

piątek, 24 maja 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/zł	EUR/zł
56351,13 -913,76 (-1,6%)	2173,09 -41,27 (-1,86%)	3910,83 -46,69 (-1,18%)	11476,16 -17,62 (-0,15%)	2,863 -0,041 (-1,43%)	61,42 -0,96 (-1,56%)	3,8502 0 (0,01%)	4,3053 0 (0%)

Informacje ze spółek i sektorów

Asseco Poland

Wyniki 1Q'19

- Przychody w 1Q'19 r. wyniosły 2452,2 mln zł (14,1% r/r) vs. konsensus 2354,3 mln zł (4,2%).
- EBIT w 1Q'19 r. wyniósł 224,7 mln zł (34,3% r/r) vs. konsensus 188,8 mln zł (19%).
- Zysk netto w 1Q'19 r. wyniósł 79,6 mln zł (15,5% r/r) vs. oczekiwania 70 mln zł (13,7%).

W podziale na odbiorców największy wzrost miał miejsce w przypadku rozwiązań dla bankowości i finansów - wyniosły one 957,3 mln zł (+16,7% r/r), co było wynikiem implementowania regulacji, między innymi RODO, STiR i split payment. Przychody od instytucji publicznych wzrosły do 573,9 mln zł (18,4% r/r). Sprzedaż do przedsiębiorstw wzrosła do 921 mln zł (7% r/r). Portfel zamówień grupy Asseco Poland na 2019 r. ma wartość 7,174 mld zł (9% r/r).

CD Projekt

Wyniki 1Q'19

- Przychody w 1Q'19 r. wyniosły 80,9 mln zł (7,2% r/r) vs. konsensus 74,7 mln zł (8,3%).
- EBITDA w 1Q'19 r. wyniosła 29,5 mln zł (1,4% r/r) vs. konsensus 23,7 mln zł (24,7%).
- EBIT w 1Q'19 r. wyniósł 20,6 mln zł (-26,2% r/r) vs. konsensus 16,5 mln zł (24,8%).
- Zysk netto w 1Q'19 r. wyniósł 17,8 mln zł (-22,2% r/r) vs. oczekiwania 15,1 mln zł (17,8%).

Nakłady na prace rozwojowe w pierwszym kwartale wyniosły 25,2 mln zł (28,5% r/r). Nakłady wzrosły również istotnie w porównaniu z czwartym kwartałem 2018 roku, kiedy wyniosły 18,5 mln zł. Spółka pracuje nad kolejnymi dodatkami do GWINTA, co w jej opinii ma przyciągnąć kolejnych graczy. 22 maja GOG przedstawił aplikację GOG GALAXY 2.0 oraz uruchomił zapisy do jej zamkniętej wersji beta. Aplikacja ma umożliwić graczom połączenie w jedną bibliotekę wszystkich posiadanych gier oraz komunikację ze znajomymi niezależnie od platform na których grają. Platforma jest odpowiedzią na fragmentację rynku cyfrowych dystrybucji gier.

PKP Cargo

Wyniki 1Q'19

- Skonsolidowane przychody wyniosły 1,26 mld zł vs 1,2 mld zł r/r.
- EBITDA zwiększyła się do 258,5 mln zł vs 199,9 mln zł r/r.
- Zysk operacyjny spółki wyniósł 87 mln zł vs 62,9 mln zł r/r.
- Skonsolidowany zysk netto został wypracowany na poziomie 53,1 mln zł vs 35,6 mln zł r/r.

Inwestycje PKP Cargo wyniosły w 1Q'19 r. 250 mln zł. Zarząd przewiduje, że w kolejnych kwartałach poziom CAPEXu będzie zbliżony lub nieznacznie niższy. Kluczowym miernikiem dla spółki jest osiągnięcie prognozowanej EBITDA, która w '19 r. została ustalona w wysokości 1,15 mld zł.

Grupa Azoty PGNiG

Wywiad z prezesem Grupy Azoty

- Kolejne dwa podmioty są zainteresowane udziałem w projekcie Polimery Police. Jeden deklaruje kwotę 200 mln zł, drugi 500 mln zł.
- Grupa widzi duży potencjał do sprzedaży w Polsce nawozów specjalistycznych oferowanych przez Compo Expert, spółkę zależną Grupy Azoty.
- Budowa trzeciej linii instalacji do produkcji nawozów azotowych w Anwilu może przyczynić się do nadpodaży i w konsekwencji wywołać wojnę cenową.
- Grupa Azoty i PGNiG przedłużyły kontrakty dwustronne do umowy ramowej na zakup gazu do końca września '22 r.

Mostostal Zabrze

Wywiad z prezesem

- Spółka zakłada wzrosty przychodów i nieco wyższy wynik netto w '19 r.
- Eksport będzie odgrywać coraz ważniejszą rolę w przychodach grupy.
- Mostostal Zabrze planuje zwiększyć zatrudnienie o 200-300 osób.
- Spółka ma podpisane przedwstępne umowy sprzedaży dwóch nieruchomości o wartości 35 mln zł.

Pozostałe wiadomości ze spółek

PlayWay	PlayWay rezygnuje z zamiaru wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy z zysku netto za 2019 r. Spółka chce wypłacić 2,49 zł dywidendy na akcję.
CI Games	Przychody spadły do 4,3 mln zł z 7,7 mln zł rok wcześniej. Strata netto CI Games w 1Q'19 r. wyniosła 1,95 mln zł wobec 0,6 mln zł zysku przed rokiem. spółka poinformowała, że jej nowa gra "Sniper Ghost Warrior Contract" będzie miała premierę w 3Q.
Baltona	Flemingo, akcjonariusz dominujący Baltony, rozpoczął przegląd opcji strategicznych. W związku z decyzją Flemingo, w Baltonie ruszyły wewnętrzne analizy dotyczące m.in. pozyskania nowych inwestorów.
KGHM	Sprzedaż miedzi w spółce w kwietniu '19 r. wyniosła 51,7 tys. ton i była wyższa o 8% r/r. Produkcja miedzi płatnej była na poziomie 58,6 tys. ton vs 47,7 tys. r/r.
PCM	W ramach I fazy wezwania na akcje Prime Car Management zapisami objęto co najmniej 7,8 mln akcji. Oznacza to ziszczenie się warunku nabycia.
Reino Capital	W wyniku wezwania Poligo Capital osiągnął bezpośrednio 3,61% ogólnej liczby głosów na walnym Reino Capital. Z uwzględnieniem akcji posiadanych przez podmioty działające w porozumieniu Poligo osiągnął 98,3% ogólnej liczby głosów.
Es-System	Zarząd spółki poinformował, że spodziewa się kilkuprocentowych wzrostów przychodów w 2Q'19 r. w ujęciu r/r. Podobny wynik oczekiwany jest również na rynkach zagranicznych.
Lentex	Lentex ogłosił ofertę skupu do 2 442 918 akcji własnych, które stanowią 5% kapitału zakładowego. Oferowana cena wynosi 10,5 zł. Akcje mają zostać umorzone.
Calesco	Zarząd spółki podnosi proponowaną dywidendę do 0,11 zł na akcję z wcześniejszej 0,07 zł. Spółka ma obecnie przeznaczyć na ten cel 299,58 tys. zł.
Talex	Talex wypłaci 1,3 zł dywidendy na akcję z zysku osiągniętego w '18 r. Dywidenda zostanie wypłacona w dwóch ratach 0,50 – 02.07.'19 r. i 0,80 zł – 05.11.'19 r.
Instal Kraków	Zarząd spółki zarekomendował przeznaczenie 8,74 mln zł z zysku za '18 r. na wypłatę dywidendy. Daje to kwotę 1,2 zł dywidendy na akcję. 18,7 mln zł ma zostać przeznaczone na kapitał zapasowy.
ATC Cargo	Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenia na dywidendę 1,59 mln zł z zysku za '18 r. Daje to kwotę 0,24 zł dywidendy na akcję. Pozostała część zysku w wysokości 1,58 mln zł trafi na kapitał zapasowy.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2019	2020	2019	2020
Finanse						+16,6%	10,7	10,2		
Alior Bank	kupuj	2019-02-01	57,50	87,00	54,05	+61,0%	7,1	6,3		
Handlowy	kupuj	2019-05-21	52,40	61,00	55,00	+10,9%	13,9	11,4		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	193,60	-0,9%	15,2	13,6		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,25	+8,1%	15,3	10,9		
Pekao	kupuj	2019-02-01	110,60	131,80	103,50	+27,3%	10,6	9,5		
PKO BP	akumuluj	2019-05-09	37,78	40,92	37,70	+8,5%	11,4	10,8		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-02-01	373,80	388,00	381,80	+1,6%	14,7	12,3		
Komercni Banka	kupuj	2019-05-09	873,00	1 000 CZK	856,50	+16,8%	10,7	10,3		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	32,53	+34,4%	9,3	8,7		
OTP Bank	trzymaj	2019-04-02	12 600	13 046 HUF	12 200	+6,9%	10,1	9,5		
PZU	akumuluj	2019-04-02	40,79	43,38	40,58	+6,9%	10,8	10,2		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	165,00	+29,5%	9,2	9,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-12-05	23,50	31,36	16,50	+90,1%	4,9	4,9		
Chemia						+35,9%	8,8	10,8	5,3	5,8
Ciech	kupuj	2019-05-09	44,85	68,11	43,75	+55,7%	7,6	7,2	5,2	4,8
Grupa Azoty	kupuj	2019-05-09	35,92	45,39	37,80	+20,1%	10,1	14,3	5,4	6,9
Paliwa						+0,9%	13,0	11,2	5,6	5,1
Lotos	sprzedaj	2019-04-02	86,22	65,41	83,40	-21,6%	14,1	12,8	6,9	5,8
MOL	trzymaj	2019-04-02	3 278	3 223 HUF	3 208	+0,5%	14,6	10,2	5,0	4,3
PGNiG	akumuluj	2019-04-02	6,31	6,92	5,76	+20,2%	9,5	8,5	4,1	3,6
PKN Orlen	sprzedaj	2019-04-02	99,94	79,39	91,72	-13,4%	11,8	12,3	6,2	6,0
Energetyka						+28,6%	4,4	4,7	3,9	3,4
CEZ	trzymaj	2019-04-02	540,50	565,50 CZK	521,00	+8,5%	15,8	15,1	7,4	7,1
Enea	kupuj	2019-04-02	8,76	12,51	8,22	+52,2%	3,0	2,8	3,1	2,9
Energa	kupuj	2019-04-02	8,58	12,21	7,62	+60,3%	4,4	4,7	3,8	4,1
PGE	kupuj	2019-05-09	8,61	13,38	9,00	+48,7%	7,2	4,7	3,9	3,0
Tauron	kupuj	2019-04-02	2,03	2,89	1,67	+72,6%	2,6	2,2	3,9	3,4
Telekomunikacja, media, IT						+9,1%	17,6	14,8	6,9	6,6
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,79	-1,9%	32,2	26,7	5,5	5,5
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	4,97	+28,9%	62,3	22,8	4,4	4,1
Play	akumuluj	2019-05-09	24,42	25,25	25,96	-2,7%	8,2	7,8	5,8	5,7
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,35	+41,0%	37,7	20,0	5,2	4,8
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-11-26	22,50	23,20	26,16	-11,3%	15,1	12,5	6,9	6,4
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	56,20	+9,4%	17,6	15,0	9,4	8,3
Asseco Poland	trzymaj	2019-03-05	54,30	53,00	49,92	+6,2%	14,0	13,7	8,3	7,9
Comarch	kupuj	2019-04-17	181,00	230,00	197,00	+16,8%	16,3	14,6	7,2	6,8
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	387,50	+33,7%	26,0	37,0	18,2	22,4
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	203,30	+16,8%	-	10,0	-	7,3
Przemysł, surowce						+14,2%	7,0	11,5	4,8	4,8
Famur	kupuj	2019-05-09	4,82	6,90	4,79	+44,1%	6,4	9,9	3,9	4,9
Grupa Kęty	trzymaj	2019-04-02	324,00	341,33	347,00	-1,6%	13,8	13,1	9,2	8,7
JSW	trzymaj	2019-05-09	49,86	54,80	53,80	+1,9%	6,0	15,8	1,7	2,8
Kemel	kupuj	2019-03-05	49,20	62,86	49,00	+28,3%	5,5	4,9	5,4	4,6
KGHM	trzymaj	2019-04-02	109,40	105,57	94,70	+11,5%	7,5	7,5	4,3	4,0
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	7,90	+5,8%	22,7	17,2	7,0	6,1
Deweloperzy						+4,4%	9,1	8,1	7,6	7,0
Atal	trzymaj	2019-04-02	39,90	41,03	39,30	+4,4%	9,1	8,8	8,4	8,0
Dom Development	trzymaj	2019-04-02	80,80	84,40	80,80	+4,5%	9,1	8,1	7,6	7,0
Handel						+13,5%	25,4	20,8	9,7	8,6
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	37,70	+27,3%	35,4	25,9	12,3	9,8
CCC	kupuj	2019-04-02	217,00	275,00	165,80	+65,9%	15,6	12,5	6,3	5,3
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	128,90	-12,6%	31,3	24,3	18,6	14,8
Eurocash	redukuj	2019-05-09	21,00	18,90	20,06	-5,8%	37,4	24,8	8,2	7,0
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	13,50	+5,9%	19,2	17,2	8,4	7,7
LPP	trzymaj	2019-04-02	8 405,00	8400,00	7 870,00	+6,7%	19,5	17,1	11,1	9,4

