środa, 27 marca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil $/b	USD/PLN	EUR/PLN
60026,06	2324,91	4186,94	11953,11	2,856	59,94	3,8051	4,2934
266,9 (0,45%)	12,12 (0,52%)	21,18 (0,51%)	4,77 (0,04%)	0,009 (0,32%)	0,1 (0,17%)	0,01 (-0,17%)	0 (0,04%)

Informacje ze spółek i sektorów

Asseco Poland

Konferencja prasowa Asseco Poland

- Zarząd ocenia perspektywy na ’19 r. jako umiarkowanie optymistyczne.
- Spółka będzie musiała w tym roku zmierzyć się z presją płacową ze strony pracowników.
- Portfel zamówień grupy wynosi 6,24 mld zł na ’19 r.
- Najbardziej perspektywicznymi segmentami działalności w ’19 r. są rynek publiczny w Polsce i Czechach.
- Spółka pracuje obecnie nad kilkoma transakcjami akwizycyjnymi zarówno za granicą jak i w kraju.
- Grupa podtrzymuje chęci, żeby rozwijać się międzynarodowo w sposób organiczny.
- Asseco Poland złożyło najniższą ofertę w przetargu organizowanym przez PGNiG Obrót Detaliczny na stworzenie systemu bilingowego. Wartość oferty brutto to 46,5 mln zł.

Ursus

NCBiR odstąpiło od podpisania umowy z Ursusem

Narodowe Centrum Badań i Rozwoju nie podpisze umowy z Ursusem dotyczącej dofinansowania projektu elektrycznego auta dostawczego o DMC 3,5 tony, w kwocie 7,96 mln zł. Zgodnie z przepisami unijnymi z dofinansowania są wykluczone przedsiębiorstwa pozostające w trudnej sytuacji. Ursus nie zgadza się z decyzją NCBiR, argumentując, że wiadome było od 07.11.’18 r., że spółka znajduje się w przyspieszonym postępowaniu układowym. Zdaniem przedstawicieli Ursusa, restrukturyzacja nie stanowi przeszkody do wykonania umowy. Firma odwoła się od decyzji NCBiR.

PG Energy Capital nie kupi Ursus Bus

Nie dojdzie do zawarcia sprzedaży akcji Ursus Bus na rzecz PG Energy Capital Management. Umowa miała wejść w życie 31.03.’19 r. Za pakiet 77,3% głosów na WZ, Ursus miał otrzymać za 34-34,5 mln zł. Wraz z rezygnacją PG Energy zainteresowania zakupem pakietu akcji wyraziło kilku innych chętnych.

Selvita

Spółka ma zgodę FDA na rozpoczęcie badań klinicznych SEL120

Selvita otrzymała zgodę Amerykańskiej Agencji ds. Żywności i Leków (FDA) na rozpoczęcie badań klinicznych SEL120, na terenie amerykańskich ośrodków medycznych. Badania będą przeprowadzone z udziałem pacjentów chorych na ostrą białaczkę szpikową (AML) oraz mielodysplazję szpiku (MDS). Pierwsze podanie leku ma nastąpić najpóźniej w 3Q’19 r. Spółka liczy, że w przyszłości wskazania SEL120 zostaną rozciągnięte na inne choroby niż AML.

Wirtualna Polska

Wirtualna Polska zainteresowana akwizycjami

Zarząd spółki poinformował, że Wirtualna Polska rozgląda się za kolejnymi akwizycjami możliwymi do przeprowadzenia w Polsce. Prezes firmy zaznacza, że w średnim terminie może dojść do transakcji za granicą. Spółka wyraża zainteresowanie krajami w regionie: Czechy, Węgry, Rumunia. Wirtualna Polska na akwizycje może przeznaczyć obecnie ok. 200 mln zł, po rozmowach z bankami mogłaby kwotę zwiększyć do 350 mln zł. Prezes Świderski podkreśla, że Wirtualna Polska jest zainteresowana tylko spółkami rentownymi o EBITDA nie mniejszej niż 1 mln zł.

PGNiG

PGNiG wynajmie platformę do wierceń na Morzu Norweskim

PGNiG Upstream Norway i Aker BP zawarły umowę na wynajmem półzanurzalnej platformy wiertniczej. Na jesieni rozpocznie się wiercenie otworu poszukiwawczego na prospekcie Shrek w obrębie koncesji PL838. Dla PGNiG to pierwszy otwór realizowany w roli operatora na Norweskim Szelfie Kontynentalnym. Przyjęta przez spółkę strategia dywersyfikacji zakłada zwiększenie wydobycia gazu w tym rejonie.

PKO BP

PKO BP patrzy na zagraniczne banki

W rozmowie z Pulsem Biznesu prezes PKO BP Zbigniew Jagiełło powiedział, że bank uważnie monitoruje rynek bankowy w krajach bliskich Polsce, w tym w Niemczech. Według prezesa PKO powinien być zainteresowany przejęciem znaczącego banku w krajach takich jak Czechy czy Słowacja lub małego w Niemczech. Potencjalne akwizycje będą finansowane z nadwyżki kapitału lub współpracy z innymi instytucjami finansowymi, takimi jak PZU. Ponadto Pan Jagiełło powiedział, że PKO BP ma nadal miejsce na akwizycje w Polsce, pomimo już wysokiej koncentracji na rynku. Zdaniem prezesa PKO BP decyzja o ewentualnej fuzji z Pekao powinna zostać podjęta przez akcjonariuszy.

KGHM	**Rozmowy ze związkowcami przedłużone** KGHM i związek reprezentujący robotników w kopalni miedzi Sierra Gorda w Chile zgodzili się na przedłużenie rozmów kontraktowych, tymczasowo oddalając groźbę strajku, poinformował we wtorek prezes związku. Maykel Ocayo powiedział, że pracownicy będą głosować nad nową propozycją umowy do czwartku i podadzą decyzję kierownictwu w piątek.
Telekomunikacja	**Prezydent podpisał nowelizację Prawa telekomunikacyjnego** Prezydent Andrzej Duda podpisał nowelizację prawa telekomunikacyjnego, której celem jest ułatwienie wdrożenia technologii 5G w Polsce. Poprawka uprawnia Ministra Cyfryzacji do określenia harmonogramu dystrybucji częstotliwości. Nowelizacja pozwala również Prezesowi UKE ogłosić z własnej inicjatywy przetarg na rezerwacje częstotliwości, nie tylko jeśli ma wiedzę na temat zainteresowania zasobami częstotliwości. Postępowania mogą być również ogłaszane w odniesieniu do zasobów, które będą dostępne w przyszłości (w użyciu w chwili obecnej), pod warunkiem, że te częstotliwości mogą być wykorzystane po ich udostępnieniu.

Wyniki spółek

Ciech

Wyniki 4Q'18 r.

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 970,8 mln zł (0,9% r/r) vs. konsensus 959,2 mln zł (1,2%).
- EBITDA w 4Q'18 r. wyniosła 161,6 mln zł (-40,1% r/r) vs. konsensus 176,2 mln zł (-8,3%).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 92,6 mln zł (-55,3% r/r) vs. konsensus 109,4 mln zł (-15,4%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 50,9 mln zł (-63% r/r) vs. oczekiwania 73,4 mln zł (-30,7%).

Negatywny wpływ na wynik obszaru sodowego miały koszty surowców i energii, wzrost cen certyfikatów CO2, a także przestoje w produkcji. Z kolei niekorzystne warunki meteorologiczne wpłynęły na wyniki sprzedaży środków ochrony roślin. Częściowo te czynniki zostały zneutralizowane wyższymi cenami: sody na rynkach dolarowych oraz soli suchej.

Grupa przeznaczyła w 2018 r. na inwestycje 617 mln zł wobec 411 mln zł w roku 2017 (wliczając akwizycję hiszpańskiej spółki Proplan za 156 mln zł).

W 2019 Ciech planuje wykorzystać poprawiającą się koniunkturę na rynku sody oraz rozwijać ofertę produktową w segmencie soli i ARGO, a także realizować budowę nowej warzelni soli w Niemczech. Grupa przystąpiła także do przeglądu opcji dla dwóch mniejszych spółek: Ciech Pianki i Ciech Trading oraz zmienia strukturę i sposób zarządzania.

Spółka podała, że kontraktacja sody na rok 2019 potwierdziła korzystne prognozy dla tego rynku. Kluczowym wydarzeniem będzie uruchomienie nowej linii w Stassfurice. Po pełnym uruchomieniu grupa będzie produkowała blisko 200 tys. ton sody oczyszczonej rocznie.

Ciech podał, że w 2019 roku oferta środków ochrony roślin ma powiększyć się o ponad 20 nowych produktów.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	970,8	959,2	1,2	0,9	21	3672,7	2,6
skoryg.EBITDA	161,6	176,2	-8,3	-40,1	6,5	633,5	-21,6
EBIT	92,6	109,4	-15,4	-55,3	10	430,5	-26,78
zysk netto j.d.	50,9	73,4	-30,7	-63	24	183	-53,8
marża EBITDA	16,6	18,4	-0,098	-10	0,31	17,2	8,03
marża EBIT	9,5	11,4	-0,167	-9,1	0,476	11,7	-10,3
marża netto	5,2	7,7	-0,325	-6,98	1,143	5	-20,692

Źródło: Ciech Dom Maklerski mBanku, PAP

EBITDA w podziale na segmenty

EBITDA znormalizowana (mln zł)	FY2018	FY2017	zmiana proc.
segment sodowy	536,9	690,7	-22,30%
segment organiczny	76	96,5	-21,30%
krzemiany i szkło	34,6	36,8	-5,90%
transport	15,3	16,1	-4,60%
pozostała działalność	19,6	14,9	31,50%

Źródło: Ciech Dom Maklerski mBanku, PAP

CD Projekt

Wyniki 4Q'18

- Przychody w 4Q'18 r. wyniosły 127,3 mln zł (3% r/r) vs. konsensus 120,7 mln zł (5,4%).
- EBIT w 4Q'18 r. wyniósł 32,8 mln zł (-40,1% r/r) vs. konsensus 39,3 mln zł (-16,5%).
- Zysk netto w 4Q'18 r. wyniósł 41,4 mln zł (-9,8% r/r) vs. oczekiwania 32,6 mln zł (27,2%).

