

piątek, 7 czerwca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
58360,5 758,98 (1,32%)	2260,94 37,67 (1,69%)	3964,52 20,15 (0,51%)	11536,39 -15,33 (-0,13%)	2,535 -0,044 (-1,74%)	52,59 0,68 (1,29%)	3,785 0,01 (-0,21%)	4,2746 0 (0,04%)

Informacje ze spółek i sektorów

Dino

Inwestycja w budowę nowego centrum logistycznego

Dino zainwestuje 80 mln zł netto w budowę nowego centrum logistycznego w miejscowości Łobez o łącznej powierzchni 43,5 tys. m². Projekt polega na kompleksowej budowie i wyposażeniu m.in. mroźni, chłodni, magazynów z kontrolowaną temperaturą, magazynu suchego oraz części socjalno-biurowych. Centrum zostanie sfinansowane ze środków własnych i kredytów bankowych. Celem nowego centrum dystrybucyjnego będzie obsługa dostaw towarów do rosnącej liczby sklepów Dino i wsparcie dalszej ekspansji geograficznej sieci. Spółka oczekuje, że inwestycja zostanie ukończona w 2Q'20 r.

Inwestycje w centra dystrybucyjne są kluczowe dla firmy, aby utrzymać wysokie tempo rozwoju sieci sklepów, a także utrzymać efektywność kosztów.

PKN Orlen

Orlen Serwis sfinalizował zakup UAB Emas

Orlen Serwis sfinalizował transakcję zakupu litewskiej spółki UAB Emas, dzięki czemu został jej jedynym właścicielem. Konsolidacja firmy ma pozwolić na optymalizację kosztów i nakładów ponoszonych na działalność serwisową w całej grupie Orlenu. Od lipca planowane są pierwsze przejęcia pracowników litewskich, którzy rozpoczną świadczenie usług serwisowych w branżach mechanicznych.

Getin Noble

Getin Noble zasili indeks mWIG40

Getin Noble Bank wejdzie w skład indeksu mWIG40 w wyniku kwartalnej rewizji indeksów. Bank zajmie miejsce spółki Wawel. Do indeksu sWIG80 dołączą: Prairie Mining, Kruszwica, Wawel. Z kolei opuszczą sWIG80 opuszczą Quercus, Tarczyński i Groclin. W wyniku rewizji indeksy WIG20 i WIG30 pozostaną bez zmian. Zmiany wejdą w życie po sesji giełdowej 21.06.'19 r.

Bank Handlowy Zakłady Mięsne Henryk Kania

Wypowiedzenie umowy Zakładom Mięsnym Henryk Kania

Bank Handlowy wypowiedział umowy kredytowe Zakładom Mięsnym Henryk Kania. Przyczyną jest utrata w ocenie banku zdolności kredytowej przez spółkę i zagrożenie upadłością. W konsekwencji wypowiedzenia Zakłady Mięsne Henryk Kania zobowiązane są do spłaty udzielonych kredytów wraz z należnymi odsetkami w terminie 7 dni od daty doręczenia pisma przez bank. Według wyliczeń Banku Handlowego kwota zadłużenia z jednej z umów wynosi 90,37 mln zł, a z innej 4,8 mln zł.

Ciech

Urząd Skarbowy kwestionuje prawo do rozliczenia straty

Naczelnik Kujawsko-Pomorskiego Urzędu Skarbowego w Bydgoszczy w następstwie postępowań podatkowych wobec spółek zależnych Ciech dotyczących kontroli podatku CIT za '15 r., zakwestionował ich prawo do rozliczenia straty podatkowej z udziału w spółce osobowej pośrednio zależnej od Ciechu. Sprawa dotyczy: Ciech Soda Polska, Ciech Cargo, Ciech Pianki. Spółki i ich przedstawiciele nie zgadzają się z takim rozpatrzeniem sprawy i zamierzają podjąć czynności procesowe celem obrony skutków podatkowych swoich działań z '15 r.

Celon Pharma

GIF przywrócił do obrotu lek Valzek

Główny Inspektorat Farmaceutyczny (GIF) wydał decyzję o przywróceniu do obrotu na terenie Polski leku Valzek, produkowanego przez Celon Pharmę. Obrót lekiem wstrzymany był decyzjami GIF z sierpnia 2018 r., wydanych na wniosek spółki. Zarząd przewiduje, że koszty wycofania leków wyniosą 650 tys. zł.