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2019	2020	2019	2020
Spółki IT						10,2	9,7	4,5	4,2
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	6,94	-40,9%	8,9	8,1	3,0	2,1
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	29,60	+0,3%	15,0	14,0	10,0	9,4
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	15,00	+5,6%	11,0	10,5	4,4	4,0
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,80	-13,6%	9,5	8,9	4,5	4,4
Spółki przemysłowe						8,8	9,1	5,9	5,3
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	55,00	+13,4%	12,2	11,0	8,3	7,6
Alumetal	równoważ	2019-04-15	51,00	38,00	-25,5%	7,6	8,0	6,1	6,3
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	134,00	+3,1%	8,8	8,4	5,6	5,3
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	25,00	-3,1%	11,9	11,6	7,5	7,3
Boryszew	równoważ	2019-04-29	4,65	3,96	-14,7%	8,8	8,2	7,3	7,1
Cognor	równoważ	2019-05-09	1,59	1,55	-2,2%	6,4	9,1	4,5	4,7
Ergis	przeważaj	2019-04-29	3,00	3,08	+2,7%	7,0	9,4	4,9	5,3
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	28,60	-29,6%	14,3	12,5	9,2	8,5
Impexmetal	niedoważaj	2019-04-25	4,16	4,25	+2,2%	5,6	5,8	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	42,50	-3,2%	11,4	10,6	5,7	5,3
Mangata	równoważ	2019-05-09	69,00	70,00	+1,4%	9,4	10,7	6,3	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2019-04-16	25,50	19,45	-23,7%	14,0	10,1	5,1	4,8
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,02	-14,8%	2,5	2,6	2,3	1,8
Tarczyński	niedoważaj	2019-04-29	15,60	15,40	-1,3%	8,1	8,2	5,2	5,1
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	8,88	+12,4%	10,1	8,9	5,9	5,3
Handel						10,9	10,3	6,6	5,8
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,32	+12,0%	10,5	10,4	5,5	4,7
VRG	przeważaj	2019-03-28	4,29	3,87	-9,8%	11,3	10,2	7,7	6,8