Ponieważ sprzedaż Wiedźmina spada wraz z upływem czasu od premiery trzeciej części gry, przychody w 4Q w segmencie gier wideo spadły o 10% r/r.
EBIT spadł o 40% do 32,8 mln PLN. Spadek sprzedaży r/r został częściowo skompensowany przez publikację Thronebreaker r/r w 4Q'18 r. Jednocześnie wydatki na marketing i rozwój związane z kolejnymi wydaniami, Thronebreaker: The Wither Tales oraz Cyberpunk 2077, zwiększyły koszty segmentu.
Platforma gier cyfrowych GOG.com zanotował 28% wzrost r/r do 52 mln PLN w 4Q i wygenerowała 0,2 mln PLN EBIT w tym okresie. Sprzedaż została wzmocniona przez wydanie Thronebreakera w 4Q'18 r.
Całkowite przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 75 mln PLN w 4Q'18 vs. 30 mln PLN w 4Q 2017.
Nakłady na rozwój projektów wyniosły 14,8 mln PLN w 4Q'18 vs. 25,9 mln PLN w 4Q'17.
CD Projekt zanotował niższy wynik EBITDA r/r przy spadającej sprzedaży segmentu gier wideo. Niemniej jednak najważniejszym wydarzeniem powinna być wystawa E3, która odbędzie się w czerwcu 2018 r. Firma stwierdziła, że rozwój CyberPunk 2077 „postępuje szybko". CDR ma także więcej projektów dystrybucyjnych Wiedźmina 3 w przygotowaniu.

Wyniki za 4Q 2018 vs konsensus

4Q2018	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	rdr
Przychody	127,3	120,7	5,4	3	89,4	362,9	-21,7
EBIT	32,8	39,3	-16,5	-40,1	79,2	112,4	-53,3
zysk netto j.d.	41,4	32,6	27,2	-9,8	167,1	109,3	-45,4
marża EBIT	25,8	32,5	-6,7	-18,49	-1,47	30,97	-21,08
marża netto	32,5	26,9	5,63	-4,59	9,47	30,13	-13,09

Źródło: CD Projekt, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

PGE	PGE Energia Ciepła planuje przejąć kontrole nad PGE Gaz Toruń. W tym celu złożyła do UOKiK wniosek o zgodę na koncentrację.
Atal	Spółka przewiduje, że na zakup gruntów wyda 100-200 mln zł w ’19 r. W zeszłym roku na ten celu Atal wydał 197 mln zł. Zarząd podkreśla, że na spółce nie ciąży obecnie presja na zakup nowych gruntów, ponieważ firma jest dobrze obkupiona.
Torpol	Zarząd informuje, że spółka złożyła najwyżej punktowaną ofertę w postępowaniu przetargowym organizowanym przez PKP PLK S.A w ramach projektu: „Poprawa dostępu kolejowego do portów morskich w Szczecinie i Świnoujście”. Wartość oferty Torpolu wynosi 624,9 mln zł brutto.
Orange	ZWZ Orange Polska zdecyduje o przeniesieniu zysku za ’18 r. w wysokości 1 mln zł i zysku z lat ubiegłych w wysokości 598,7 mln zł na kapitał rezerwowy. Projekt zakłada, że zysk przeniesiony na kapitał rezerwowy będzie mógł być przeznaczony na dywidendę.
Simple	Zarząd Simple chce, aby z zysku za 2018 rok spółka przeznaczyła 1,9 mln zł na dywidendę. Zysk netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł w 2018 roku 4,1 mln zł. Z zysku za 2017 rok spółka wypłaciła 0,22 zł dywidendy na akcję.
Radpol	Radpol podpisał z inwestorem branżowym list intencyjny dotyczący ustalenia warunków potencjalnego zbycia przez Radpol zakładu produkcyjnego Wirbet. Zgodnie z deklaracją inwestora prawnie wiążąca oferta nabycia zakładu produkcyjnego Wirbet powinna zostać złożona do dnia 15 kwietnia 2019 r. Zakończenie negocjacji planowane jest do dnia 15 maja 2019 r.
Lokum Deweloper	Zarząd Lokum Deweloper rekomenduje, by na dywidendę za 2018 rok trafiło 36 mln zł, co daje 2 zł dywidendy na akcję. Za 2017 rok Lokum Deweloper wypłacił 15,12 mln zł dywidendy, czyli 0,84 zł na akcję. Rok wcześniej dywidenda wyniosła 14,04 mln zł, czyli 0,78 zł na akcję.

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						**+14,5%**	**12,2**	**11,3**		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	61,70	+41,0%	11,2	8,1		
Handlowy	trzymaj	2019-03-05	65,90	65,50	67,60	-3,1%	13,3	12,5		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	192,60	-0,4%	17,0	15,1		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	8,98	+11,4%	14,9	14,8		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	110,75	+19,0%	13,1	11,3		
PKO BP	trzymaj	2019-02-01	39,51	40,92	38,71	+5,7%	13,0	11,7		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	389,80	-0,5%	16,6	15,0		
Komercni Banka	akumuluj	2018-12-05	906,50	1 000 CZK	956,00	+4,6%	12,2	11,9		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	32,20	+35,8%	7,9	9,2		
OTP Bank	akumuluj	2018-12-05	11 810	13 046 HUF	12 860	+1,4%	10,7	10,7		
PZU	akumuluj	2019-03-05	42,00	46,50	40,90	+13,7%	11,0	10,8		
Kruk	kupuj	2019-02-04	167,60	279,32	150,40	+85,7%	8,2	7,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	16,90	+85,6%	5,3	5,0		
Chemia						**+19,3%**	**13,3**	**13,4**	**7,0**	**6,1**
Ciech	kupuj	2019-02-04	52,40	75,82	55,20	+37,4%	13,3	8,4	6,3	5,3
Grupa Azoty	trzymaj	2019-03-05	43,88	43,20	42,20	+2,4%	-	18,4	7,6	6,8
Paliwa						**-1,4%**	**7,9**	**13,5**	**5,0**	**5,8**
Lotos	sprzedaj	2019-03-05	93,90	65,18	84,80	-23,1%	7,3	13,8	5,4	7,2
MOL	trzymaj	2019-03-05	3 250	3 423 HUF	3 290	+4,0%	8,1	13,8	4,0	4,9
PGNiG	trzymaj	2019-03-05	6,58	7,08	6,22	+13,9%	11,2	9,2	5,0	4,2
PKN Orlen	sprzedaj	2019-03-05	101,50	81,22	98,20	-17,3%	7,7	13,1	4,9	6,7
Energetyka						**+22,1%**	**6,3**	**5,0**	**4,1**	**3,7**
CEZ	trzymaj	2019-02-04	568,00	537,80 CZK	547,50	-1,8%	23,6	19,3	8,6	8,1
Enea	kupuj	2019-02-04	10,73	13,12	8,75	+49,9%	6,3	3,4	4,1	3,4
Energa	kupuj	2019-02-04	10,14	13,26	8,62	+53,8%	3,8	5,0	3,8	3,9
PGE	kupuj	2019-02-04	11,86	14,47	9,88	+46,4%	9,6	6,7	4,5	3,7
Tauron	kupuj	2019-02-04	2,37	3,12	2,06	+51,2%	3,7	2,8	3,6	3,7
Telekomunikacja, media, IT						**+6,4%**	**24,2**	**17,7**	**6,7**	**6,3**
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	5,05	-6,9%	26,3	33,9	5,3	5,7
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,53	+15,8%	-	69,3	4,9	4,7
Play	trzymaj	2019-02-04	22,80	21,30	23,06	-7,6%	8,1	8,1	5,9	5,7
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,60	+37,9%	24,3	38,5	5,0	5,3
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	25,82	-10,1%	16,8	14,9	7,5	6,9
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	59,00	+4,2%	24,2	18,5	12,1	9,9
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	50,50	+5,0%	12,6	14,2	8,4	8,4
CD Projekt	akumuluj	2019-02-04	190,00	217,70	184,50	+18,0%	-	-	-	-
Comarch	kupuj	2019-03-05	162,50	195,00	176,50	+10,5%	27,8	17,0	8,0	6,9
Przemysł, surowce						**-0,0%**	**13,9**	**9,7**	**6,2**	**5,4**
Famur	kupuj	2019-02-04	4,98	6,61	4,69	+40,9%	13,2	10,6	6,2	5,3
Grupa Kęty	trzymaj	2019-01-18	336,50	324,30	340,50	-4,8%	12,3	13,5	8,7	9,0
JSW	redukuj	2019-03-25	62,50	54,80	61,48	-10,9%	4,2	6,9	1,4	2,1
Kernel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	50,50	+24,5%	21,1	5,8	7,8	5,5
KGHM	trzymaj	2019-02-04	94,16	92,41	103,45	-10,7%	14,5	8,8	5,4	4,6
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	8,80	-5,0%	27,0	25,3	6,3	7,4
Deweloperzy						**+6,0%**	**8,1**	**8,5**	**7,1**	**7,7**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	39,50	+8,5%	8,1	8,5	7,1	7,7
Dom Development	akumuluj	2019-02-04	75,00	84,10	80,80	+4,1%	9,0	9,3	7,2	7,7
GTC	zawieszona	2019-03-05	9,03	-	9,09	-	-	-	-	-
Handel						**+6,9%**	**28,7**	**24,4**	**15,6**	**11,5**
AmRest	akumuluj	2019-03-05	41,40	46,00	44,55	+3,3%	51,1	38,8	17,1	14,2
CCC	kupuj	2019-02-04	178,80	291,00	210,00	+38,6%	-	18,4	28,9	11,8
Dino	trzymaj	2019-02-04	100,30	105,90	122,10	-13,3%	39,0	29,1	23,6	18,1
Eurocash	redukuj	2019-02-04	20,13	17,90	22,55	-20,6%	28,6	32,3	8,6	8,7
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-03-05	13,40	13,60 EUR	13,14	+3,5%	20,7	18,9	9,0	8,2
LPP	kupuj	2019-03-05	7 990	9 300	8 420	+10,5%	28,7	19,6	14,1	11,3
Inne						**-2,1%**	**10,0**	**12,6**	**8,2**	**8,3**
PBKM	trzymaj	2019-03-05	68,80	66,57	68,00	-2,1%	10,0	12,6	8,2	8,3