Votum

Zysk netto nie powinien być mniejszy w kolejnych kwartałach

Spółka liczy, że zysk netto w kolejnych kwartałach nie będzie niższy niż osiągnięte 4,2 mln zł w pierwszym kwartale bieżącego roku. Poziom dywidendy powinien być wyższy niż wypłacana w ostatnich okresach. Część zysku ma być przeznaczana na inwestycje.

Pozostałe wiadomości ze spółek

11 bit studios	Premiera gry Children of Morta, której wydawcą jest 11 bit studios, planowana jest w 3Q'19 r.
PKO BP	PKO Bank Hipoteczny wyemituje zielony listy zastawne o wartości 250 mln zł z terminem zapadalności 30.09.'24 r. Marża wyniesie 60 pb ponad WIBOR 3M.
PCC Rokita	KNF zatwierdził prospekt emisyjny PCC Rokita, sporządzony w związku z ofertą publiczną obligacji, emitowanych w ramach VII programu emisji o wartości do 200 mln zł.
CNT	ZWZ Centrum Nowoczesnych Technologii upoważniło zarząd do nabycia do 590 000 akcji własnych w celu umorzenia. Akcje stanowić będą nie więcej niż 6,49% kapitału zakładowego. Łączna kwota nie może przekroczyć 8,85 mln zł.
Energa	Alicja Barbara Klimiuk została powołana przez radę nadzorczą Energa-Operator na stanowisko prezesa spółki. W skład zarządu powołane zostały również trzy inne osoby.
XPlus	Zwyczajne Walne Zgromadzenie XPlus postanowiło o wypłacie 0,03 zł brutto dywidendy na akcję. Łącznie na ten cel zostanie przeznaczony 2,02 mln zł. Dzień dywidendy ustalono na 14.06.'19 r., a wypłaty na 26.06.'19 r.
Automatyka-Pomiary-Sterowanie	Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy spółki zdecydowało o przeznaczeniu 246,8 tys. zł na wypłatę dywidendy. Daje to 0,05 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 14.06.'19 r., a wypłaty na 25.06.'19 r.