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Polskie banki													
Alior Bank	54,05	7,1	6,3	5,8	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	55,00	13,9	11,4	10,6	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	6,8%	5,4%	6,6%
ING BSK	193,60	15,2	13,6	12,2	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	9,25	15,3	10,9	9,8	8%	11%	11%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	103,50	10,6	9,5	8,7	11%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	6,4%	7,1%	7,9%
PKO BP	37,70	11,4	10,8	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,5%	4,4%	4,6%
Santander BP	381,80	14,7	12,3	10,9	10%	11%	12%	1,5	1,4	1,3	5,2%	3,4%	4,1%
Mediana		13,9	10,9	10,4	10%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	3,5%	3,4%	4,1%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,251	8,7	7,4	6,0	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,5	2,0%	4,4%	5,2%
Citigroup	64,660	8,5	7,5	6,8	10%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,5%	4,0%
Commerzbank	7,090	9,4	7,4	6,6	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,2%	4,2%	5,0%
ING	9,898	7,5	7,3	6,9	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,6	7,0%	7,2%	7,6%
UCI	10,238	5,4	5,2	5,0	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	5,6%	7,3%	8,7%
Mediana		8,5	7,4	6,6	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,5	3,2%	4,4%	5,2%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	32,53	9,3	8,7	-	10%	10%	-	0,9	0,8	-	4,3%	4,5%	-
Komercni Banka	856,50	10,7	10,3	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	6,1%	6,1%	-
OTP	12 200	10,1	9,5	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,9%	2,4%	-
Akbank	5,50	5,6	3,8	3,0	11%	14%	15%	0,6	0,5	0,4	3,3%	5,5%	7,5%
Alpha Bank	1,22	13,7	7,7	5,6	1%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,7%	0,0%
Banco Santander	4,05	7,9	7,5	7,1	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	5,7%	5,9%	6,2%
Deutsche Bank	6,61	13,3	9,3	6,8	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,8%	3,8%	4,8%
Eurobank Ergasias	0,75	9,8	7,0	5,7	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,06	14,7	9,3	7,5	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	1,60	10,0	6,0	4,4	2%	3%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	1,9%	0,0%
Sberbank	235,86	5,7	5,0	4,6	22%	22%	21%	1,2	1,0	0,9	8,5%	9,9%	11,4%
Turkiye Garanti Bank	7,07	4,4	3,2	2,6	12%	16%	18%	0,5	0,5	0,4	4,8%	6,3%	6,8%
Turkiye Halk Bank	5,09	2,4	1,9	1,5	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	3,1%	2,3%	2,4%
Turkiye Vakıflar Bankasi	3,39	2,5	1,9	1,4	13%	12%	15%	0,3	0,2	0,2	1,2%	1,3%	1,5%
VTB Bank	0,04	3,5	3,5	2,7	12%	12%	13%	0,4	0,4	0,3	8,5%	8,5%	11,4%
Yapi ve Kredi Bankasi	1,85	4,0	2,9	2,6	10%	13%	12%	0,4	0,3	0,3	0,0%	1,6%	-
Mediana		8,6	6,5	4,4	10%	11%	9%	0,5	0,4	0,3	2,9%	3,1%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	40,58	10,8	10,2	10,0	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,2	7,3%	7,4%	7,8%
Aegon	4,20	6,0	5,9	5,6	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	7,3%	7,6%	8,0%
Allianz	203,10	10,7	10,1	9,4	13%	12%	13%	1,3	1,2	1,2	4,7%	5,0%	5,4%
Assicurazioni Generali	16,30	10,0	9,7	9,2	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,9%	6,2%	6,6%
Aviva	4,12	6,5	6,5	6,4	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,8%	8,1%	8,3%
AXA	22,44	8,2	7,8	7,6	11%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	6,5%	6,8%	7,2%
Baloise	166,30	12,8	11,7	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,8%	4,1%	4,4%
Helvetia	118,90	11,7	11,2	10,7	11%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	4,2%	4,4%	7,7%
Mapfre	2,66	10,0	9,3	9,0	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	5,65	12,4	11,4	10,9	12%	13%	12%	1,5	1,4	1,4	4,9%	5,6%	6,2%
Uniqa	8,50	11,8	11,2	10,3	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,6%	6,7%	6,9%
Vienna Insurance G.	23,20	9,5	8,8	8,2	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,5%	4,8%	5,2%
Zurich Financial	328,10	12,0	11,1	10,4	13%	14%	14%	1,6	1,5	1,4	6,1%	6,4%	6,9%
Mediana		10,7	10,1	9,4	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,9%	6,2%	6,9%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki rafineryjne																
Lotos	83,40	6,9	5,8	4,9	0,6	0,6	0,5	14,1	12,8	11,9	9%	10%	11%	3,1%	2,1%	2,4%
MOL	3208,00	5,0	4,3	4,0	0,6	0,6	0,6	14,6	10,2	9,3	13%	14%	14%	4,4%	4,8%	5,0%
PKN Orlen	91,72	6,2	6,0	5,4	0,4	0,4	0,4	11,8	12,3	11,5	7%	6%	7%	3,8%	3,3%	3,3%
Hellenic Petroleum	7,72	5,5	4,8	4,9	0,4	0,4	0,4	9,1	6,9	6,7	8%	9%	8%	6,5%	6,7%	8,1%
HollyFrontier	42,70	5,7	5,0	5,4	0,6	0,6	0,6	9,4	7,4	8,4	11%	12%	11%	3,1%	3,2%	3,3%
Marathon Petroleum	51,92	6,6	5,2	5,1	0,6	0,5	0,6	10,2	6,3	6,1	8%	10%	11%	4,1%	4,6%	5,1%
Motor Oil	19,33	4,1	3,8	3,9	0,3	0,3	0,3	6,9	6,3	6,2	6%	7%	7%	7,1%	7,5%	8,1%
Neste Oil	32,13	11,7	11,0	10,5	1,6	1,6	1,6	18,4	16,9	16,1	14%	15%	15%	2,7%	3,0%	3,2%
OMV	43,77	3,6	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	8,3	7,3	7,0	24%	26%	26%	4,4%	4,9%	5,2%
Phillips 66	85,60	7,3	5,9	6,3	0,5	0,5	0,5	11,5	8,1	8,6	7%	8%	8%	4,0%	4,3%	4,6%
Saras SpA	1,36	3,1	2,2	3,1	0,1	0,1	0,1	8,8	4,3	7,4	4%	6%	4%	6,3%	10,5%	7,3%
Tupras	117,00	5,9	4,3	4,2	0,4	0,4	0,3	8,1	5,0	4,6	7%	8%	8%	10,5%	17,3%	18,6%
Valero Energy	80,35	6,6	4,9	5,4	0,4	0,3	0,4	11,9	7,3	8,1	6%	7%	7%	4,5%	4,8%	5,1%
Mediana		5,9	4,9	4,9	0,5	0,5	0,5	10,2	7,3	8,1	8%	9%	8%	4,4%	4,8%	5,1%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,76	4,1	3,6	3,3	0,8	0,7	0,7	9,5	8,5	7,8	19%	21%	20%	1,7%	3,2%	4,7%
AZA SpA	1,50	7,1	6,5	6,3	1,3	1,2	1,2	14,7	12,7	12,5	19%	19%	19%	5,3%	5,3%	5,5%
BP	560,50	4,9	4,5	4,6	0,7	0,7	0,7	12,9	11,1	10,8	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	93,80	4,2	4,0	3,9	0,3	0,3	0,3	10,3	8,5	8,0	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,53	10,8	10,3	11,1	8,7	8,7	9,0	14,4	13,3	14,2	81%	84%	82%	6,3%	6,6%	6,6%
Endesa	22,95	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,4	16,0	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,4%	5,6%
Engie	12,82	6,0	5,8	5,5	0,9	0,9	0,9	12,2	10,8	9,9	15%	15%	16%	6,0%	6,5%	7,1%
Eni	14,42	3,5	3,3	3,2	0,9	0,9	0,9	11,3	10,0	9,5	24%	26%	28%	6,0%	6,1%	6,2%
Equinor	182,90	3,1	2,7	2,6	1,1	1,1	1,0	10,9	9,7	9,2	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	26,77	10,0	9,6	9,3	1,8	1,7	1,7	18,8	17,3	16,7	18%	18%	18%	5,1%	5,4%	5,6%
Gazprom	208,10	3,4	3,2	3,0	0,9	0,9	0,9	4,5	4,1	3,3	27%	28%	28%	5,9%	6,6%	8,3%
Hera SpA	3,28	7,2	7,0	7,0	1,2	1,2	1,2	16,8	16,5	15,8	17%	17%	17%	3,2%	3,3%	3,4%
NovaTek	1297,00	14,2	13,3	13,4	4,8	4,5	4,3	12,3	12,7	11,7	34%	34%	32%	2,0%	2,6%	2,9%
ROMGAZ	33,95	6,1	5,5	5,2	2,8	2,6	2,5	10,3	9,4	8,7	46%	48%	47%	9,2%	9,6%	9,4%
Shell	28,84	3,5	3,2	3,0	0,6	0,5	0,5	11,7	10,2	9,9	16%	17%	18%	7,3%	7,4%	7,4%
Snam SpA	4,66	12,8	12,6	12,2	10,4	10,2	9,9	14,9	14,6	13,9	81%	81%	81%	5,1%	5,4%	5,6%
Total	49,01	5,2	4,9	4,8	0,9	0,9	0,9	11,5	10,2	9,9	18%	19%	19%	6,0%	6,2%	6,4%
Mediana		6,0	5,5	5,2	1,1	1,1	1,0	12,2	10,8	9,9	19%	19%	19%	5,3%	5,4%	5,6%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki energetyczne																
CEZ	521,00	7,4	7,1	6,9	2,2	2,0	1,9	15,8	15,1	14,5	29%	28%	28%	4,2%	5,7%	6,0%
Enea	8,22	3,1	2,9	2,7	0,6	0,5	0,6	3,0	2,8	2,3	19%	19%	22%	0,0%	0,0%	7,3%
Energa	7,62	3,8	4,1	4,3	0,7	0,7	0,8	4,4	4,7	4,6	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	9,00	3,9	3,0	2,5	0,7	0,6	0,6	7,2	4,7	4,1	19%	21%	23%	0,0%	3,5%	5,4%
Tauron	1,67	3,9	3,4	2,9	0,6	0,5	0,5	2,6	2,2	1,9	16%	16%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	12,32	5,2	4,7	4,5	1,2	1,1	1,1	17,5	13,2	11,7	23%	24%	25%	2,9%	3,7%	4,0%
EDP	3,27	8,4	8,1	7,8	2,1	2,0	1,8	14,5	13,5	12,9	24%	25%	23%	5,8%	6,0%	6,2%
Endesa	22,95	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,4	16,0	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,4%	5,6%
Enel	5,76	6,8	6,5	6,2	1,5	1,5	1,4	12,4	11,4	10,8	22%	23%	23%	5,6%	6,1%	6,5%
EON	9,36	7,7	5,8	5,2	1,2	0,6	0,5	13,6	13,0	12,3	16%	11%	10%	4,9%	5,3%	5,7%
Fortum	19,73	13,9	12,8	12,3	4,2	4,1	4,0	15,6	13,5	12,3	30%	32%	32%	5,6%	5,6%	5,6%
Iberdola	8,30	9,7	9,1	8,5	2,6	2,5	2,4	16,2	15,0	14,1	27%	27%	28%	4,4%	4,7%	5,0%
National Grid	813,60	10,9	10,4	9,9	3,5	3,4	3,3	14,0	14,0	13,2	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,83	9,8	10,0	10,0	7,7	7,7	7,8	14,7	15,3	15,7	78%	78%	77%	5,3%	5,4%	5,3%
RWE	23,28	14,6	7,6	6,5	1,8	1,5	1,4	22,3	13,2	9,9	12%	20%	22%	3,4%	4,0%	4,6%
SSE	1008,00	9,9	8,6	8,0	0,7	0,7	0,7	15,0	10,6	9,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	46,94	9,1	7,5	7,0	3,3	3,0	2,9	30,3	22,9	21,5	36%	40%	41%	1,4%	1,9%	2,3%
Mediana		8,4	7,5	6,9	1,5	1,5	1,4	14,7	13,2	12,3	22%	23%	23%	3,4%	4,0%	5,3%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	37,80	5,4	6,9	7,9	0,6	0,7	0,8	10,1	14,3	14,4	11%	10%	9%	0,0%	0,0%	2,1%
Acron	4574,00	6,6	6,4	6,1	2,2	2,1	1,9	9,1	8,7	8,0	33%	32%	32%	7,1%	7,4%	8,7%
CF Industries	41,14	9,5	8,4	8,1	3,3	3,2	3,2	20,6	15,2	13,1	35%	38%	39%	2,9%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1902,00	7,5	7,2	7,0	1,6	1,5	1,5	13,5	12,2	11,8	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	16,21	8,1	7,1	6,5	1,5	1,5	1,4	13,4	10,3	8,7	19%	21%	22%	2,7%	3,7%	4,3%
Phosagro	2345,00	5,7	5,4	5,2	1,8	1,7	1,6	8,8	9,1	5,4	31%	32%	30%	6,6%	6,2%	8,0%
The Mosaic Company	22,34	6,1	5,3	5,0	1,3	1,2	1,2	12,9	9,5	8,1	21%	23%	24%	0,8%	1,0%	1,3%
Yara International	380,50	54,3	46,8	42,5	8,4	7,8	7,3	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
ZA Police	14,60	5,3	4,8	4,8	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	23%	24%	24%	56,9%	61,6%	68,5%
ZCh Puławy	91,20	1,9	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	5,6	5,8	-	15%	14%	14%	5,5%	5,5%	-
Mediana		6,3	6,6	6,3	1,6	1,5	1,4	10,1	9,5	8,4	21%	22%	23%	2,8%	3,3%	3,0%
Spółki chemiczne																
Ciech	43,75	5,2	4,8	4,5	1,0	0,9	0,9	7,6	7,2	6,8	19%	19%	19%	4,6%	6,6%	8,3%
Akzo Nobel	77,66	14,4	12,5	11,5	1,9	1,9	1,8	25,7	18,9	16,7	13%	15%	16%	2,4%	2,7%	3,1%
BASF	62,04	7,9	7,1	6,8	1,2	1,1	1,1	11,5	10,4	9,7	15%	16%	16%	5,3%	5,4%	5,6%
Croda	5155,00	16,6	15,6	14,8	5,2	5,0	4,9	24,8	23,1	22,0	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,96	3,7	3,1	2,8	0,8	0,7	0,6	5,3	4,6	4,5	21%	22%	22%	4,6%	5,2%	6,1%
Soda Sanayii	7,60	4,6	3,6	3,1	1,3	1,1	1,1	5,5	4,8	4,4	27%	29%	34%	7,9%	9,9%	13,6%
Solvay	86,10	4,8	4,6	4,4	1,0	1,0	1,0	10,0	9,3	8,3	22%	22%	22%	4,5%	4,6%	4,8%
Tata Chemicals	622,50	8,6	7,8	7,2	1,6	1,5	1,4	15,1	13,0	11,9	18%	19%	19%	1,9%	2,2%	2,2%
Tessenderlo Chemie	29,60	5,9	5,6	4,9	0,8	0,8	0,7	12,6	11,2	10,2	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	72,92	5,8	5,5	5,0	1,0	0,9	0,9	18,2	14,8	11,9	17%	17%	18%	3,4%	3,6%	4,3%
Mediana		5,9	5,5	5,0	1,1	1,0	1,0	12,0	10,8	9,9	19%	19%	19%	4,5%	4,6%	4,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Przemysłowe																
Famur	4,79	3,9	4,9	4,9	1,2	1,2	1,1	6,4	9,9	10,9	31%	24%	23%	7,6%	7,2%	8,1%
Caterpillar	123,56	7,7	7,5	7,7	1,6	1,6	1,6	10,0	9,4	9,0	21%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,3%
Epiroc	94,92	7,8	6,6	6,3	1,9	1,8	1,7	18,0	16,8	15,8	24%	27%	27%	2,6%	2,8%	3,0%
Komatsu	2444,50	5,7	5,7	5,6	1,1	1,1	1,1	9,2	9,0	8,9	19%	19%	19%	4,3%	4,6%	4,7%
Sandvig AG	160,45	8,5	8,3	8,0	2,0	1,9	1,8	14,6	13,8	13,1	23%	23%	23%	2,9%	3,1%	3,3%
Mediana		7,7	6,6	6,3	1,6	1,6	1,6	10,0	9,9	10,9	23%	22%	22%	3,1%	3,3%	3,3%