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						**13,3**	**11,8**	**5,7**	**4,9**
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	10,00	-14,9%	15,3	12,9	6,2	4,9
Asseco BS	przeważaj	2019-02-28	26,60	30,00	+12,8%	16,0	15,2	10,6	10,2
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	13,65	+16,7%	10,9	10,8	5,0	4,8
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,95	-10,2%	11,3	9,9	5,2	4,7
Spółki przemysłowe						**9,4**	**10,0**	**6,5**	**6,5**
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	50,40	+3,9%	12,7	11,1	8,4	7,6
Alumetal	równoważ	2018-08-23	51,00	44,80	-12,2%	9,0	8,7	6,3	6,8
Amica	przeważaj	2018-09-13	112,80	143,40	+27,1%	9,4	9,6	6,5	6,1
Apator	przeważaj	2019-03-05	26,50	26,00	-1,9%	13,3	12,1	7,8	7,7
Boryszew	równoważ	2018-09-05	6,25	4,45	-28,8%	8,1	8,6	6,8	6,5
Cognor	niedoważaj	2019-03-05	1,94	1,82	-6,2%	4,6	4,8	2,7	3,7
Ergis	przeważaj	2019-02-27	2,75	2,96	+7,6%	6,9	7,4	6,0	5,6
Forte	równoważ	2018-10-31	40,60	26,70	-34,2%	18,0	15,1	10,5	9,7
Impexmetal	równoważ	2018-12-05	3,40	3,80	+11,8%	3,6	4,2	5,1	5,6
Kruszwica	równoważ	2018-10-16	43,90	41,20	-6,2%	11,3	15,3	6,6	7,9
Mangata	równoważ	2018-10-01	65,40	65,00	-0,6%	8,1	10,1	6,1	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2019-02-27	28,40	24,30	-14,4%	15,7	14,0	5,1	5,3
Pozbud	przeważaj	2018-09-04	3,57	2,14	-40,1%	8,1	2,5	6,7	2,7
Tarczyński	niedoważaj	2018-12-05	17,50	16,15	-7,7%	12,5	10,1	5,6	6,2
TIM	przeważaj	2018-12-05	7,48	7,06	-5,6%	11,0	10,0	6,8	6,6
Handel						**12,3**	**9,9**	**8,2**	**5,4**
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	6,17	+29,9%	5,7	8,7	4,1	3,4
VRG	przeważaj	2018-12-05	3,83	4,30	+12,3%	18,9	11,1	12,2	7,4

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	ROE 2018	ROE 2019	ROE 2020	P/BV 2018	P/BV 2019	P/BV 2020	DY 2018	DY 2019	DY 2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	61,70	11,2	8,1	7,2	10%	12%	12%	1,1	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,68	-	4,6	2,3	-1%	3%	6%	0,2	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	67,60	13,3	12,5	12,4	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	6,1%	5,6%	6,0%
ING BSK	192,60	17,0	15,1	13,5	12%	13%	13%	2,0	1,8	1,7	1,7%	1,8%	2,0%
Millennium	8,98	14,9	14,8	10,6	9%	8%	11%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	110,75	13,1	11,3	10,2	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	7,1%	5,7%	6,6%
PKO BP	38,71	13,0	11,7	11,1	10%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	3,9%	4,3%
Santander Bank Polska	389,80	16,6	15,0	12,6	10%	10%	11%	1,6	1,5	1,4	0,8%	5,2%	3,3%
Mediana		**13,3**	**12,1**	**10,9**	**10%**	**10%**	**11%**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**1,1%**	**2,8%**	**2,7%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,223	10,1	7,2	6,4	6%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	1,3%	3,6%	6,3%
Citigroup	60,330	9,1	8,0	6,9	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,5%	3,3%	3,9%
Commerzbank	6,855	9,3	8,2	6,1	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	3,0%	4,3%	6,1%
ING	10,492	7,9	7,8	7,4	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	6,5%	6,7%	7,0%
KBC	61,020	10,0	10,4	9,9	14%	14%	14%	1,4	1,4	1,3	5,8%	6,3%	6,7%
UCI	11,396	7,5	6,0	5,3	6%	8%	8%	0,5	0,4	0,4	3,0%	5,2%	7,9%
Mediana		**9,2**	**7,9**	**6,6**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**3,0%**	**4,7%**	**6,5%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,20	7,9	9,2	8,6	12%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	3,7%	4,4%	4,5%
Komercni Banka*	956,00	12,2	11,9	11,5	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	4,9%	5,4%	5,4%
OTP*	12 860	10,7	10,7	10,1	18%	16%	14%	1,8	1,5	1,4	1,8%	2,2%	2,3%
Banco Santander	4,15	8,6	7,8	7,2	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	5,3%	5,6%	6,2%
Deutsche Bank	7,22	20,3	9,2	6,4	1%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	1,9%	3,6%	4,9%
Sberbank	214,00	5,6	5,2	4,6	23%	22%	22%	1,2	1,1	1,0	8,1%	9,6%	11,1%
VTB Bank	0,04	3,6	3,3	3,3	12%	12%	12%	0,5	0,4	0,4	11,0%	11,0%	11,0%
Piraeus Bank	1,20	-	4,7	2,5	-1%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	3,2%
Alpha Bank	1,25	15,6	7,6	4,9	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	1,54	13,5	8,4	6,2	1%	2%	4%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,64	8,5	6,0	4,5	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	1,4%
Akbank	6,08	4,4	4,3	3,6	13%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	5,4%	4,8%	6,2%
Turkiye Garanti Bank	8,74	5,9	5,6	4,1	14%	13%	16%	0,8	0,7	0,6	4,3%	4,0%	5,4%
Turkiye Halk Bank	6,81	3,1	2,6	1,9	9%	7%	10%	0,3	0,3	0,2	1,8%	1,2%	2,1%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,95	3,7	4,4	3,4	12%	9%	11%	0,4	0,4	0,3	1,1%	1,1%	1,2%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,13	4,8	4,8	3,6	12%	6%	9%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Mediana		**7,9**	**5,8**	**4,5**	**12%**	**9%**	**10%**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**1,9%**	**2,9%**	**4,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	ROE 2018	ROE 2019	ROE 2020	P/BV 2018	P/BV 2019	P/BV 2020	DY 2018	DY 2019	DY 2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	40,90	11,0	10,8	10,3	21%	20%	20%	2,3	2,1	2,0	6,6%	6,8%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,06	9,7	9,0	8,4	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,5	4,3%	4,6%	5,0%
Uniqa	8,96	12,4	11,9	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,5%
Aegon	4,32	6,6	5,9	5,9	6%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	6,6%	6,9%	7,2%
Allianz	196,34	11,0	10,3	9,8	12%	12%	12%	1,3	1,2	1,1	4,5%	4,8%	5,1%
Aviva	4,09	7,1	6,7	6,2	14%	15%	16%	1,0	0,9	0,9	7,4%	8,2%	9,3%
AXA	22,30	8,8	8,0	7,8	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	6,0%	6,4%	6,7%
Baloise	162,20	13,7	12,4	11,7	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Assicurazioni Generali	16,34	10,2	10,0	9,8	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,9%	6,2%
Helvetia	610,50	12,4	11,8	11,5	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	4,0%	4,2%	4,3%
Mapfre	2,48	9,2	8,3	7,6	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	6,1%	6,7%	7,3%
RSA Insurance	5,03	12,4	10,0	9,4	11%	13%	13%	1,3	1,3	1,2	4,7%	6,2%	6,7%
Zurich Financial	328,20	13,3	11,6	11,0	11%	13%	14%	1,5	1,5	1,4	5,8%	6,2%	6,5%
Mediana		**10,6**	**10,0**	**9,6**	**9%**	**10%**	**10%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**5,7%**	**6,2%**	**6,5%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich oraz zagranicznych oznaczonych gwiazdką, 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	84,80	5,4	7,2	6,2	0,6	0,6	0,6	7,3	13,8	12,6	11%	9%	10%	1,2%	4,1%	2,2%
MOL	3290,00	4,0	4,9	4,2	0,6	0,6	0,6	8,1	13,8	10,1	15%	13%	14%	3,9%	3,1%	3,3%
PKN Orlen	98,20	4,9	6,7	6,5	0,4	0,4	0,4	7,7	13,1	13,6	9%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,1%
HollyFrontier	50,67	5,1	4,5	4,9	0,6	0,6	0,6	8,7	6,6	7,3	12%	13%	13%	2,6%	2,7%	2,7%
Andeavor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	85,48	7,0	5,6	4,6	0,4	0,4	0,3	13,6	8,9	6,7	5%	6%	8%	3,7%	4,1%	4,3%
Marathon Petroleum	61,17	9,0	5,6	5,1	0,7	0,6	0,6	12,0	8,1	6,4	8%	10%	11%	3,0%	3,3%	3,5%
Phillips 66	95,86	7,1	6,8	6,1	0,5	0,5	0,5	10,8	9,7	8,1	7%	8%	8%	3,2%	3,6%	3,8%
Tupras	151,90	6,4	5,9	5,2	0,5	0,4	0,4	11,2	7,9	6,1	8%	7%	8%	7,0%	10,1%	13,9%
OMV	47,25	3,9	3,5	3,5	0,8	0,8	0,8	9,6	8,1	7,9	21%	22%	22%	3,4%	3,8%	4,3%
Neste Oil	93,50	14,4	13,1	12,6	1,6	1,5	1,6	22,7	20,6	19,5	11%	12%	13%	2,2%	2,5%	2,6%
Hellenic Petroleum	8,21	5,7	6,0	5,9	0,4	0,4	0,4	8,7	9,8	8,9	8%	7%	7%	4,9%	5,0%	5,6%
Saras SpA	1,66	4,0	3,4	2,8	0,2	0,2	0,2	14,9	9,1	6,7	4%	4%	6%	4,4%	6,0%	7,7%
Motor Oil	21,40	4,7	4,8	4,2	0,3	0,3	0,3	8,5	8,9	7,6	6%	6%	7%	6,3%	6,6%	7,2%
Mediana		**5,4**	**5,6**	**5,1**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,6**	**9,1**	**7,9**	**8%**	**8%**	**8%**	**3,4%**	**3,8%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,61	6,8	6,6	6,3	1,4	1,3	1,3	12,4	13,0	12,0	20%	20%	20%	4,1%	4,6%	4,9%
Centrica	118,05	4,3	4,1	4,0	0,4	0,4	0,3	9,3	9,1	8,3	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,54	10,6	11,0	10,5	8,3	8,5	8,4	14,3	15,0	13,7	78%	77%	80%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	23,10	8,7	8,4	8,3	1,5	1,5	1,5	17,0	16,2	16,0	17%	17%	18%	5,9%	6,1%	6,3%
Engie	13,30	6,4	6,1	5,7	0,9	0,9	0,9	13,5	12,4	10,9	14%	15%	15%	5,6%	5,9%	6,5%
Gas Natural SDG	24,83	9,9	9,2	8,9	1,8	1,7	1,7	-	17,2	16,1	18%	18%	19%	5,2%	5,4%	5,9%
Hera SpA	3,14	7,3	7,3	7,1	1,3	1,3	1,3	17,4	17,7	16,7	18%	18%	18%	3,2%	3,2%	3,4%
Snam SpA	4,59	13,3	13,0	12,7	10,8	10,5	10,3	15,7	15,1	14,8	81%	81%	81%	5,0%	5,1%	5,4%
PGNiG	6,22	5,0	4,2	3,6	0,9	0,8	0,8	11,2	9,2	8,2	17%	19%	21%	1,1%	1,6%	3,3%
BP	548,20	5,0	4,6	4,5	0,6	0,6	0,6	12,1	11,2	10,9	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,62	3,4	3,2	3,2	0,9	0,8	0,8	12,4	10,5	10,7	25%	25%	26%	5,3%	5,4%	5,6%
Equinor	191,65	3,1	2,7	2,6	1,1	1,1	1,1	10,8	9,2	9,1	37%	40%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	152,29	2,6	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	2,7	2,7	2,8	28%	28%	28%	6,1%	6,5%	8,3%
NovaTek	1091,00	11,6	12,0	10,9	4,2	4,1	3,8	14,4	12,1	11,5	36%	34%	35%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,00	4,8	4,3	4,1	2,3	2,2	2,0	8,2	7,8	7,3	49%	50%	49%	14,4%	11,8%	12,7%
Shell	27,76	3,4	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	11,5	9,6	9,2	15%	16%	17%	7,7%	7,7%	7,8%
Total	49,25	5,6	5,1	5,0	0,9	0,9	1,0	11,5	10,1	9,9	16%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Mediana		**5,6**	**5,1**	**5,0**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**12,2**	**11,2**	**10,9**	**18%**	**19%**	**20%**	**5,2%**	**5,4%**	**5,6%**