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						+13,6%	11,2	10,8		
Alior Bank	kupuj	2019-06-03	52,80	77,00	49,10	+56,8%	7,7	6,4		
Handlowy	akumuluj	2019-06-03	53,70	61,00	53,10	+14,9%	13,4	11,0		
ING BSK	trzymaj	2019-02-01	191,40	191,80	191,60	+0,1%	15,0	13,4		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	9,51	+5,2%	15,7	11,2		
Pekao	kupuj	2019-05-30	103,75	121,00	109,00	+11,0%	12,5	11,0		
PKO BP	akumuluj	2019-05-09	37,78	40,92	39,52	+3,5%	12,0	11,4		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-06-03	365,20	377,27	361,20	+4,4%	13,9	11,7		
Komerční Banka	kupuj	2019-05-09	873,00	1 000 CZK	895,50	+11,7%	11,2	10,8		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	32,57	+34,2%	9,3	8,7		
OTP Bank	trzymaj	2019-04-02	12 600	13 046 HUF	12 370	+5,5%	10,2	9,7		
PZU	akumuluj	2019-04-02	40,79	43,38	41,30	+5,0%	11,0	10,4		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	171,00	+24,9%	9,5	9,3		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	16,95	+66,2%	5,8	5,0		
Chemia						+19,4%	8,1	11,8	5,1	6,1
Ciech	kupuj	2019-06-03	42,65	55,00	42,00	+31,0%	7,8	7,8	5,2	5,0
Grupa Azoty	akumuluj	2019-06-03	39,86	44,42	39,74	+11,8%	8,4	15,7	5,0	7,1
Paliwa						-1,2%	12,5	11,6	5,6	5,1
Lotos	sprzedaj	2019-06-03	87,82	65,95	83,08	-20,6%	13,7	12,6	6,9	5,8
MOL	trzymaj	2019-06-03	3 276	3 223 HUF	3 296	-2,2%	16,4	10,6	5,2	4,4
PGNiG	kupuj	2019-05-28	5,58	6,47	5,45	+18,8%	10,9	8,4	4,6	3,8
PKN Orlen	sprzedaj	2019-06-03	96,78	80,01	94,50	-15,3%	11,3	12,6	6,0	6,1
Energetyka						+28,0%	4,2	4,5	3,8	3,4
CEZ	trzymaj	2019-04-02	540,50	565,50 CZK	538,50	+5,0%	16,3	15,6	7,6	7,3
Enea	kupuj	2019-04-02	8,76	12,51	8,30	+50,7%	3,0	2,8	3,1	2,9
Energa	kupuj	2019-04-02	8,58	12,21	7,38	+65,4%	4,2	4,5	3,8	4,1
PGE	kupuj	2019-06-03	9,23	13,39	8,98	+49,0%	5,4	5,9	3,4	3,4
Tauron	kupuj	2019-04-02	2,03	2,89	1,51	+91,6%	2,3	2,0	3,8	3,3
Telekomunikacja, media, IT						+8,1%	18,0	14,6	5,8	6,2
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,70	+0,0%	31,6	26,2	5,4	5,4
Orange Polska	kupuj	2018-11-26	4,91	6,40	5,09	+25,9%	63,8	23,4	4,5	4,1
Play	kupuj	2019-05-31	25,08	29,00	28,00	+3,6%	8,5	8,0	5,8	5,9
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,50	+28,0%	41,5	22,1	5,7	5,2
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,60	26,44	-7,0%	13,8	11,8	6,8	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2019-02-04	58,40	61,50	57,40	+7,1%	18,0	15,4	9,6	8,5
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	52,35	-3,0%	14,0	13,6	4,6	4,3
Comarch	kupuj	2019-04-17	181,00	230,00	188,00	+22,3%	15,5	13,9	6,9	6,5
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	395,00	+31,1%	26,5	37,7	18,5	22,9
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	209,80	+13,2%	-	10,3	-	7,5
Przemysł, surowce						+7,3%	7,2	11,3	5,1	4,9
Famur	kupuj	2019-06-03	4,85	6,67	4,83	+38,1%	6,1	10,0	3,7	5,0
Grupa Kęty	redukuj	2019-06-03	347,50	326,37	340,50	-4,1%	13,6	12,6	9,3	8,8
JSW	trzymaj	2019-05-09	49,86	54,80	50,90	+7,7%	5,7	15,0	1,5	2,5
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	47,00	+24,7%	5,2	5,3	5,6	4,8
KGHM	trzymaj	2019-06-03	95,00	91,71	93,52	-1,9%	8,3	8,8	4,5	4,4
Stelmet	trzymaj	2019-03-05	10,25	8,36	7,80	+7,2%	22,4	16,9	6,9	6,0
Deweloperzy						+3,8%	9,0	8,2	7,7	7,1
Atal	trzymaj	2019-04-02	39,90	41,03	39,10	+4,9%	9,0	8,7	8,3	8,0
Dom Development	trzymaj	2019-04-02	80,80	84,40	82,00	+2,9%	9,3	8,2	7,7	7,1
Handel						+14,5%	25,4	20,9	9,4	8,4
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	38,00	+26,3%	35,7	26,1	12,3	9,9
CCC	kupuj	2019-04-02	217,00	275,00	153,80	+78,8%	14,5	11,6	5,9	4,9
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	125,80	-10,4%	30,5	23,7	18,1	14,4
Eurocash	redukuj	2019-06-03	19,31	18,10	19,78	-8,5%	38,2	27,0	8,2	7,3
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,22	+0,6%	20,2	18,1	8,9	8,1
LPP	akumuluj	2019-06-03	7 335,00	8300,00	7 170,00	+15,8%	19,9	17,4	10,0	8,8

