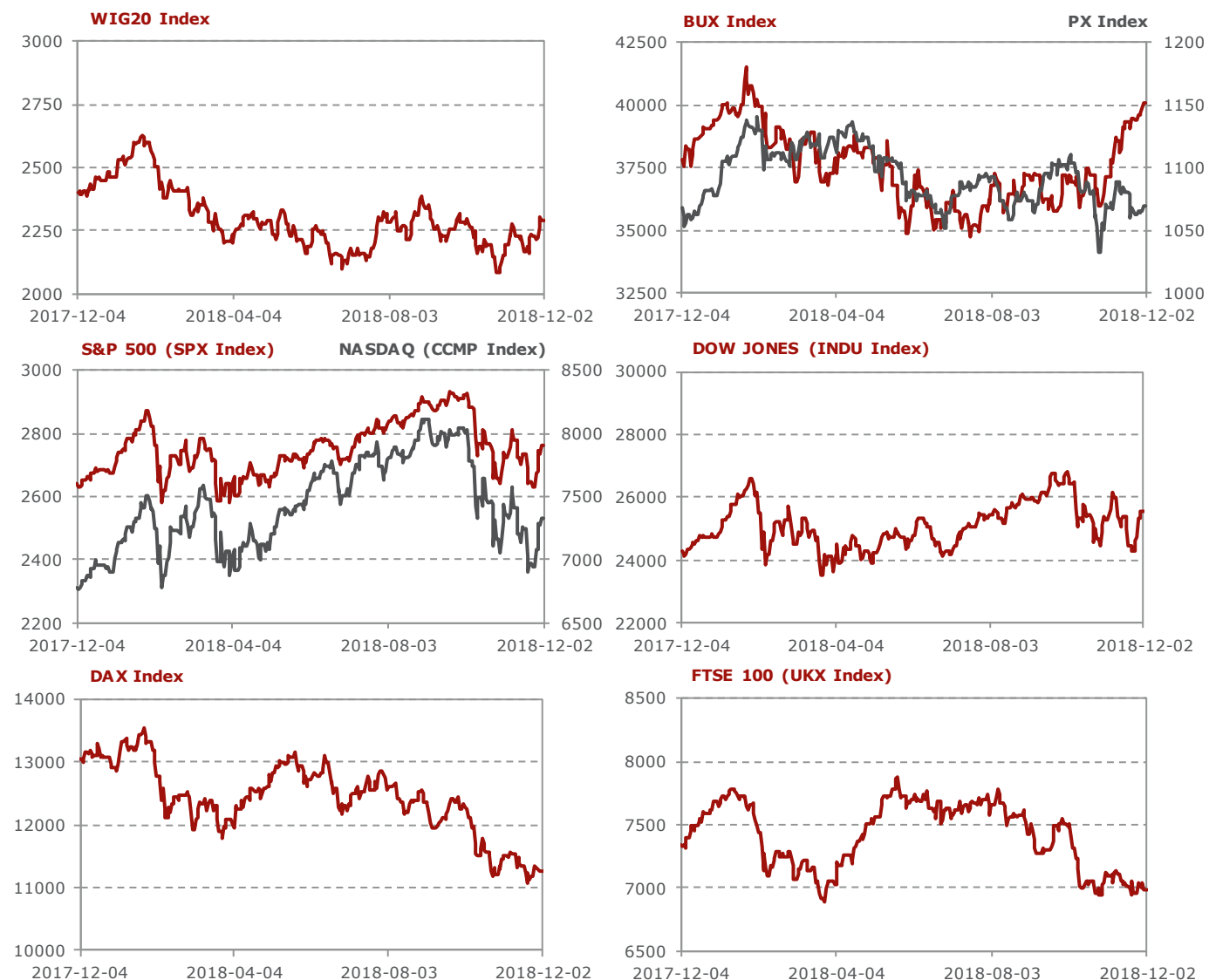
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



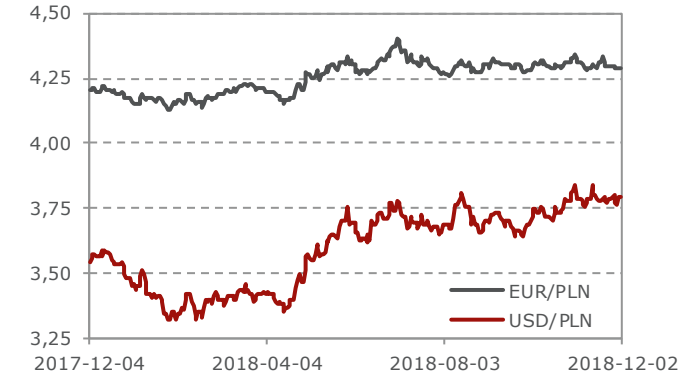
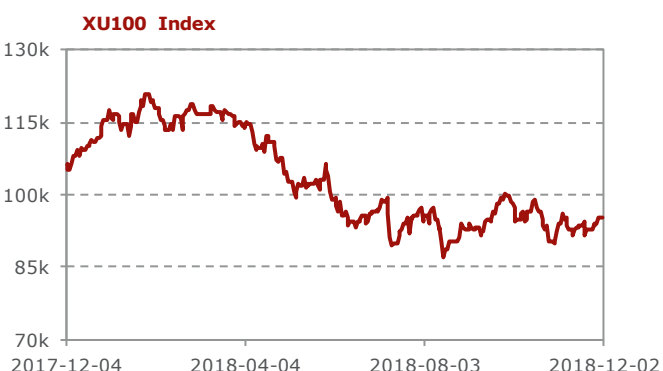
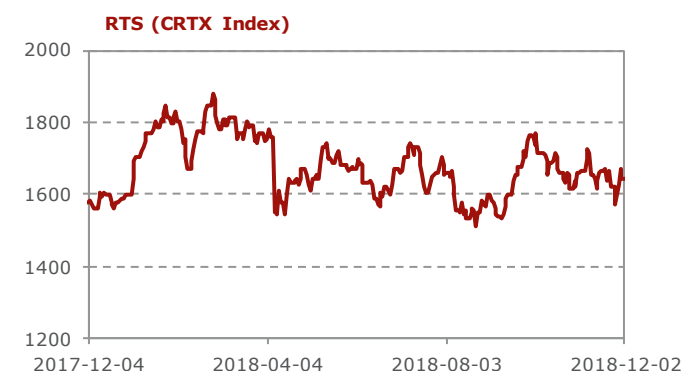
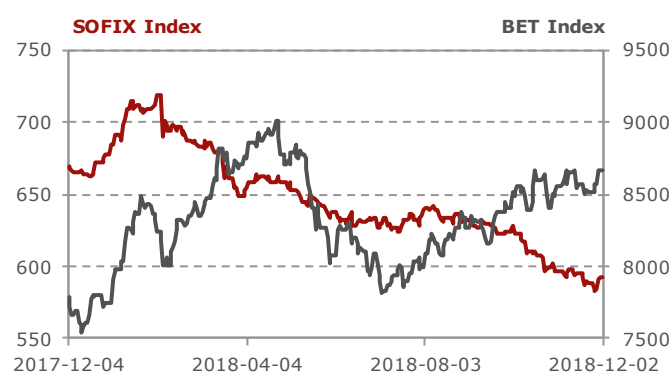
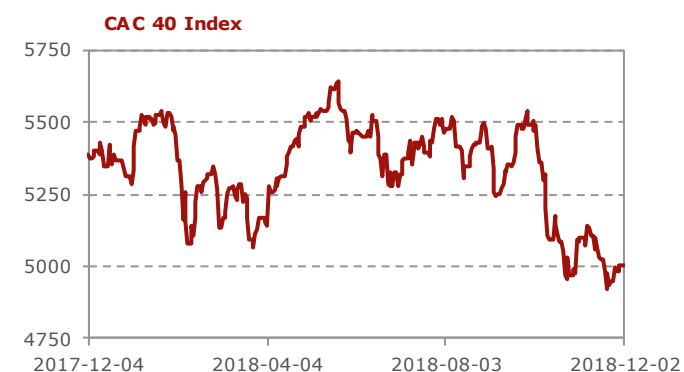
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-11-30	25 307,14	25 549,71	25 250,97	25 538,46	+0,79%
S&P 500	2018-11-30	2 737,76	2 760,88	2 732,76	2 760,17	+0,82%
NASDAQ	2018-11-30	7 279,30	7 332,79	7 255,68	7 330,54	+0,79%
DAX	2018-11-30	11 311,66	11 315,30	11 208,60	11 257,24	-0,36%
CAC 40	2018-11-30	5 016,45	5 016,86	4 974,99	5 003,92	-0,05%
FTSE 100	2018-11-30	7 038,95	7 042,07	6 965,60	6 980,24	-0,83%
WIG20	2018-11-30	2 300,37	2 300,37	2 267,95	2 291,08	-0,53%
BUX	2018-11-30	39 840,60	40 189,46	39 756,54	40 109,37	+0,62%
PX	2018-11-30	1 066,52	1 069,12	1 062,71	1 068,65	+0,28%
RTS	2018-11-30	1 665,30	1 665,30	1 636,19	1 643,37	-1,63%