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	12,28	6,2	5,7	5,3	1,3	1,3	1,3	19,6	15,0	11,8	22%	23%	24%	2,6%	3,3%	4,3%
EDP	3,45	9,3	8,7	8,4	2,1	2,0	2,0	16,6	14,8	14,2	23%	23%	24%	5,5%	5,5%	5,6%
Endesa	23,10	8,7	8,4	8,3	1,5	1,5	1,5	17,0	16,2	16,0	17%	17%	18%	5,9%	6,1%	6,3%
Enel	5,62	7,1	6,7	6,4	1,5	1,5	1,4	13,9	12,1	11,4	21%	22%	23%	5,0%	5,7%	6,2%
EON	9,98	8,0	7,6	6,4	1,0	0,9	0,7	15,0	14,5	13,2	13%	12%	11%	4,3%	4,8%	5,1%
Fortum	19,73	14,3	13,1	12,0	4,4	4,3	4,1	22,9	15,7	13,6	31%	32%	34%	5,6%	5,6%	5,6%
Iberdola	7,77	9,8	9,3	8,8	2,5	2,4	2,3	16,6	15,5	14,7	25%	26%	26%	4,4%	4,5%	4,8%
National Grid	880,00	10,7	10,8	10,2	3,6	3,5	3,4	15,1	15,5	14,9	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,23	9,9	9,7	9,9	7,7	7,6	7,6	14,8	14,2	14,7	77%	78%	77%	5,1%	5,4%	5,5%
RWE	24,21	13,3	13,2	7,9	0,9	0,8	0,9	17,7	17,0	12,9	7%	6%	11%	2,9%	3,3%	3,8%
SSE	1217,50	8,6	10,7	8,9	0,7	0,7	0,7	10,4	15,0	11,8	9%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	43,30	11,2	8,7	7,3	3,5	3,1	2,8	42,4	28,1	21,8	32%	36%	39%	1,1%	1,6%	2,1%
CEZ	547,50	8,6	8,1	7,5	2,4	2,3	2,1	23,6	19,3	16,3	28%	28%	28%	6,0%	4,2%	5,2%
PGE	9,88	4,5	3,7	3,2	1,2	0,7	0,6	9,6	6,7	5,6	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,7%
Tauron	2,06	3,6	3,7	3,2	0,7	0,6	0,5	3,7	2,8	2,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,75	4,1	3,4	3,1	0,8	0,7	0,7	6,3	3,4	2,9	20%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	8,62	3,8	3,9	4,2	0,8	0,7	0,7	3,8	5,0	5,3	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,6**	**8,4**	**7,5**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**15,1**	**15,0**	**13,2**	**22%**	**22%**	**23%**	**2,9%**	**3,3%**	**4,3%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, 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	4550,00	7,1	6,2	6,0	2,4	2,2	2,0	11,2	8,7	8,1	34%	35%	34%	6,9%	7,2%	7,7%
Uralkali	87,18	4,9	5,0	-	2,6	2,6	-	4,3	4,3	-	53%	53%	-	-	-	-
Phosagro	2363,00	5,6	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	8,2	8,3	8,1	33%	32%	31%	5,6%	5,7%	5,8%
K+S	16,11	10,3	7,1	6,3	1,6	1,5	1,4	36,9	10,9	8,3	15%	20%	22%	1,8%	3,9%	5,2%
Yara International	353,40	68,1	47,6	40,8	7,7	6,9	6,6	-	-	-	11%	15%	16%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	26,93	7,2	6,2	6,0	1,5	1,4	1,4	14,1	11,0	10,0	21%	22%	23%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	39,59	10,4	8,3	7,7	3,5	3,2	3,1	25,1	14,7	12,2	34%	38%	40%	3,0%	3,0%	3,1%
Israel Chemicals	1830,00	7,6	7,3	6,8	1,6	1,5	1,5	13,3	12,6	11,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	42,20	7,6	6,8	8,2	0,6	0,6	0,7	-	18,4	29,2	7%	9%	9%	2,8%	0,0%	1,1%
ZA Police*	13,80	9,2	7,0	5,6	0,6	0,5	0,5	-	18,6	10,5	6%	7%	9%	3,8%	3,6%	3,6%
ZCh Puławy*	108,50	4,8	4,2	3,3	0,4	0,4	0,4	17,2	14,6	9,8	9%	9%	11%	5,5%	4,6%	4,6%
Mediana		**7,6**	**6,8**	**6,2**	**1,6**	**1,5**	**1,4**	**13,7**	**11,8**	**10,0**	**21%**	**21%**	**22%**	**2,9%**	**3,3%**	**3,4%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,20	6,3	5,3	4,7	1,2	1,1	1,0	13,3	8,4	7,3	18%	20%	21%	13,6%	4,1%	7,7%
Akzo Nobel	79,35	16,4	13,0	11,3	1,8	1,7	1,7	27,7	27,5	22,0	11%	13%	15%	2,7%	3,0%	2,5%
BASF	65,32	7,7	7,3	6,9	1,2	1,2	1,1	10,8	10,2	9,5	16%	16%	17%	4,9%	5,1%	5,3%
Croda	4890,00	16,7	15,4	14,6	4,8	4,6	4,4	27,1	25,0	23,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,29	5,3	4,0	3,6	1,1	0,9	0,8	7,5	7,3	6,7	22%	22%	22%	3,9%	4,2%	4,3%
Soda Sanayii	7,78	7,7	5,3	4,9	2,1	1,4	1,4	6,7	6,6	5,6	27%	27%	28%	2,8%	6,4%	10,8%
Solvay	95,12	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%	4,1%
Tata Chemicals	574,70	7,1	7,0	6,2	1,4	1,4	1,3	12,3	13,2	11,4	19%	20%	21%	2,2%	2,2%	2,4%
Tessenderlo Chemie	30,35	7,0	5,6	5,1	0,8	0,8	0,7	15,4	11,7	10,0	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	77,98	4,4	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	11,9	12,5	11,5	21%	20%	20%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		**7,1**	**5,5**	**5,1**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**12,1**	**11,3**	**10,0**	**20%**	**20%**	**21%**	**3,4%**	**4,1%**	**4,3%**