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						10,8	10,0	4,5	4,2
Ailleron	niedoważaj	2019-01-31	11,75	8,00	-31,9%	10,3	9,3	3,6	2,7
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	27,00	-8,5%	13,7	12,7	9,2	8,6
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	15,40	+8,5%	11,2	10,8	4,5	4,1
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,70	-15,9%	9,3	8,7	4,4	4,3
Spółki przemysłowe						9,8	9,8	6,2	5,7
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	55,50	+14,4%	12,3	11,1	8,4	7,7
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	40,80	-20,0%	10,0	10,9	7,4	7,8
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	114,20	-12,2%	7,5	7,1	4,9	4,6
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	25,60	-0,8%	12,2	11,9	7,7	7,5
Boryszew	równoważ	2019-04-29	4,65	3,98	-14,3%	8,8	8,3	7,3	7,1
Cognor	przeważaj	2019-06-03	1,60	1,61	+0,6%	6,9	9,8	4,6	4,9
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,98	-0,7%	8,0	8,9	5,2	5,2
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	29,75	-26,7%	14,9	13,0	9,4	8,6
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	43,10	-1,8%	10,3	9,4	5,5	5,0
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	73,00	+5,0%	9,8	11,1	6,5	7,0
Pfleiderer Group	równoważ	2019-05-29	20,40	20,10	-1,5%	41,6	20,0	6,2	5,9
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,01	-15,2%	2,4	2,6	2,3	1,8
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	15,00	-2,6%	6,5	5,5	4,8	4,4
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,80	+24,1%	11,1	9,9	6,4	5,7
Handel						11,8	10,8	7,2	6,1
Monnari	niedoważaj	2018-12-05	4,75	5,78	+21,7%	11,5	11,3	6,4	5,5
VRG	przeważaj	2019-05-29	3,90	3,87	-0,8%	12,1	10,3	8,0	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	49,10	7,7	6,4	5,9	12%	13%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	53,10	13,4	11,0	10,3	7%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	7,0%	5,6%	6,8%
ING BSK	191,60	15,0	13,4	12,1	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	9,51	15,7	11,2	10,1	8%	11%	11%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	109,00	12,5	11,0	10,3	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	6,1%	6,0%	6,8%
PKO BP	39,52	12,0	11,4	10,9	10%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	3,4%	4,2%	4,4%
Santander BP	361,20	13,9	11,7	10,4	10%	11%	12%	1,4	1,3	1,2	5,5%	3,6%	4,3%
Mediana		13,4	11,2	10,3	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,0	3,4%	3,6%	4,3%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,253	8,7	7,4	6,0	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	2,0%	4,3%	5,1%
Citigroup	65,780	8,7	7,6	7,0	10%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,5%	3,9%
Commerzbank	6,355	8,4	6,6	5,9	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,7%	5,6%
ING	9,890	7,5	7,3	6,9	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,6	7,0%	7,2%	7,6%
UCI	10,070	5,4	5,1	4,9	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	5,7%	7,5%	8,9%
Mediana		8,4	7,3	6,0	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	3,6%	4,7%	5,6%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	32,57	9,3	8,7	-	10%	10%	-	0,9	0,8	-	4,3%	4,5%	-
Komercni Banka	895,50	11,2	10,8	-	14%	14%	-	1,5	1,5	-	5,8%	5,8%	-
OTP	12 370	10,2	9,7	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,9%	2,4%	-
Akbank	5,94	6,1	4,1	3,3	11%	14%	15%	0,6	0,5	0,5	3,1%	5,1%	7,0%
Alpha Bank	1,63	18,3	10,2	7,4	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	4,01	7,9	7,4	7,1	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	5,7%	6,0%	6,3%
Deutsche Bank	6,13	12,4	8,6	6,3	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	3,0%	4,1%	5,2%
Eurobank Ergasias	0,80	10,5	7,5	6,2	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,30	16,4	10,4	8,4	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,74	17,1	10,3	7,6	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	239,00	5,7	5,1	4,6	22%	22%	21%	1,2	1,1	0,9	8,4%	9,8%	11,3%
Türkiye Garanti Bank	7,91	4,9	3,6	2,9	12%	16%	18%	0,6	0,5	0,5	4,3%	5,6%	6,1%
Türkiye Halk Bank	5,23	2,4	2,0	1,6	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	3,1%	2,2%	2,4%
Türkiye Vakıflar Bankası	3,63	2,6	2,1	1,5	13%	12%	15%	0,3	0,3	0,2	1,1%	1,2%	1,4%
VTB Bank	0,04	3,9	3,9	3,0	12%	12%	13%	0,4	0,4	0,3	7,8%	7,8%	10,3%