Wycena spółek górniczych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Metale																
KGHM	94,70	4,3	4,0	4,0	1,0	0,9	0,9	7,5	7,5	8,2	24%	23%	23%	1,1%	2,7%	4,0%
Anglo American	1915,20	4,0	4,3	4,5	1,4	1,4	1,4	8,3	9,2	9,7	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	812,20	4,9	4,9	4,5	2,4	2,4	2,3	14,7	14,5	12,2	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	38,07	3,9	3,7	4,0	2,1	2,0	2,1	13,8	12,7	14,3	54%	54%	52%	4,2%	2,8%	2,2%
Boliden	231,40	4,7	4,8	4,8	1,2	1,2	1,2	9,7	9,9	9,8	26%	25%	25%	5,3%	5,4%	5,7%
First Quantum	9,83	6,6	4,5	4,2	2,9	2,2	2,1	10,1	6,1	4,9	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	10,06	8,2	6,4	4,2	2,0	1,9	1,6	21,4	11,7	6,1	24%	29%	38%	2,0%	3,7%	4,7%
Fresnillo	728,60	7,3	6,1	5,1	3,3	3,0	2,7	21,1	16,9	12,5	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	5475,00	4,0	3,5	3,4	1,7	1,5	1,5	20,9	14,1	13,5	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,27	3,4	3,1	3,0	1,3	1,3	1,2	18,2	14,4	10,8	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	536,60	4,8	4,6	4,4	2,6	2,5	2,4	6,2	5,8	5,3	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,20	4,9	3,4	3,1	1,9	1,5	1,5	12,6	7,4	6,6	39%	45%	48%	1,1%	1,1%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	21,35	6,2	6,0	5,9	3,4	3,3	3,2	8,2	8,2	8,5	55%	54%	55%	10,4%	11,4%	12,7%
OZ Minerals	9,22	5,7	4,7	3,8	2,5	2,1	1,8	17,7	12,9	9,1	44%	45%	48%	2,3%	2,4%	2,8%
Polymetal Intl	822,60	6,6	6,3	6,2	3,1	3,0	2,9	9,1	8,5	8,2	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	4906,00	5,8	5,6	5,6	3,7	3,6	3,5	8,2	7,7	7,2	64%	64%	63%	6,0%	6,6%	7,2%
Sandfire Resources	6,58	2,7	1,9	2,1	1,4	1,1	1,2	9,0	5,4	5,5	51%	58%	57%	4,1%	6,1%	5,7%
Southern CC	33,48	7,8	7,2	6,8	4,0	3,8	3,5	13,8	12,9	11,8	52%	53%	52%	3,3%	4,7%	5,8%
Mediana		4,9	4,7	4,3	2,3	2,1	2,0	11,3	9,5	8,8	44%	47%	49%	1,1%	1,8%	1,9%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek górniczych