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	245,70	8,6	8,5	8,1	2,2	2,2	2,1	19,5	19,0	18,0	26%	26%	26%	2,8%	2,9%	3,0%
Caterpillar	131,38	9,3	8,5	8,2	1,9	1,8	1,7	11,3	10,2	9,4	21%	21%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,01	-	-	-	1,0	0,9	-	-	3,5	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,69	6,2	5,3	5,0	1,3	1,2	1,1	13,2	10,6	9,9	21%	23%	22%	9,4%	9,9%	6,6%
Komatsu	2554,50	8,4	6,1	5,7	1,3	1,2	1,1	12,7	9,4	8,7	15%	19%	20%	2,9%	4,1%	4,6%
Sandvig AG	150,15	8,4	8,2	7,9	2,0	1,9	1,9	14,4	13,6	13,0	24%	24%	23%	2,7%	3,0%	3,3%
Mediana		**8,4**	**7,1**	**6,8**	**1,3**	**1,2**	**1,4**	**13,0**	**10,2**	**9,6**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,7%**	**3,0%**	**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	61,48	1,4	2,1	3,4	0,4	0,5	0,6	4,2	6,9	18,1	31%	23%	17%	0,0%	2,8%	2,9%
KGHM	103,45	5,4	4,6	4,5	1,3	1,1	1,0	14,5	8,8	9,8	24%	23%	22%	0,0%	1,0%	2,3%
LW Bogdanka*	47,60	2,7	2,0	1,9	0,8	0,7	0,7	13,9	6,4	6,0	31%	36%	36%	2,3%	4,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1957,00	4,9	5,0	5,3	1,6	1,6	1,6	10,9	10,7	12,3	32%	32%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	938,20	6,7	5,7	5,4	3,1	2,8	2,7	20,2	15,6	14,7	46%	50%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	37,13	4,2	4,5	4,7	2,2	2,4	2,4	15,5	14,3	15,6	54%	53%	51%	2,2%	3,5%	2,2%
Boliden	250,60	5,1	5,5	5,6	1,3	1,4	1,3	10,0	11,4	11,8	26%	25%	24%	5,5%	4,6%	4,8%
First Quantum	14,10	8,3	6,2	4,4	3,7	2,9	2,3	16,3	10,5	6,3	44%	47%	51%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,38	4,0	6,3	4,9	1,5	1,9	1,7	7,5	14,5	9,7	37%	30%	35%	1,4%	1,9%	3,6%
Hudbay Min	9,18	3,9	4,3	4,0	1,6	1,7	1,6	20,3	18,9	12,9	41%	39%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Lundin Min	6,05	4,4	4,0	2,9	1,7	1,6	1,3	16,0	14,1	8,1	38%	39%	46%	1,4%	1,4%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	22,56	7,3	7,0	6,8	3,8	3,7	3,6	10,0	9,8	9,6	52%	52%	52%	8,4%	9,5%	10,2%
OZ Minerals	10,00	5,7	6,1	4,8	2,6	2,6	2,1	15,7	18,4	13,2	46%	43%	45%	2,0%	1,7%	2,6%
Rio Tinto	4299,50	4,7	5,0	5,2	2,1	2,2	2,2	11,5	12,6	13,1	45%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,65	2,7	2,8	2,0	1,4	1,4	1,1	8,2	9,0	5,3	51%	49%	55%	4,2%	3,8%	6,2%
Southern CC	37,93	9,4	8,4	7,7	4,7	4,3	4,1	17,7	15,5	14,0	50%	51%	53%	3,1%	3,7%	4,2%
Vedanta Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**4,9**	**5,5**	**4,9**	**2,1**	**2,2**	**2,1**	**15,5**	**14,1**	**12,3**	**45%**	**44%**	**46%**	**1,4%**	**1,7%**	**2,2%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, 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	5,05	5,3	5,7	5,7	1,4	1,5	1,5	26,3	33,9	28,1	26%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,53	4,9	4,7	4,3	1,3	1,2	1,2	-	69,3	25,4	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Play	23,06	5,9	5,7	5,5	1,8	1,8	1,7	8,1	8,1	8,0	31%	31%	31%	11,1%	6,3%	5,4%
Mediana		**5,3**	**5,7**	**5,5**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**17,2**	**33,9**	**25,4**	**26%**	**26%**	**27%**	**0%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,85	5,8	5,7	5,7	1,8	1,8	1,8	14,6	14,4	14,2	32%	32%	32%	6,0%	6,0%	6,1%
Telefonica CP	250,00	8,1	8,2	8,2	2,3	2,2	2,2	14,0	14,0	14,5	28%	28%	27%	8,2%	8,2%	8,1%
Hellenic Telekom	11,32	5,0	4,9	4,8	1,7	1,7	1,6	20,6	17,1	14,9	34%	34%	34%	4,0%	4,9%	5,3%
Matav	469,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	10,7	10,5	10,6	31%	31%	30%	5,3%	5,5%	5,8%
Telecom Austria	6,70	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	15,2	11,3	10,1	32%	32%	32%	3,0%	3,5%	4,1%
Mediana		**5,1**	**5,0**	**4,9**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**14,6**	**14,0**	**14,2**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,3%**	**5,5%**	**5,8%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	221,50	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	8,1	8,5	8,5	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,63	6,1	5,8	5,4	1,9	1,8	1,7	16,7	14,3	12,9	31%	31%	32%	4,5%	4,9%	5,2%
KPN	2,86	8,1	8,0	7,8	3,2	3,2	3,2	26,5	23,0	20,9	39%	40%	41%	4,6%	6,3%	7,0%
Orange France	14,33	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,6	12,5	11,4	31%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,4%
Swisscom	481,20	7,7	7,8	7,7	2,8	2,8	2,8	16,5	16,6	16,5	36%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,5%
Telefonica S.A.	7,54	5,9	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	10,8	10,4	9,7	32%	32%	32%	5,3%	5,4%	5,5%
Telia Company	41,95	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	0,53	4,3	4,3	4,2	1,8	1,9	1,9	10,3	7,4	7,1	43%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		**6,0**	**5,9**	**5,7**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**15,0**	**13,4**	**12,1**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,6%**	**5,0%**	**5,3%**

Wycena spółek mediowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	11,60	5,0	5,3	4,9	0,5	0,5	0,5	24,3	38,5	20,5	9%	9%	10%	4,3%	4,3%	4,3%
Cyfrowy Polsat	25,82	7,5	6,9	6,3	2,6	2,3	2,1	16,8	14,9	12,3	34%	33%	34%	0,0%	1,2%	1,7%
Mediana		**6,2**	**6,1**	**5,6**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**20,5**	**26,7**	**16,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,61	8,3	7,2	6,9	0,7	0,7	0,7	-	11,3	10,4	8%	9%	10%	0,0%	2,2%	3,0%
Axel Springer	45,04	8,7	7,9	7,3	2,0	1,9	1,9	15,9	13,9	12,4	23%	25%	26%	4,6%	4,8%	5,2%
Daily Mail	641,50	9,0	9,1	8,7	1,3	1,3	1,3	16,1	17,4	15,9	14%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,37	6,7	6,8	6,6	0,5	0,5	0,5	17,7	15,5	16,2	7%	7%	7%	1,1%	3,2%	4,8%
New York Times	32,58	20,7	18,5	16,7	3,1	2,9	2,8	41,5	33,9	26,0	15%	16%	17%	0,5%	0,5%	0,5%
Promotora de Inform	1,63	8,1	7,0	6,2	1,5	1,5	1,5	27,2	13,3	11,7	18%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Reach	63,15	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	1,7	1,6	1,7	23%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,3**	**7,2**	**6,9**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**16,9**	**13,9**	**12,4**	**15%**	**16%**	**17%**	**0,0%**	**0,5%**	**0,5%**
TV																
Atresmedia Corp	4,19	6,2	6,1	6,1	1,1	1,1	1,1	7,2	7,1	7,1	18%	18%	18%	11,6%	11,8%	11,9%
Gestevision Telecinco	6,64	7,9	8,0	8,1	2,1	2,1	2,1	11,1	11,3	11,4	26%	26%	25%	9,0%	8,7%	8,6%
ITV PLC	126,90	7,3	7,5	7,0	1,9	1,8	1,8	8,5	8,8	8,1	26%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,50	5,1	5,2	5,0	1,4	1,4	1,4	12,1	11,8	11,4	27%	27%	28%	6,0%	6,4%	6,5%
Mediaset SPA	2,73	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	114,40	5,3	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	7,4	6,6	5,8	10%	11%	12%	11,2%	11,5%	11,9%
Prosieben	13,39	5,0	5,2	4,8	1,3	1,2	1,2	6,1	6,4	5,9	25%	24%	24%	6,8%	7,6%	8,1%
RTL Group	48,80	6,3	6,2	6,0	1,3	1,3	1,2	10,6	10,3	10,0	21%	20%	20%	8,1%	8,0%	8,1%
TF1-TV Francaise	8,30	4,5	3,9	3,6	0,8	0,7	0,7	13,2	9,7	9,1	17%	19%	20%	4,5%	5,5%	5,9%
Mediana		**5,3**	**5,2**	**5,0**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**10,6**	**9,7**	**9,1**	**25%**	**24%**	**24%**	**6,8%**	**7,6%**	**8,1%**
PAY TV																
Sky PLC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeco	85,60	6,3	5,9	5,8	2,8	2,7	2,6	14,2	13,8	13,0	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,7%
Comcast	39,18	8,6	8,0	7,5	2,8	2,5	2,4	15,3	14,1	12,4	32%	32%	32%	1,9%	2,1%	2,4%
Dish Network	30,63	7,4	8,6	9,8	1,5	1,6	1,7	10,1	12,5	16,6	21%	19%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,77	5,9	6,1	6,0	2,6	2,7	2,7	-	-	37,5	45%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,59	8,5	8,0	7,5	3,4	3,2	3,1	24,8	19,9	18,4	40%	40%	41%	7,7%	7,8%	7,9%
Mediana		**7,4**	**8,0**	**7,5**	**2,8**	**2,7**	**2,6**	**14,8**	**13,9**	**16,6**	**40%**	**40%**	**41%**	**1,9%**	**2,1%**	**2,4%**