Yapi ve Kredi Bankası	2,00	4,3	3,1	2,8	10%	13%	12%	0,4	0,3	0,3	0,0%	1,5%	-
Mediana		8,6	7,5	4,6	10%	11%	9%	0,5	0,5	0,3	3,0%	3,3%	3,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	41,30	11,0	10,4	10,2	22%	23%	23%	2,4	2,3	2,3	7,2%	7,3%	7,7%
Aegon	4,16	5,9	5,8	5,6	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	7,3%	7,7%	8,1%
Allianz	202,45	10,7	10,1	9,4	13%	12%	13%	1,3	1,2	1,2	4,7%	5,0%	5,4%
Assicurazioni Generali	15,76	9,6	9,4	8,9	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	6,1%	6,4%	6,9%
Aviva	4,11	6,5	6,5	6,4	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,8%	8,2%	8,3%
AXA	22,20	8,1	7,7	7,5	11%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	6,6%	6,9%	7,3%
Baloise	169,70	13,1	11,9	11,0	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	3,7%	4,0%	4,3%
Helvetia	123,20	12,1	11,6	11,1	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	4,1%	4,3%	7,4%
Mapfre	2,64	10,0	9,2	9,0	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,9%	6,3%	6,6%
RSA Insurance	5,61	12,3	11,3	10,8	12%	13%	12%	1,5	1,4	1,3	4,9%	5,6%	6,3%
Uniq	8,05	11,2	10,6	9,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,9%	7,1%	7,3%
Vienna Insurance G.	22,60	9,2	8,6	8,0	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,6%	5,0%	5,4%
Zurich Financial	329,00	12,0	11,1	10,5	13%	14%	14%	1,6	1,5	1,4	6,1%	6,4%	6,8%
Mediana		10,7	10,1	9,4	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	6,1%	6,4%	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	83,08	6,9	5,8	4,9	0,7	0,6	0,6	13,7	12,6	11,6	9%	10%	12%	3,6%	2,2%	2,4%
MOL	3296,00	5,2	4,4	4,0	0,7	0,6	0,6	16,4	10,6	9,5	13%	14%	15%	4,3%	4,6%	4,9%
PKN Orlen	94,50	6,0	6,1	5,5	0,4	0,4	0,4	11,3	12,6	11,6	7%	7%	7%	3,7%	3,2%	3,2%
Hellenic Petroleum	8,46	5,8	5,1	5,2	0,5	0,4	0,4	9,9	7,6	7,3	8%	9%	8%	5,9%	6,1%	7,4%
HollyFrontier	40,83	5,5	4,9	5,2	0,6	0,6	0,6	9,0	7,1	8,0	11%	12%	11%	3,3%	3,4%	3,4%
Marathon Petroleum	47,69	6,4	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	9,4	5,8	5,6	8%	10%	11%	4,5%	5,0%	5,6%
Motor Oil	22,30	4,7	4,3	4,5	0,3	0,3	0,3	8,0	7,3	7,1	6%	7%	7%	6,1%	6,5%	7,0%
Neste Oil	29,72	10,8	10,2	9,7	1,5	1,5	1,4	17,0	15,7	14,9	14%	15%	15%	3,0%	3,2%	3,4%
OMV	41,96	3,5	3,3	3,2	0,9	0,9	0,9	8,0	7,0	6,7	24%	26%	26%	4,6%	5,1%	5,4%
Phillips 66	84,83	7,2	5,9	6,3	0,5	0,5	0,5	11,4	8,0	8,6	7%	8%	8%	4,0%	4,3%	4,6%
Saras SpA	1,31	3,0	2,1	2,9	0,1	0,1	0,1	8,5	4,2	7,1	4%	6%	4%	6,6%	10,9%	7,6%
Tupras	128,50	6,3	4,6	4,5	0,4	0,4	0,4	8,9	5,4	5,0	7%	8%	8%	9,5%	15,7%	16,9%
Valero Energy	73,14	6,1	4,5	5,0	0,4	0,3	0,3	10,9	6,7	7,3	6%	7%	7%	4,9%	5,3%	5,6%
Mediana		6,0	4,9	4,9	0,5	0,5	0,5	9,9	7,3	7,3	8%	9%	8%	4,5%	5,0%	5,4%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,45	4,6	3,8	3,5	0,9	0,8	0,7	10,9	8,4	7,7	19%	21%	20%	2,0%	3,7%	4,7%
AZA SpA	1,48	7,0	6,4	6,2	1,3	1,2	1,2	14,5	12,6	12,4	19%	19%	19%	5,3%	5,4%	5,5%
BP	537,60	4,7	4,4	4,4	0,7	0,6	0,7	12,4	10,7	10,3	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	94,46	4,2	4,0	4,0	0,3	0,3	0,3	10,4	8,6	8,1	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,66	10,6	10,1	10,9	8,5	8,6	8,9	13,9	12,8	13,7	81%	84%	82%	6,5%	6,8%	6,9%
Endesa	22,76	8,4	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	15,9	15,6	15,3	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Engie	12,95	6,1	5,8	5,5	0,9	0,9	0,9	12,3	11,0	10,0	15%	15%	16%	6,0%	6,5%	7,0%
Eni	13,87	3,4	3,2	3,1	0,8	0,8	0,9	10,9	9,7	9,2	24%	26%	28%	6,2%	6,3%	6,5%
Equinor	167,70	2,9	2,6	2,4	1,1	1,0	1,0	10,0	8,9	8,5	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	25,75	9,8	9,3	9,1	1,7	1,7	1,6	18,1	16,7	16,0	18%	18%	18%	5,3%	5,6%	5,8%
Gazprom	230,01	3,6	3,4	3,2	1,0	1,0	0,9	4,9	4,5	3,7	27%	28%	28%	5,3%	6,0%	7,5%
Hera SpA	3,31	7,3	7,1	7,0	1,2	1,2	1,2	17,0	16,6	15,9	17%	17%	17%	3,1%	3,3%	3,3%
NovaTek	1279,00	14,0	13,2	13,2	4,8	4,5	4,2	12,2	12,5	11,5	34%	34%	32%	2,1%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	31,60	5,7	5,1	4,8	2,6	2,4	2,3	9,6	8,7	8,1	46%	48%	47%	9,9%	10,3%	10,1%
Shell	27,82	3,4	3,1	2,9	0,5	0,5	0,5	11,4	9,9	9,6	16%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Snam SpA	4,60	12,7	12,4	12,1	10,3	10,1	9,8	14,7	14,4	13,7	81%	81%	81%	5,2%	5,5%	5,7%
Total	46,88	5,0	4,7	4,6	0,9	0,9	0,9	11,1	9,8	9,5	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,7%
Mediana		5,7	5,1	4,8	1,1	1,0	1,0	12,2	10,7	10,0	19%	19%	19%	5,3%	5,6%	5,7%