Węgiel	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
JSW	53,80	1,7	2,8	3,4	0,4	0,5	0,5	6,0	15,8	37,1	23%	17%	15%	3,2%	3,3%	3,2%
Alliance Res Partners	18,06	3,8	4,0	4,4	1,3	1,3	1,4	4,7	7,1	8,8	34%	33%	31%	11,9%	12,2%	12,1%
Arch Coal	89,97	3,0	3,6	3,8	0,6	0,6	0,6	5,2	6,9	7,7	20%	17%	16%	2,0%	2,0%	2,0%
Banpu	14,70	8,2	8,2	8,0	1,9	1,9	2,0	7,6	7,3	7,6	24%	23%	25%	5,1%	5,4%	4,6%
BHP Group	51,73	3,8	3,7	4,0	2,0	2,0	2,1	13,7	12,5	14,1	54%	54%	52%	9,0%	6,0%	4,8%
China Coal Energy	3,13	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,7	7,9	6,8	19%	19%	19%	2,6%	2,4%	2,6%
Cloud Peak Energy	0,07	8,9	9,6	11,6	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	38,10	1,5	1,5	1,5	0,5	0,5	0,5	6,2	6,1	6,4	33%	33%	31%	6,3%	8,0%	5,7%
Natural Res Partners	40,28	2,5	2,4	2,4	2,0	1,9	1,9	7,0	6,5	6,3	79%	80%	80%	4,5%	4,5%	4,5%
Peabody Energy Corp	25,31	2,9	3,1	3,5	0,6	0,6	0,6	11,9	20,9	57,5	20%	19%	17%	8,9%	2,4%	2,1%
PT Bukit Asam Tbk	2850,00	4,3	4,0	3,8	1,3	1,2	1,1	6,0	6,4	5,8	30%	31%	30%	9,8%	10,7%	10,8%
Rio Tinto	4675,00	4,1	4,5	4,6	2,0	2,1	2,1	9,8	10,9	12,0	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	22,00	4,9	4,3	4,1	2,3	2,1	2,0	7,6	6,7	6,9	48%	48%	49%	6,7%	7,0%	8,5%
Shaanxi Heima Coking	4,26	-	-	-	0,8	0,8	0,7	12,2	11,5	13,7	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,22	5,6	5,7	5,4	1,1	1,0	1,0	10,7	11,1	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,77	2,9	2,9	3,0	1,5	1,4	1,4	7,8	7,3	7,9	52%	49%	47%	7,8%	8,2%	6,4%
Stanmore Coal	1,45	2,1	2,7	3,9	0,8	0,9	0,9	4,4	5,8	9,6	37%	33%	23%	5,1%	4,1%	3,5%
Teck Resources	20,25	3,4	3,8	4,0	1,4	1,5	1,5	7,0	8,1	9,5	41%	39%	38%	1,5%	1,4%	1,9%
Terracom	0,59	2,1	1,8	1,9	0,6	0,5	0,5	5,3	3,1	3,7	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	27,55	2,8	3,8	4,2	1,1	1,3	1,3	4,4	6,5	7,8	41%	33%	32%	9,3%	6,3%	6,2%
Yanzhou Coal Mining	7,37	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,5	4,6	4,3	28%	27%	29%	5,6%	5,3%	5,7%
Mediana		3,6	3,8	4,0	1,1	1,1	1,1	7,0	7,2	7,8	31%	32%	29%	5,3%	4,9%	4,5%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Netia	4,79	5,5	5,5	5,3	1,4	1,5	1,4	32,2	26,7	22,7	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,4%
Orange Polska	4,97	4,4	4,1	3,8	1,2	1,1	1,0	62,3	22,8	17,0	26%	27%	28%	0,0%	0,0%	5,0%
Play	25,96	5,8	5,7	5,4	1,8	1,8	1,7	8,2	7,8	7,7	32%	32%	32%	5,6%	4,9%	4,9%
Mediana		5,5	5,5	5,3	1,4	1,5	1,4	32,2	22,8	17,0	26%	27%	28%	0%	0,0%	5,0%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	25,69	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	15,1	14,6	14,8	32%	33%	33%	5,8%	5,8%	5,9%
Telefonica CP	250,50	8,0	8,0	8,1	2,2	2,2	2,3	15,0	15,1	15,4	28%	28%	28%	8,2%	7,9%	7,7%
Hellenic Telekom	11,17	4,7	4,6	4,5	1,7	1,6	1,6	16,0	13,9	12,4	35%	36%	36%	5,0%	5,4%	5,9%
Matav	420,00	4,0	4,0	4,0	1,2	1,2	1,2	9,0	8,8	8,3	30%	30%	30%	6,3%	6,7%	7,3%
Telecom Austria	6,79	5,2	5,1	4,9	1,7	1,6	1,6	11,0	10,3	9,8	32%	32%	33%	3,1%	3,7%	4,1%
Mediana		5,2	5,1	4,9	1,7	1,6	1,6	15,0	13,9	12,4	32%	32%	33%	5,8%	5,8%	5,9%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	204,00	4,2	4,3	4,2	1,3	1,3	1,4	7,8	8,1	7,7	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,06	5,6	5,3	5,1	1,8	1,7	1,7	14,3	13,0	11,6	32%	32%	33%	5,0%	5,3%	5,7%
KPN	2,73	7,5	7,3	6,9	3,1	3,1	3,2	24,3	20,4	17,6	41%	43%	46%	4,9%	5,2%	5,5%
Orange France	13,87	5,0	4,9	4,9	1,6	1,6	1,5	13,3	12,2	11,4	31%	32%	32%	5,2%	5,5%	5,7%
Swisscom	488,10	7,7	7,7	7,7	2,9	2,9	2,9	16,8	17,0	16,9	37%	37%	38%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	7,23	5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,8	10,1	8,9	8,7	32%	33%	33%	5,6%	5,6%	5,8%
Telia Company	40,61	8,6	8,4	8,3	2,9	2,8	2,8	15,9	14,9	13,9	34%	34%	34%	6,1%	6,2%	6,3%
TI	0,46	4,4	4,3	4,2	1,8	1,8	1,8	7,0	7,0	7,0	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,6	5,4	5,3	1,8	1,8	1,8	13,8	12,6	11,5	33%	33%	34%	4,9%	5,2%	5,6%

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Agora	11,35	5,2	4,8	4,2	0,5	0,5	0,4	37,7	20,0	12,4	9%	10%	11%	4,4%	4,4%	4,4%
Wirtualna Polska	56,20	9,4	8,3	7,5	3,0	2,7	2,4	17,6	15,0	13,7	31%	32%	32%	1,8%	3,0%	3,5%
Mediana		7,3	6,5	5,8	1,7	1,6	1,4	27,7	17,5	13,1	0,2	0,2	0,2	3,1%	3,7%	3,9%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,49	5,6	5,5	5,8	0,6	0,6	0,6	10,5	9,6	9,6	10%	11%	10%	2,9%	3,6%	3,1%
Axel Springer	46,80	8,9	8,2	7,5	2,0	2,0	1,9	17,3	15,6	14,2	23%	24%	25%	4,6%	4,9%	5,2%
Daily Mail	664,00	7,1	7,0	6,6	1,0	1,0	1,0	17,9	16,4	15,2	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,29	5,4	5,4	5,7	0,4	0,4	0,4	12,1	11,2	10,0	7%	8%	7%	2,4%	4,1%	2,4%
New York Times	34,60	21,7	20,2	16,2	3,0	2,9	2,7	40,8	36,9	29,0	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,50	8,3	7,2	6,7	1,8	1,7	1,7	13,4	11,1	9,6	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		7,7	7,1	6,7	1,4	1,4	1,3	15,4	13,4	12,1	14%	14%	15%	1,5%	2,1%	2,4%
TV																
Atresmedia Corp	4,55	6,6	6,8	7,1	1,2	1,2	1,2	8,0	8,3	8,6	18%	17%	17%	10,2%	9,8%	9,1%
Gestevisión Telecinco	6,74	8,2	8,6	8,7	2,2	2,2	2,2	11,1	11,2	11,1	26%	26%	25%	6,9%	7,1%	7,0%
ITV PLC	110,10	7,6	7,3	7,0	1,7	1,6	1,6	8,5	8,2	7,9	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,58	5,3	5,3	5,0	1,4	1,4	1,4	11,9	11,5	12,6	26%	26%	27%	5,8%	6,0%	6,6%
Mediaset SPA	2,77	4,4	4,3	4,1	1,5	1,5	1,5	12,3	10,9	10,1	33%	34%	36%	6,2%	7,2%	7,2%
Prosieben	15,42	6,4	6,2	5,8	1,5	1,4	1,3	7,7	7,4	6,9	23%	23%	23%	6,8%	7,0%	7,2%
RTL Group	47,98	6,3	6,3	6,1	1,3	1,2	1,2	10,7	10,6	10,4	20%	20%	20%	8,3%	8,4%	8,9%
TF1-TV Francaise	9,08	3,7	3,6	3,4	0,8	0,8	0,7	10,4	9,9	8,7	21%	21%	22%	4,9%	5,2%	6,8%
Mediana		6,3	6,2	6,0	1,4	1,4	1,4	10,6	10,2	9,4	22%	22%	23%	6,5%	7,0%	7,1%
Pay TV																
Cogeco	91,95	5,8	5,7	5,6	2,8	2,7	2,7	14,1	12,6	12,9	48%	48%	48%	2,3%	2,5%	2,7%
Comcast	43,30	8,5	8,0	7,7	2,7	2,5	2,5	14,4	13,0	11,9	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,3%
Dish Network	34,87	9,1	10,5	12,2	1,7	1,9	2,0	14,2	19,5	24,2	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,41	4,8	4,8	5,1	2,1	2,1	2,1	-	-	31,0	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	20,32	8,0	7,7	7,3	3,3	3,2	3,1	21,1	18,8	16,8	41%	42%	42%	7,9%	7,9%	8,1%
Mediana		8,0	7,7	7,3	2,7	2,5	2,5	14,3	15,9	16,8	41%	42%	41%	1,9%	2,1%	2,5%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek IT

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Asseco Poland	49,92	8,3	7,9	7,5	1,0	1,0	1,0	14,0	13,7	13,6	13%	13%	13%	6,0%	4,6%	4,6%
Comarch	197,00	7,2	6,8	6,5	1,1	1,0	1,0	16,3	14,6	13,7	15%	15%	15%	0,8%	2,5%	2,5%
Mediana		7,8	7,3	7,0	1,1	1,0	1,0	15,1	14,2	13,6	14%	14%	14%	3,4%	3,6%	3,6%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	72,82	7,0	6,6	6,4	0,9	0,9	0,9	8,3	7,7	7,3	13%	14%	14%	2,3%	2,6%	2,7%
CapGemini	106,70	9,0	8,4	8,0	1,3	1,2	1,2	16,3	14,9	13,8	14%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	136,35	8,1	8,0	8,1	2,0	1,9	1,9	9,8	9,6	9,4	24%	24%	24%	4,8%	4,9%	5,0%
Indra Sistemas	9,74	6,4	6,0	5,6	0,7	0,7	0,6	12,2	10,7	9,8	11%	11%	11%	1,3%	2,1%	2,7%
Microsoft	127,67	17,2	15,3	13,5	7,3	6,6	6,0	27,8	25,0	21,6	43%	43%	44%	1,4%	1,5%	1,7%
Oracle	54,20	10,9	10,4	10,1	5,1	5,0	4,8	15,8	14,4	13,4	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,9%
SAP	115,08	17,5	15,1	13,6	5,5	5,1	4,7	23,8	21,3	19,1	31%	34%	35%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	25,90	8,4	8,0	7,8	1,3	1,2	1,2	13,9	13,2	12,7	15%	15%	15%	5,7%	5,9%	6,0%
Mediana		8,7	8,2	8,1	1,6	1,6	1,6	14,9	13,8	13,1	20%	20%	20%	1,6%	2,0%	2,4%

Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Gaming																
11 bit studios	387,50	18,2	22,4	5,7	10,5	9,3	3,8	26,0	37,0	9,2	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	203,30	-	7,3	7,1	61,8	5,5	5,8	-	10,0	10,2	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzards	42,91	13,1	11,1	10,4	4,7	4,2	4,0	19,8	16,7	14,8	36%	38%	38%	0,9%	0,9%	1,0%
Capcom	2197,00	10,7	9,7	8,7	2,6	2,8	2,5	17,9	16,4	15,3	24%	29%	29%	1,6%	1,8%	1,9%
Take Two	104,23	13,7	15,3	13,9	3,3	3,6	3,4	22,0	23,9	21,5	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	72,20	8,1	8,2	7,5	4,0	3,6	3,4	24,2	23,9	20,3	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	93,84	16,2	14,0	12,8	5,2	4,8	4,5	23,9	20,8	18,4	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	146,10	17,9	14,0	11,5	10,8	8,8	7,6	33,9	26,3	22,0	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		13,7	12,5	9,6	4,9	4,5	3,9	23,9	22,3	16,9	34%	40%	42%	0,4%	0,9%	1,0%

Wycena spółek budowlanych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Budownictwo																
Acciona	96,40	8,4	7,9	7,7	1,4	1,4	1,4	20,4	18,4	17,1	17%	18%	18%	3,7%	3,9%	4,2%
Astaldi	0,64	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,1	1,0	0,8	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	139,40	7,8	7,7	7,4	0,4	0,4	0,4	17,7	17,1	14,8	5%	5%	5%	5,8%	4,4%	4,6%
Ferrovial	21,46	46,0	30,8	30,9	3,4	3,3	3,2	55,5	35,6	29,6	7%	11%	10%	3,4%	3,6%	3,7%
Hochtief	112,10	4,1	4,0	3,8	0,3	0,3	0,2	11,7	11,1	10,7	6%	6%	6%	5,5%	5,8%	6,0%
Mota Engil	2,15	4,1	3,8	3,5	0,6	0,6	0,5	13,5	9,2	7,7	15%	15%	15%	2,0%	3,9%	6,5%
NCC	151,55	6,4	5,5	5,2	0,3	0,3	0,3	14,9	11,0	10,1	4%	5%	5%	4,0%	4,9%	5,1%
Skanska	160,65	8,7	7,7	7,3	0,4	0,4	0,4	13,4	12,2	11,5	5%	5%	5%	4,3%	4,6%	5,0%
Strabag	28,30	2,4	2,4	2,4	0,1	0,1	0,1	9,5	9,4	9,1	6%	6%	6%	4,7%	4,8%	4,6%
Mediana		6,4	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	13,5	11,1	10,7	6%	6%	6%	4,1%	4,5%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deweloperzy																
Atal	39,30	8,4	8,0	8,4	1,8	1,8	1,7	9,1	8,8	9,2	23%	23%	22%	12,0%	10,0%	10,4%
Dom Development	80,80	7,6	7,0	9,4	1,9	1,9	2,0	9,1	8,1	10,3	17%	17%	15%	11,2%	11,0%	12,3%
Echo Investment	3,69	13,9	11,2	15,0	1,0	1,0	0,9	6,4	6,0	6,3	35%	42%	29%	10,8%	10,5%	6,8%
GTC	8,62	14,3	12,4	10,3	0,9	0,9	0,8	9,5	9,2	6,7	86%	90%	100%	0,2%	0,3%	0,3%
LC Corp	2,54	7,7	10,6	9,5	0,7	0,7	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	11,8%	9,8%	6,3%
CA Immobilien Anlagen	33,75	26,8	24,3	22,5	1,1	1,1	0,9	25,4	22,4	17,0	76%	68%	50%	2,9%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	27,38	15,8	15,8	15,8	0,8	0,8	0,8	12,0	12,0	11,8	88%	88%	88%	5,6%	5,8%	5,8%
Immofinanz AG	22,98	28,3	26,5	24,1	0,8	0,8	0,8	18,9	18,7	14,4	49%	53%	48%	3,7%	3,9%	4,5%
Kleppierre	30,53	19,1	18,9	18,7	0,8	0,8	0,9	11,5	11,2	11,2	88%	87%	87%	7,1%	7,4%	7,4%
Segro	712,80	32,5	29,4	26,7	1,0	0,9	0,9	29,6	27,4	26,6	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,1	14,1	15,4	1,0	0,9	0,9	11,5	11,2	11,2	63%	60%	49%	6,4%	6,6%	6,1%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

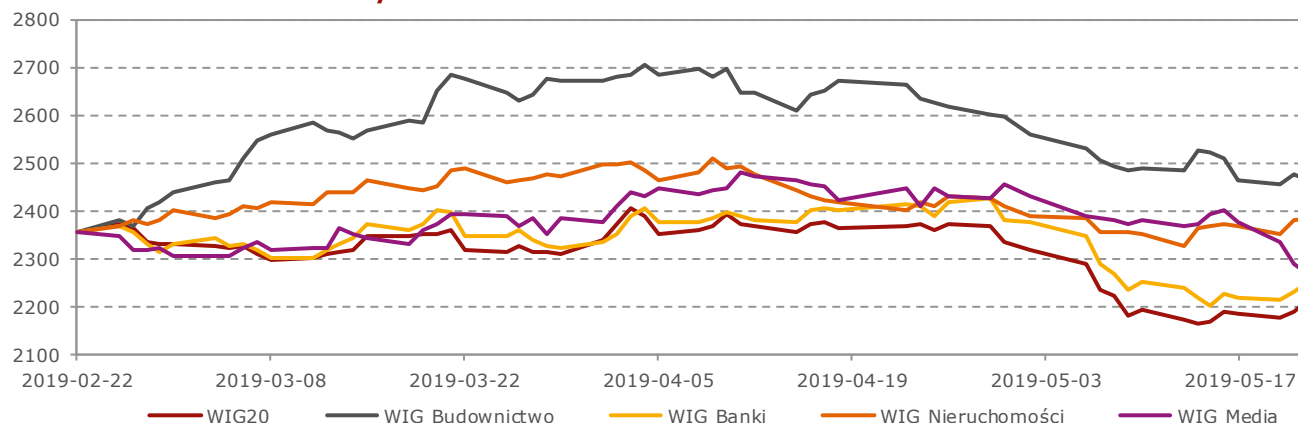
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	165,80	6,3	5,3	4,7	1,3	1,1	0,8	15,6	12,5	11,8	21%	20%	17%	1,1%	1,1%	1,1%
LPP	7870,00	11,1	9,4	8,0	1,5	1,3	1,1	19,5	17,1	14,9	13%	13%	13%	0,6%	0,8%	0,9%
Monnari	5,32	5,5	4,7	3,3	0,4	0,3	0,2	10,5	10,4	8,9	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	3,87	7,7	6,8	6,0	0,9	0,7	0,6	11,3	10,2	9,4	11%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	6,0	5,3	1,1	0,9	0,7	13,4	11,5	10,6	12%	12%	12%	0,3%	0,4%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6760,00	8,9	8,6	8,2	1,6	1,6	1,5	18,3	17,7	17,1	18%	18%	18%	2,4%	2,5%	2,5%
Adidas	263,05	15,3	13,9	12,7	2,2	2,1	1,9	27,0	24,0	21,1	14%	15%	15%	1,4%	1,7%	1,9%
Assoc Brit Foods	2540,00	9,6	8,9	8,4	1,2	1,2	1,1	18,6	16,7	15,5	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	22,62	5,2	4,6	4,6	0,4	0,3	0,3	9,9	9,1	8,4	7%	7%	7%	1,2%	1,2%	1,2%
Crocs	22,55	11,4	9,6	7,9	1,4	1,3	1,3	20,7	16,6	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	54,20	6,0	5,7	5,4	0,7	0,7	0,6	11,9	10,5	9,5	11%	11%	12%	2,5%	2,8%	3,1%
Geox	1,25	6,0	4,8	3,9	0,4	0,4	0,3	31,3	16,9	11,0	6%	8%	9%	2,4%	3,2%	4,7%
Gerry Weber	0,39	0,8	0,5	-	0,0	0,0	-	-	-	-	3%	5%	-	0,0%	23,1%	0,0%
H&M	153,64	8,7	8,2	7,8	1,0	1,0	1,0	20,0	18,8	17,8	12%	12%	12%	6,0%	5,8%	5,9%
Hugo Boss	55,56	7,0	6,6	6,0	1,3	1,3	1,2	14,7	13,2	12,0	19%	19%	20%	5,2%	5,8%	6,3%
Inditex	25,29	12,9	12,1	11,3	2,7	2,5	2,4	22,6	20,8	19,5	21%	21%	21%	3,1%	4,0%	4,4%
Kappahl	16,91	4,4	4,1	4,2	0,3	0,3	0,4	7,3	6,9	7,1	8%	8%	8%	8,5%	9,3%	8,0%
Lululemon	175,72	25,0	21,3	18,4	6,3	5,5	4,8	46,9	38,2	32,1	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	83,20	17,9	15,6	13,9	2,6	2,4	2,2	32,4	27,6	23,5	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	24,27	11,3	9,3	7,6	0,9	0,8	0,8	69,9	49,8	34,1	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	8,6	7,9	1,2	1,2	1,2	20,3	17,3	17,1	12%	13%	14%	1,9%	2,7%	2,2%