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, 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*	20,00	5,4	5,6	5,4	0,1	0,1	0,1	5,1	5,3	5,1	1%	1%	1%	0,0%	2,0%	4,7%
Asseco Poland	50,50	8,4	8,4	7,9	1,1	1,0	1,0	12,6	14,2	13,9	13%	13%	13%	6,0%	6,0%	4,6%
Comarch	176,50	8,0	6,9	6,2	1,0	0,9	0,9	27,8	17,0	14,5	13%	14%	14%	0,8%	0,8%	2,8%
Mediana		**8,0**	**6,9**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**12,6**	**14,2**	**13,9**	**13%**	**13%**	**13%**	**0,8%**	**2,0%**	**4,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	84,16	7,1	6,0	5,6	0,9	0,9	0,8	10,2	8,7	8,2	13%	14%	15%	2,1%	2,4%	2,5%
CapGemini	101,65	9,9	9,2	8,6	1,4	1,3	1,3	16,9	15,1	13,9	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
IBM	139,18	8,3	8,0	8,1	2,0	2,0	2,0	10,1	10,0	9,6	24%	25%	24%	4,5%	4,7%	4,9%
Indra Sistemas	9,60	7,5	6,9	6,5	0,7	0,7	0,7	14,3	11,9	10,7	10%	10%	11%	0,0%	1,8%	2,3%
Microsoft	117,66	19,0	15,9	13,9	7,8	6,8	6,2	30,7	26,5	23,4	41%	43%	45%	1,4%	1,5%	1,7%
Oracle	52,74	10,3	10,2	9,7	4,8	4,8	4,6	17,1	15,5	14,5	47%	47%	48%	1,4%	1,4%	1,6%
SAP	98,59	15,3	13,7	12,5	4,9	4,6	4,3	22,4	20,3	18,2	32%	33%	34%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	26,56	10,0	9,8	9,4	1,3	1,3	1,2	15,1	14,5	14,0	13%	13%	13%	5,4%	5,6%	5,7%
Mediana		**9,9**	**9,5**	**9,0**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**16,0**	**14,8**	**13,9**	**19%**	**20%**	**20%**	**1,6%**	**1,9%**	**2,2%**

Wycena spółek budowlanych

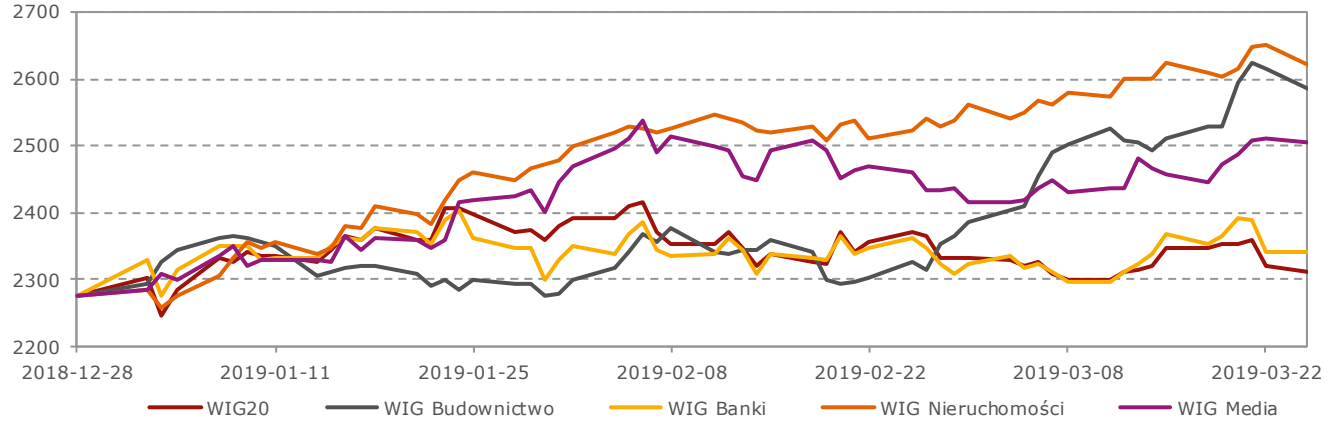
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	97,62	8,6	8,5	8,2	1,5	1,5	1,5	23,2	20,7	18,3	18%	18%	18%	3,2%	3,4%	3,6%
Astaldi	0,72	4,3	4,3	4,2	0,4	0,4	0,4	1,1	1,0	0,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	20,45	32,3	22,3	20,3	1,7	1,6	1,6	-	38,2	32,7	5%	7%	8%	3,6%	3,6%	3,7%
Hochtief	141,70	6,8	6,5	6,0	0,4	0,4	0,4	17,3	15,2	14,3	6%	6%	6%	3,4%	4,0%	4,3%
Mota Engil	2,06	4,3	3,8	3,5	0,6	0,6	0,5	37,4	10,5	6,6	15%	15%	16%	1,0%	1,5%	5,1%
NCC	141,70	64,0	6,0	5,0	0,3	0,2	0,2	-	11,9	9,3	0%	4%	5%	6,1%	6,1%	6,5%
Skanska	172,25	11,0	9,1	8,6	0,4	0,4	0,4	17,5	13,7	12,8	4%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,2%
Strabag	28,50	2,5	2,4	2,4	0,2	0,1	0,1	9,8	9,3	9,1	6%	6%	6%	4,6%	4,9%	5,1%
Mediana		**7,7**	**6,3**	**5,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**17,4**	**12,8**	**11,0**	**6%**	**7%**	**7%**	**3,5%**	**3,8%**	**5,1%**

Wycena spółek deweloperskich

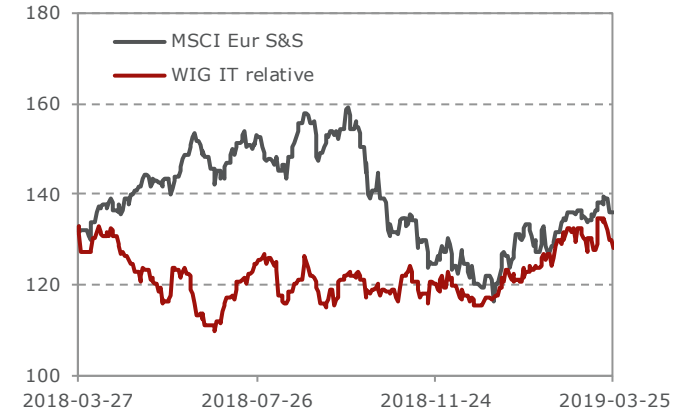
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	80,80	7,2	7,7	6,9	1,9	1,9	1,9	9,0	9,3	7,9	17%	17%	17%	9,4%	11,0%	10,7%
GTC	9,09	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**7,2**	**7,7**	**6,9**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**9,0**	**9,3**	**7,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,40	14,0	13,7	13,1	0,7	0,7	0,7	11,0	10,5	10,1	89%	88%	87%	7,9%	8,1%	8,4%
CA Immobilien Anlagen	32,70	28,3	23,6	21,4	1,2	1,1	1,1	26,5	23,6	21,0	70%	75%	77%	2,7%	3,0%	3,3%
Deutsche Euroshop AG	27,10	16,0	16,0	15,9	0,7	0,8	0,8	12,7	12,3	12,2	87%	87%	87%	5,5%	5,7%	5,8%
Immofinanz AG	22,06	28,3	26,8	24,9	0,8	0,8	0,8	20,1	20,5	19,6	49%	46%	51%	3,6%	3,8%	4,1%
Klepierre	30,63	19,0	19,2	18,7	0,8	0,8	0,8	11,8	11,4	11,0	89%	86%	86%	6,8%	7,1%	7,3%
Segro	660,80	33,6	30,8	28,4	1,0	1,0	0,9	29,8	27,3	25,2	75%	75%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**23,6**	**21,4**	**20,0**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**16,4**	**16,4**	**15,9**	**81%**	**81%**	**82%**	**4,6%**	**4,8%**	**5,0%**