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	538,50	7,6	7,3	7,0	2,2	2,0	1,9	16,3	15,6	15,0	29%	28%	28%	4,1%	5,5%	5,8%
Enea	8,30	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%	7,2%
Energa	7,38	3,8	4,1	4,3	0,7	0,7	0,8	4,2	4,5	4,5	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,98	3,4	3,4	2,5	0,7	0,6	0,6	5,4	5,9	4,1	21%	19%	23%	0,0%	4,6%	4,3%
Tauron	1,51	3,8	3,3	2,9	0,6	0,5	0,5	2,3	2,0	1,8	16%	16%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	12,59	5,2	4,8	4,6	1,2	1,1	1,1	17,9	13,5	12,0	23%	24%	25%	2,8%	3,6%	3,9%
EDP	3,34	8,5	8,2	7,9	2,1	2,0	1,8	14,8	13,8	13,2	24%	25%	23%	5,7%	5,8%	6,0%
Endesa	22,76	8,4	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	15,9	15,6	15,3	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Enel	5,73	6,8	6,5	6,2	1,5	1,5	1,4	12,3	11,3	10,7	22%	23%	23%	5,7%	6,2%	6,5%
EON	9,57	7,8	5,9	5,3	1,2	0,6	0,5	13,9	13,3	12,6	16%	11%	10%	4,8%	5,2%	5,6%
Fortum	19,02	13,5	12,5	12,0	4,1	4,0	3,9	15,0	13,0	11,9	30%	32%	32%	5,8%	5,8%	5,8%
Iberdola	8,60	10,0	9,3	8,7	2,6	2,5	2,4	16,8	15,6	14,6	27%	27%	28%	4,3%	4,5%	4,9%
National Grid	800,70	10,8	10,3	9,8	3,5	3,4	3,3	13,8	13,8	13,0	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,19	9,6	9,8	9,8	7,5	7,6	7,6	14,3	14,8	15,2	78%	78%	77%	5,5%	5,5%	5,5%
RWE	22,64	14,4	7,4	6,4	1,7	1,5	1,4	21,6	12,8	9,6	12%	20%	22%	3,5%	4,2%	4,7%
SSE	1096,50	10,4	9,0	8,3	0,7	0,7	0,7	16,3	11,6	10,2	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,22	8,9	7,3	6,8	3,2	2,9	2,8	29,2	22,1	20,7	36%	40%	41%	1,5%	2,0%	2,3%
Mediana		8,4	7,3	6,8	1,5	1,5	1,4	14,8	13,3	12,0	22%	23%	23%	3,5%	4,5%	4,9%