Wycena spółek handlowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	167,57	12,1	11,1	10,2	2,5	2,4	2,2	32,2	29,0	26,5	21%	21%	22%	1,0%	1,1%	1,2%
Hermes International	617,60	24,3	22,4	20,5	9,2	8,5	7,8	42,8	39,0	35,5	38%	38%	38%	0,9%	1,1%	1,1%
Kering	508,50	12,4	11,3	10,4	4,1	3,8	3,5	19,3	17,0	15,6	33%	34%	34%	2,3%	2,6%	2,9%
LVMH	336,30	13,0	12,1	11,2	3,4	3,2	3,0	23,2	21,3	19,5	26%	26%	27%	2,0%	2,2%	2,5%
Moncler	35,60	15,1	13,3	11,9	5,2	4,7	4,2	24,4	22,6	20,4	35%	35%	35%	1,3%	1,4%	1,8%
Mediana		13,0	12,1	11,2	4,1	3,8	3,5	24,4	22,6	20,4	33%	34%	34%	1,3%	1,4%	1,8%
E-commerce																
Asos	3530,00	22,4	16,3	12,4	1,1	0,9	0,8	69,8	44,8	31,3	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	239,70	32,4	24,3	19,3	3,1	2,4	1,9	59,9	47,9	38,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	37,54	29,1	22,7	16,9	1,3	1,1	1,0	-	-	59,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		29,1	22,7	16,9	1,3	1,1	1,0	64,8	46,4	38,0	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	128,90	18,6	14,8	12,3	1,7	1,4	1,1	31,3	24,3	20,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	20,06	8,2	7,0	5,9	0,1	0,1	0,1	37,4	24,8	18,0	2%	2%	2%	2,0%	1,3%	2,0%
Jeronimo Martins	13,50	8,4	7,7	7,2	0,5	0,4	0,4	19,2	17,2	16,4	6%	6%	6%	2,0%	2,1%	2,2%
Carrefour	17,06	5,3	4,9	4,6	0,2	0,2	0,2	14,8	12,8	11,8	5%	5%	5%	3,0%	3,2%	3,6%
AXFood	190,00	11,2	11,0	10,8	0,9	0,9	0,8	24,6	24,3	24,4	8%	8%	8%	3,7%	3,7%	3,5%
Tesco	232,70	7,4	6,2	5,9	0,4	0,4	0,4	16,4	13,6	12,2	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,46	6,0	5,9	5,8	0,5	0,4	0,4	12,5	11,8	11,4	8%	7%	7%	3,7%	3,9%	4,1%
X 5 Retail	1933,50	5,9	5,3	4,9	0,4	0,4	0,3	14,2	12,5	11,8	7%	7%	7%	5,4%	6,4%	7,2%
Magnit	3616,00	5,2	4,5	4,1	0,4	0,3	0,3	10,4	9,7	8,7	7%	7%	7%	6,5%	6,1%	6,4%
Sonae	0,90	9,9	9,4	8,5	0,7	0,6	0,6	8,7	9,0	10,0	7%	7%	7%	5,0%	5,5%	5,6%
Mediana		7,8	6,6	5,9	0,4	0,4	0,4	15,6	13,2	12,0	7%	7%	7%	3,3%	3,5%	3,5%

Źródło: Dom Maklerski mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

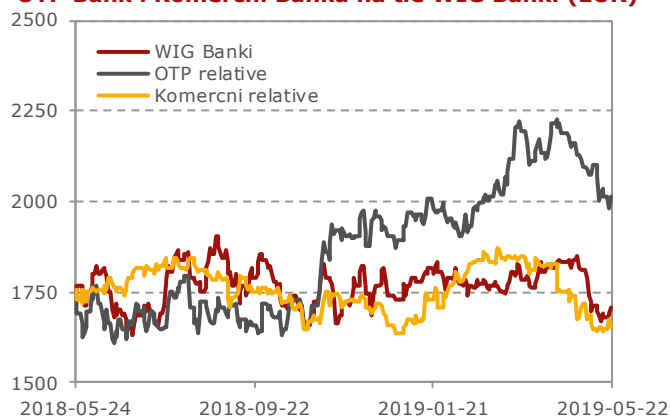
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



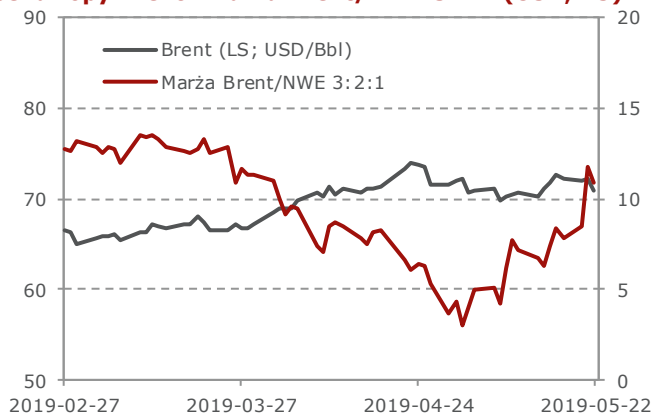
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



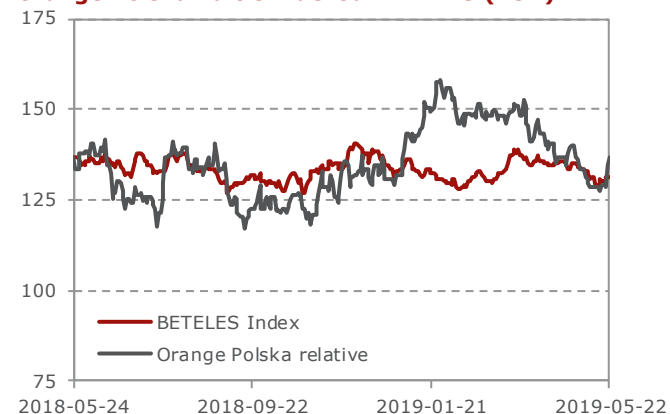
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



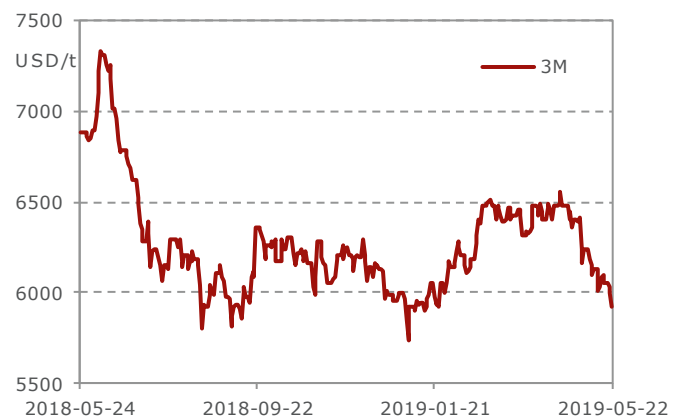
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



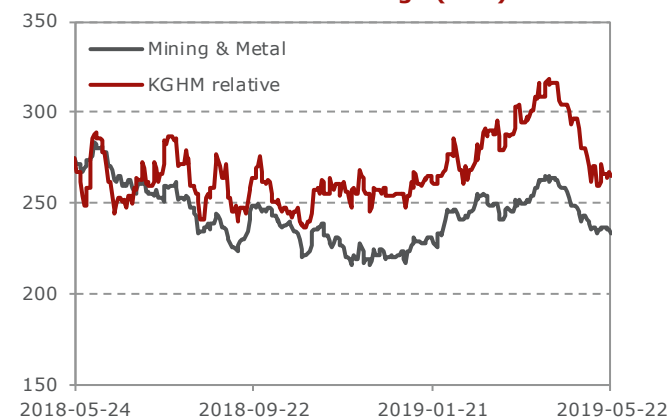
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