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

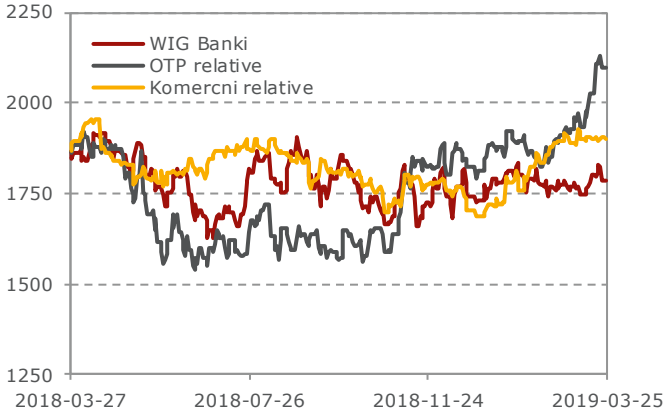
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



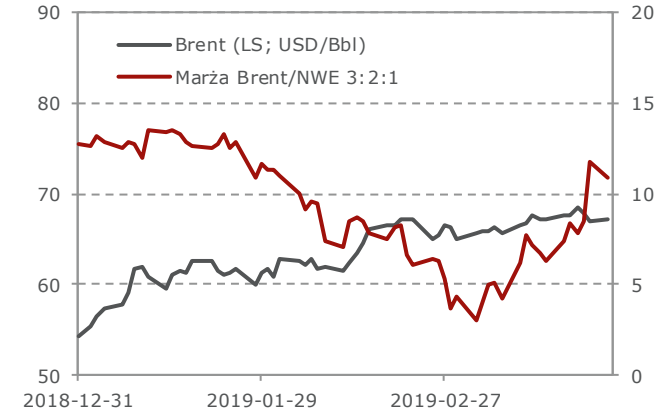
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



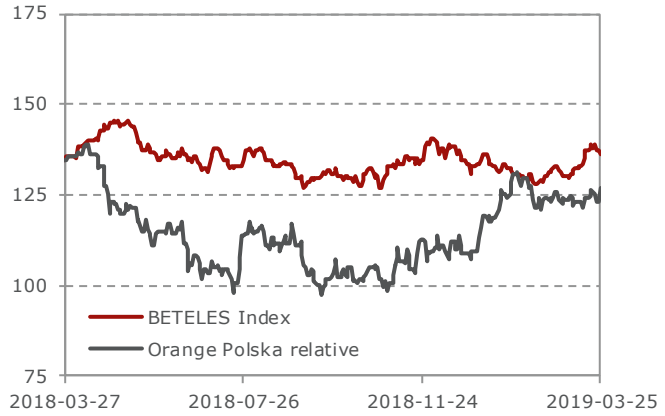
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



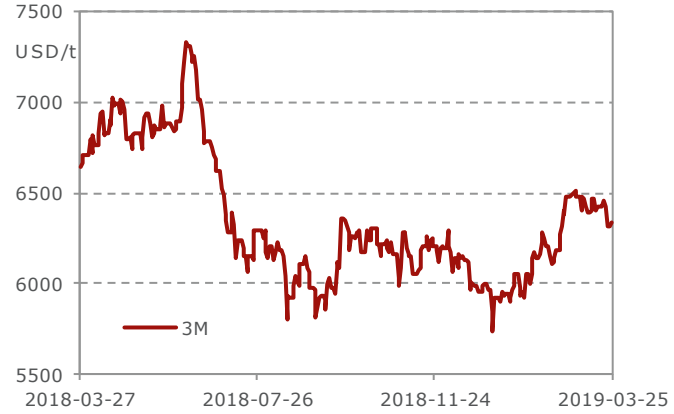
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



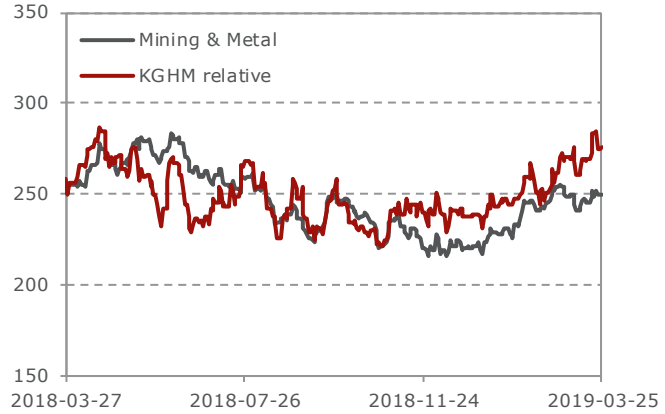
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



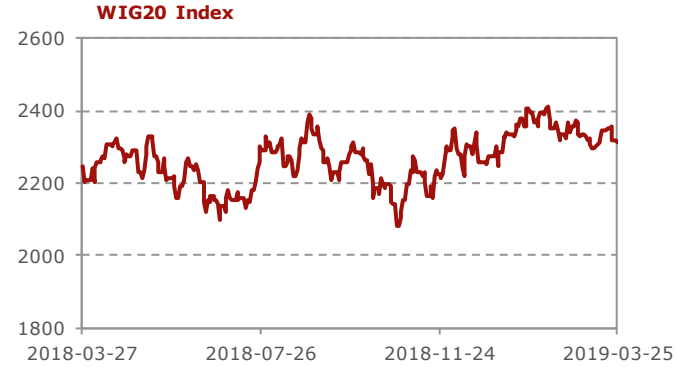
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