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	39,74	5,0	7,1	8,2	0,6	0,7	0,8	8,4	15,7	16,0	12%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,9%
Acron	4616,00	6,6	6,4	6,1	2,2	2,1	1,9	9,2	8,8	8,1	33%	32%	32%	7,1%	7,3%	8,7%
CF Industries	42,52	9,6	8,5	8,2	3,4	3,3	3,2	21,3	15,7	13,5	35%	38%	39%	2,8%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1885,00	7,5	7,1	6,9	1,6	1,5	1,4	13,4	12,2	11,7	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	15,76	8,0	7,0	6,5	1,5	1,5	1,4	13,0	10,0	8,4	19%	21%	22%	2,8%	3,8%	4,5%
Phosagro	2451,00	5,9	5,5	5,4	1,8	1,7	1,6	9,2	9,5	5,6	31%	32%	30%	6,3%	6,0%	7,6%
The Mosaic Company	22,25	6,0	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	391,60	55,9	48,1	43,7	8,6	8,0	7,5	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
ZA Police	14,50	5,3	4,8	4,8	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	23%	24%	24%	57,3%	62,1%	69,0%
ZCh Puławy	99,60	2,2	2,3	2,3	0,3	0,3	0,3	6,1	6,4	-	15%	14%	14%	5,0%	5,0%	-
Mediana		6,3	6,7	6,3	1,6	1,5	1,4	9,2	9,5	8,3	21%	22%	23%	2,8%	3,4%	2,9%
Spółki chemiczne																
Ciech	42,00	5,2	5,0	4,6	1,0	1,0	0,9	7,8	7,8	7,3	19%	19%	19%	0,0%	2,6%	6,4%
Akzo Nobel	78,15	14,5	12,6	11,6	1,9	1,9	1,8	25,9	19,1	16,9	13%	15%	16%	2,4%	2,6%	3,1%
BASF	61,06	7,8	7,1	6,7	1,2	1,1	1,1	11,3	10,3	9,5	15%	16%	16%	5,4%	5,5%	5,7%
Croda	5085,00	16,4	15,4	14,6	5,2	5,0	4,8	24,5	22,8	21,7	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,09	3,8	3,2	2,9	0,8	0,7	0,6	5,4	4,7	4,6	21%	22%	22%	4,5%	5,1%	6,0%
Soda Sanayii	6,88	4,0	3,2	2,7	1,1	0,9	0,9	5,0	4,4	4,0	27%	29%	34%	8,7%	10,9%	15,0%
Solvay	85,00	4,7	4,5	4,3	1,0	1,0	1,0	9,8	9,2	8,2	22%	22%	22%	4,5%	4,7%	4,9%
Tata Chemicals	630,95	8,7	7,9	7,2	1,6	1,5	1,4	15,3	13,2	12,1	18%	19%	19%	1,9%	2,1%	2,1%
Tessenderlo Chemie	29,40	5,9	5,5	4,9	0,8	0,8	0,7	12,5	11,1	10,1	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	74,14	5,9	5,6	5,1	1,0	0,9	0,9	18,5	15,1	12,1	17%	17%	18%	3,4%	3,6%	4,2%
Mediana		5,9	5,6	5,0	1,1	1,0	0,9	11,9	10,7	9,8	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	4,9%