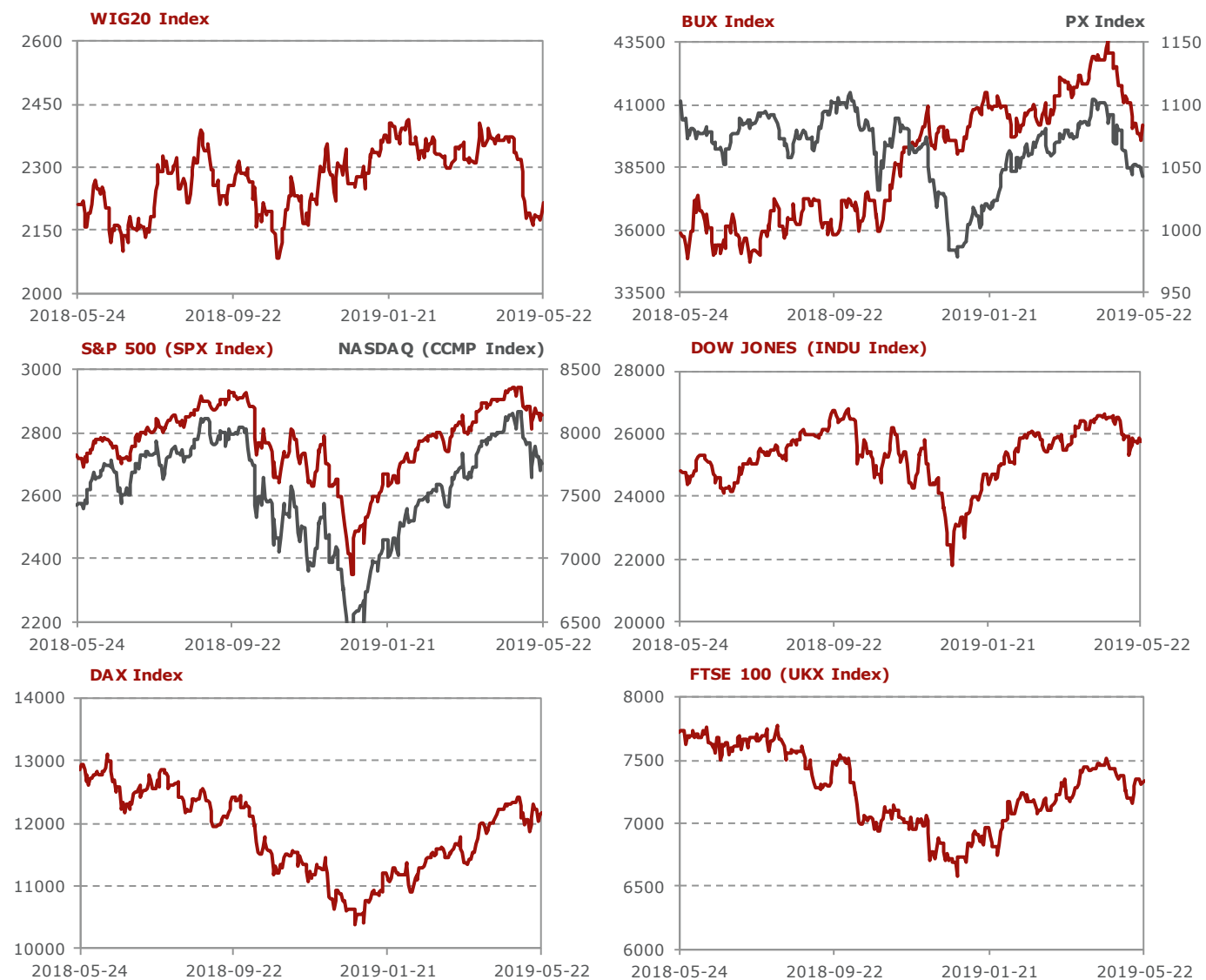
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



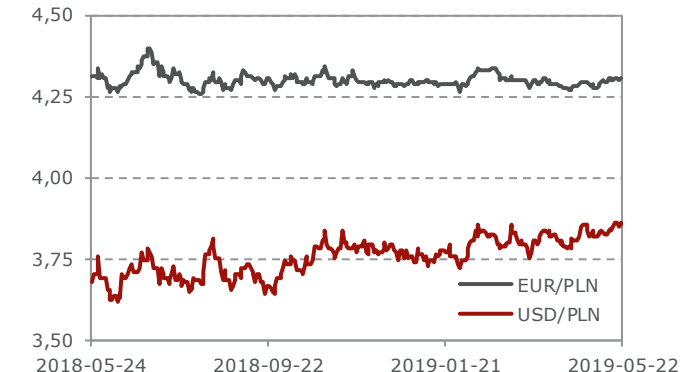
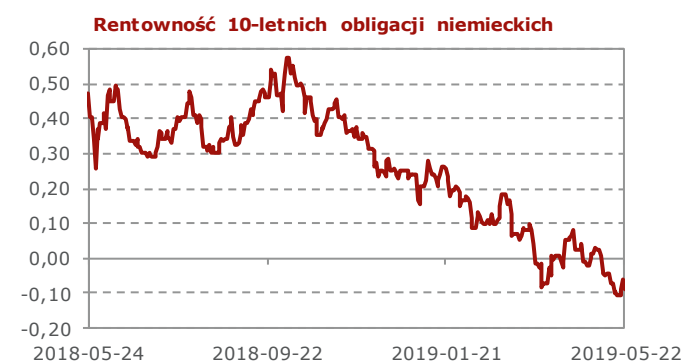
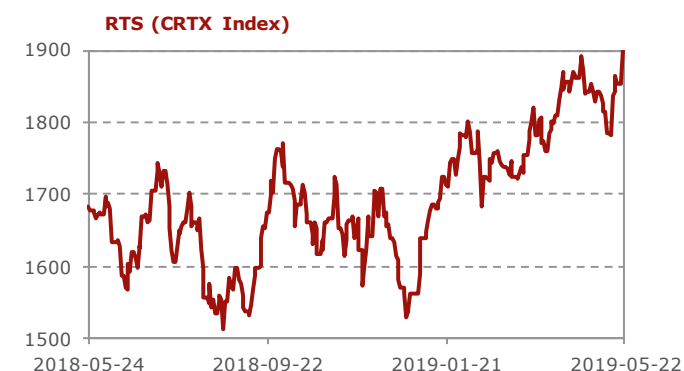
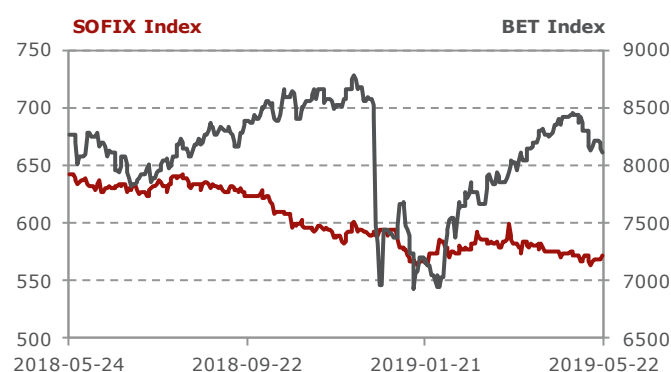
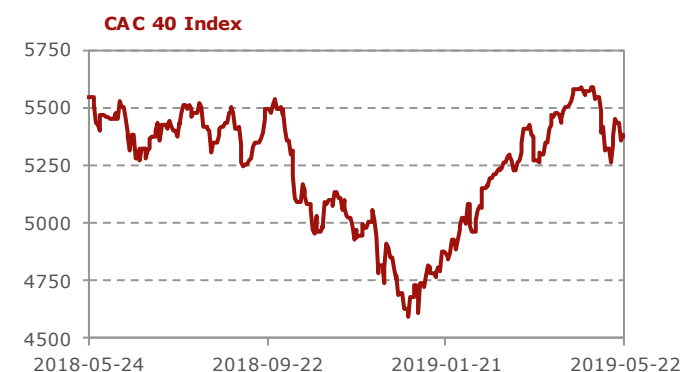
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-05-22	25 818,46	25 878,21	25 755,11	25 776,61	-0,39%
S&P 500	2019-05-22	2 856,06	2 865,47	2 851,11	2 856,27	-0,28%
NASDAQ	2019-05-22	7 749,81	7 786,33	7 738,35	7 750,84	-0,45%
DAX	2019-05-22	12 141,46	12 211,03	12 055,50	12 168,74	+0,21%
CAC 40	2019-05-22	5 381,69	5 399,72	5 345,28	5 378,98	-0,12%
FTSE 100	2019-05-22	7 328,92	7 373,27	7 313,55	7 334,19	+0,07%
WIG20	2019-05-22	2 193,78	2 225,30	2 181,14	2 214,36	+1,07%
BUX	2019-05-22	39 575,98	40 252,76	39 439,43	40 184,85	+1,54%
PX	2019-05-22	1 048,33	1 048,82	1 041,16	1 042,68	-0,54%
RTS	2019-05-22	1 902,52	1 933,15	1 896,00	1 924,28	+1,21%
SOFIX	2019-05-22	568,83	573,50	568,83	572,95	+0,72%
BET	2019-05-22	8 152,63	8 155,58	8 055,58	8 116,30	-0,45%
XU100	2019-05-22	85 041,93	85 580,29	83 675,33	83 675,33	-1,92%
BETELES	2019-05-22	131,17	131,41	130,15	131,28	-0,11%
NIKKEI	2019-05-22	21 373,52	21 404,54	21 266,98	21 283,37	+0,05%
SHCOMP	2019-05-22	2 905,52	2 912,40	2 879,64	2 891,71	-0,49%
Miedź	2019-05-22	6 006,00	6 011,50	5 913,50	5 928,00	-1,13%
Ropa	2019-05-22	71,74	72,05	70,46	70,84	-1,65%
USD/PLN	2019-05-22	3,8579	3,8668	3,8495	3,8612	+0,09%
EUR/PLN	2019-05-22	4,3062	4,3115	4,3032	4,3055	-0,02%
EUR/USD	2019-05-22	1,1161	1,1180	1,1149	1,1150	-0,10%
USBonds10	2019-05-22	2,4246	2,4317	2,3785	2,3820	-0,0444
GRBonds10	2019-05-22	-0,0690	-0,0610	-0,0890	-0,0860	-0,0230
PLBonds10	2019-05-22	2,9090	2,9090	2,8610	2,8630	-0,0510



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 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.