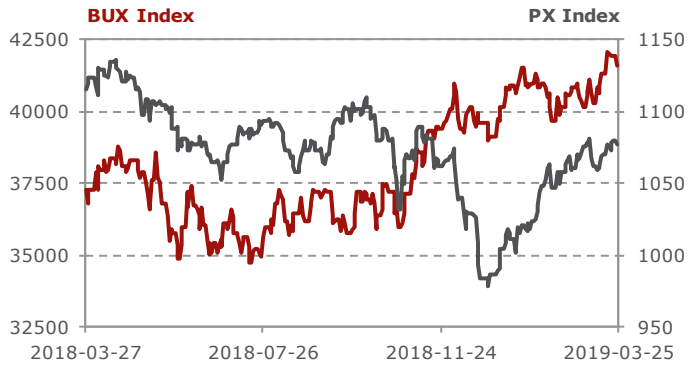


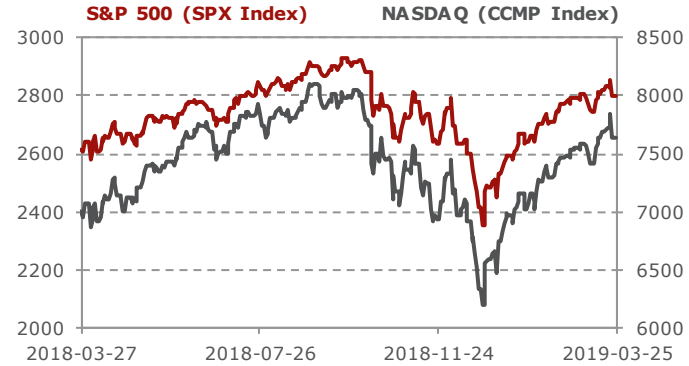
Źródło: Bloomberg

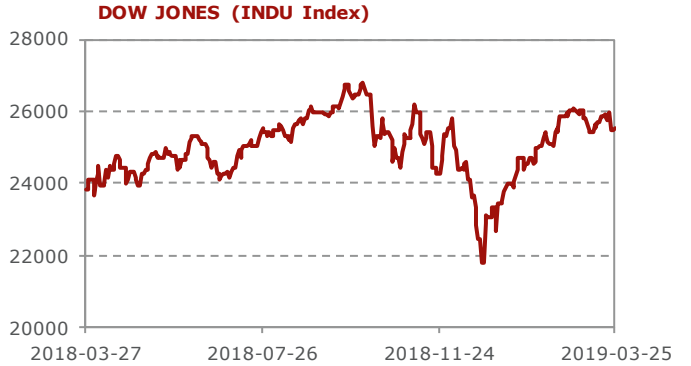
Przegląd rynków zagranicznych

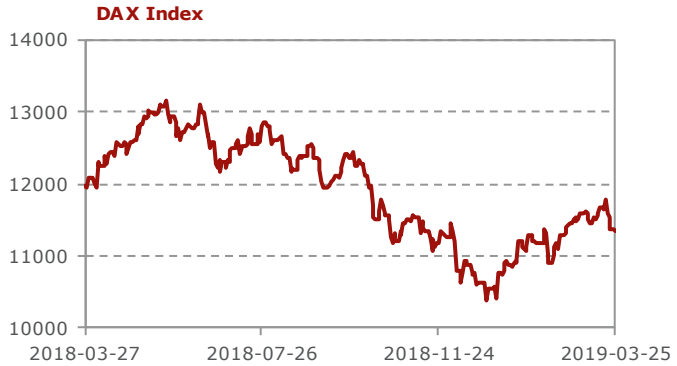
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-03-25	25 490,72	25 603,27	25 372,26	25 516,83	+0,06%
S&P 500	2019-03-25	2 796,01	2 809,79	2 785,02	2 798,36	-0,08%
NASDAQ	2019-03-25	7 618,98	7 662,38	7 579,29	7 637,54	-0,07%
DAX	2019-03-25	11 323,20	11 392,00	11 312,54	11 346,65	-0,15%
CAC 40	2019-03-25	5 211,76	5 276,74	5 211,76	5 260,64	-0,18%
FTSE 100	2019-03-25	7 207,59	7 208,09	7 146,83	7 177,58	-0,42%
WIG20	2019-03-25	2 314,98	2 320,57	2 304,66	2 312,79	-0,27%
BUX	2019-03-25	41 931,93	41 945,17	41 524,73	41 605,17	-0,78%
PX	2019-03-25	1 078,99	1 078,99	1 071,83	1 076,33	-0,28%
RTS	2019-03-25	1 790,05	1 806,51	1 771,14	1 805,07	+1,35%
SOFIX	2019-03-25	582,34	588,63	582,30	582,80	+0,08%
BET	2019-03-25	8 030,09	8 031,46	7 913,86	7 954,29	-0,96%
XU100	2019-03-25	100 027,50	100 381,70	98 367,09	99 325,92	-0,51%
BETELES	2019-03-25	137,12	137,64	136,17	136,21	-0,66%
NIKKEI	2019-03-25	21 267,41	21 275,43	20 911,57	20 977,11	-3,01%
SHCOMP	2019-03-25	3 058,80	3 087,00	3 041,95	3 043,03	-1,97%
Miedź	2019-03-25	6 310,50	6 342,00	6 295,00	6 340,00	+0,44%
Ropa	2019-03-25	66,24	67,00	65,79	66,60	+0,23%
USD/PLN	2019-03-25	3,8048	3,8103	3,7872	3,7935	-0,26%
EUR/PLN	2019-03-25	4,2963	4,3055	4,2874	4,2913	-0,16%
EUR/USD	2019-03-25	1,1318	1,1331	1,1286	1,1312	+0,09%
USBonds10	2019-03-25	2,4496	2,4709	2,3754	2,3983	-0,0407
GRBonds10	2019-03-25	-0,0130	0,0020	-0,0320	-0,0280	-0,0130
PLBonds10	2019-03-25	2,8500	2,8590	2,8400	2,8560	+0,0030

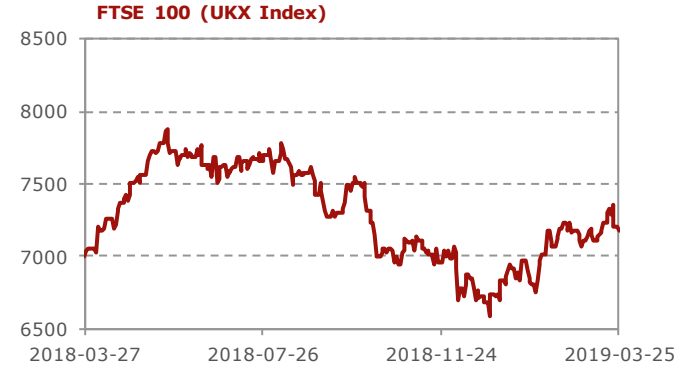




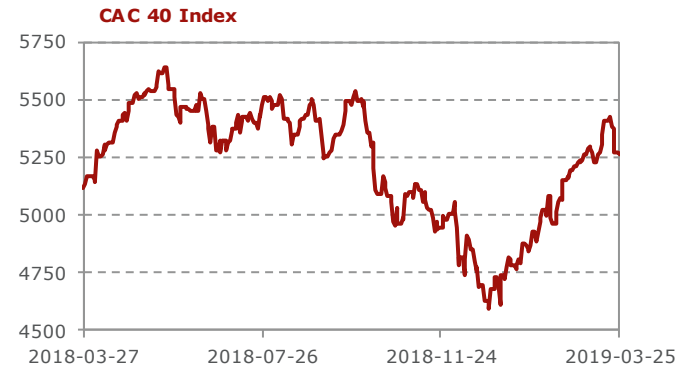


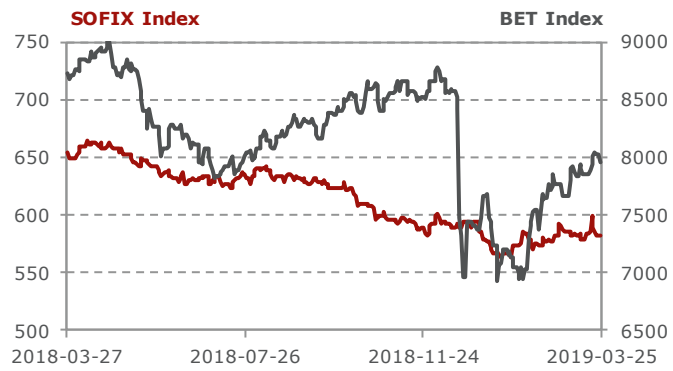


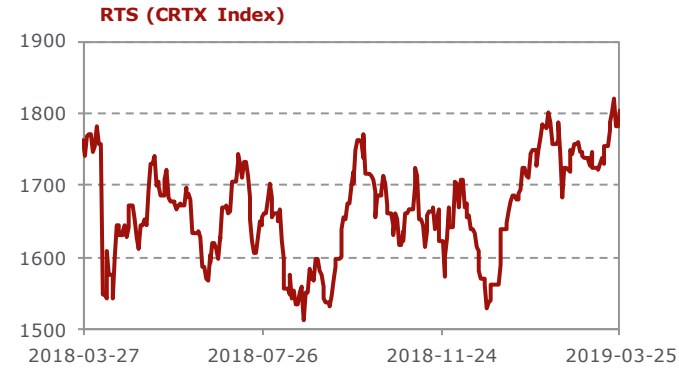


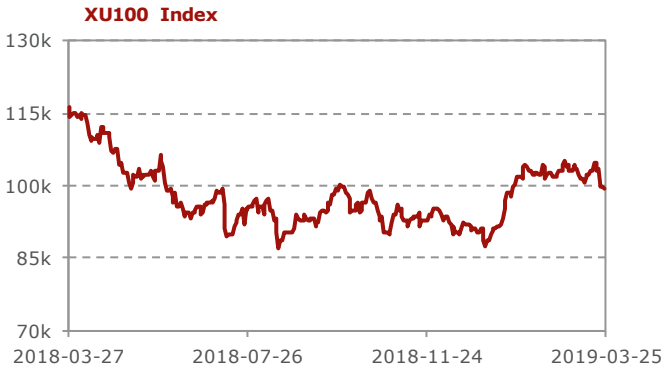


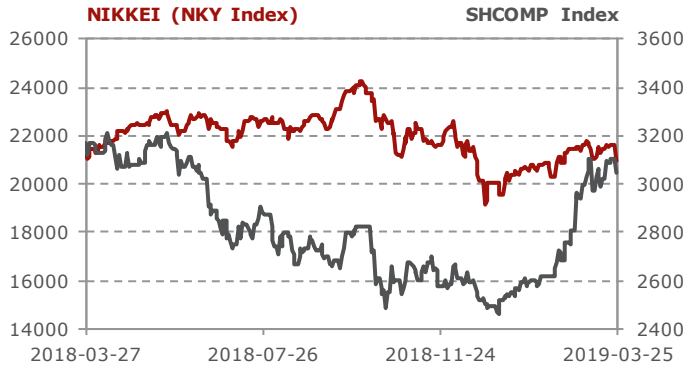
Źródło: Bloomberg

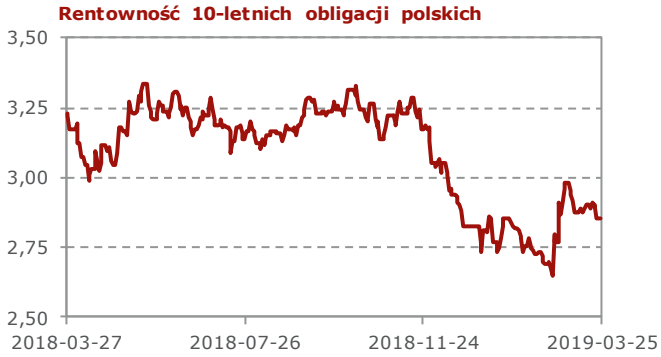


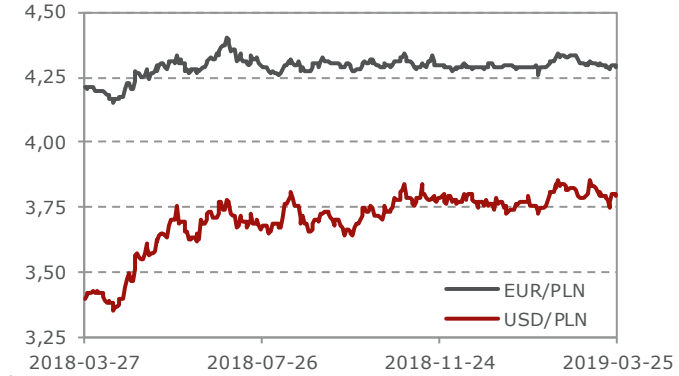


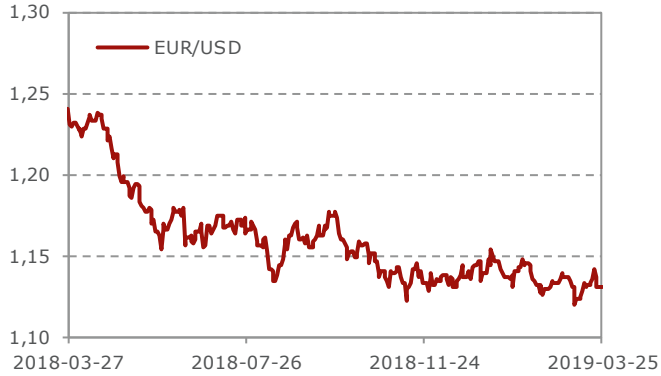












Źródło: Bloomberg

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

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@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.