SOFIX	2018-11-30	591,74	592,96	589,28	592,12	+0,06%
BET	2018-11-29	8 578,29	8 665,36	8 578,29	8 665,36	+1,02%
XU100	2018-11-30	95 164,50	95 416,03	94 527,68	95 416,03	+0,31%
BETELES	2018-11-30	139,18	140,73	138,92	140,39	+0,87%
NIKKEI	2018-11-30	22 274,97	22 362,20	22 231,96	22 351,06	+0,40%
SHCOMP	2018-11-30	2 564,56	2 590,21	2 555,32	2 588,19	+0,81%
Miedź	2018-11-30	6 205,50	6 236,00	6 164,00	6 198,00	-0,23%
Ropa	2018-11-30	59,23	59,61	57,28	58,44	-0,85%
USD/PLN	2018-11-30	3,7617	3,7970	3,7605	3,7919	+0,80%
EUR/PLN	2018-11-30	4,2857	4,2938	4,2843	4,2915	+0,14%
EUR/USD	2018-11-30	1,1393	1,1400	1,1306	1,1317	-0,67%
USBonds10	2018-11-30	3,0243	3,0279	2,9860	2,9879	-0,0419
GRBonds10	2018-11-30	0,3210	0,3260	0,3040	0,3130	-0,0080
PLBonds10	2018-11-30	3,1290	3,1330	3,0440	3,0520	-0,0760



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 Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.klischcz@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.