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	4,83	3,7	5,0	4,9	1,2	1,2	1,1	6,1	10,0	11,0	33%	24%	23%	7,5%	7,7%	8,0%
Caterpillar	123,12	7,7	7,5	7,7	1,6	1,6	1,6	9,9	9,4	9,0	21%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,3%
Epiroc	92,40	7,6	6,5	6,2	1,9	1,8	1,7	17,5	16,3	15,4	24%	27%	27%	2,7%	2,9%	3,1%
Komatsu	2460,50	5,7	5,7	5,7	1,1	1,1	1,1	9,3	9,1	9,0	19%	19%	19%	4,3%	4,6%	4,7%
Sandvig AG	152,05	8,1	7,8	7,6	1,9	1,8	1,8	13,8	13,0	12,4	23%	23%	23%	3,0%	3,2%	3,5%
Mediana		7,6	6,5	6,2	1,6	1,6	1,6	9,9	10,0	11,0	23%	22%	22%	3,1%	3,3%	3,5%

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	93,52	4,5	4,4	3,9	1,0	1,0	0,9	8,3	8,8	8,1	23%	22%	23%	0,0%	1,6%	3,4%
Anglo American	1919,80	4,0	4,3	4,5	1,4	1,4	1,4	8,3	9,2	9,8	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	798,00	4,9	4,8	4,4	2,4	2,4	2,3	14,5	14,3	12,0	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,54	3,9	3,7	4,0	2,1	2,0	2,1	13,8	12,7	14,3	54%	54%	52%	4,3%	2,9%	2,3%
Boliden	219,95	4,5	4,6	4,6	1,2	1,1	1,1	9,2	9,4	9,3	26%	25%	25%	5,6%	5,7%	6,0%
First Quantum	10,29	6,7	4,6	4,2	3,0	2,2	2,1	10,6	6,4	5,1	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	10,10	8,2	6,4	4,2	2,0	1,9	1,6	21,5	11,7	6,2	24%	29%	38%	2,0%	3,7%	4,7%
Fresnillo	789,60	7,9	6,6	5,5	3,5	3,2	3,0	22,9	18,3	13,6	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7600,00	4,9	4,3	4,2	2,0	1,9	1,9	28,1	18,9	18,1	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,43	3,4	3,1	3,1	1,3	1,3	1,3	18,7	14,8	11,1	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	513,40	4,7	4,5	4,3	2,6	2,4	2,4	6,0	5,6	5,1	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	7,5	6,6	39%	45%	48%	1,1%	1,1%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	21,04	6,1	5,9	5,8	3,3	3,2	3,2	8,1	8,0	8,4	55%	54%	55%	10,5%	11,6%	12,9%
OZ Minerals	9,27	5,7	4,7	3,8	2,5	2,1	1,8	17,8	12,9	9,1	44%	45%	48%	2,2%	2,4%	2,7%
Polymetal Intl	867,00	6,9	6,6	6,5	3,2	3,1	3,0	9,6	9,0	8,6	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	5323,00	6,1	5,9	6,0	3,9	3,8	3,7	8,9	8,4	7,8	64%	64%	63%	5,5%	6,1%	6,6%
Sandfire Resources	6,09	2,4	1,7	1,9	1,2	1,0	1,1	8,3	5,0	5,0	51%	58%	57%	4,4%	6,6%	6,1%
Southern CC	35,08	8,1	7,5	7,1	4,2	3,9	3,7	14,5	13,5	12,3	52%	53%	52%	3,2%	4,5%	5,5%
Mediana		4,9	4,6	4,3	2,2	2,1	2,0	11,6	9,3	8,9	44%	47%	49%	0,6%	1,4%	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	2020	2021	2019	2020	2021	2020	2021
JSW	50,90	1,5	2,5	3,2	0,3	0,4	0,5	5,7	15,0	35,1	23%	17%	15%	3,4%	3,5%	3,3%
Alliance Res Partners	17,46	3,7	3,9	4,3	1,3	1,3	1,3	4,5	6,9	8,5	34%	33%	31%	12,3%	12,7%	12,5%
Arch Coal	88,04	2,9	3,5	3,7	0,6	0,6	0,6	5,1	6,7	7,5	20%	17%	16%	2,0%	2,0%	2,0%
Banpu	15,00	8,2	8,3	8,1	1,9	1,9	2,0	7,8	7,5	7,8	24%	23%	25%	5,0%	5,3%	4,5%
BHP Group	52,38	3,9	3,7	4,0	2,1	2,0	2,1	13,8	12,7	14,3	54%	54%	52%	8,8%	5,9%	4,7%
China Coal Energy	3,10	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,6	7,8	6,8	19%	19%	19%	2,6%	2,5%	2,7%
Cloud Peak Energy	0,09	8,9	9,6	11,6	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	35,10	1,3	1,3	1,4	0,4	0,4	0,4	5,8	5,6	5,9	33%	33%	31%	6,8%	8,7%	6,2%
Natural Res Partners	38,00	2,4	2,3	2,3	1,9	1,8	1,8	6,6	6,2	6,0	79%	80%	80%	4,7%	4,7%	4,7%
Peabody Energy Corp	23,41	2,7	2,9	3,3	0,5	0,6	0,6	11,0	19,3	53,2	20%	19%	17%	9,7%	2,6%	2,3%
PT Bukit Asam Tbk	3060,00	4,7	4,4	4,2	1,4	1,3	1,2	6,5	6,8	6,2	30%	31%	30%	9,2%	10,0%	10,0%
Rio Tinto	4521,00	4,0	4,3	4,5	1,9	2,0	2,0	9,5	10,6	11,6	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	21,50	4,8	4,2	4,0	2,3	2,0	2,0	7,4	6,6	6,7	48%	48%	49%	6,8%	7,2%	8,7%
Shaanxi Heima Coking	4,02	-	-	-	0,8	0,7	0,7	11,5	10,9	13,0	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,06	5,6	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,4	10,8	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,65	2,6	2,5	2,7	1,4	1,3	1,3	7,2	6,8	7,4	52%	49%	47%	8,4%	8,8%	6,9%
Stanmore Coal	1,38	2,0	2,5	3,7	0,7	0,8	0,9	4,2	5,5	9,2	37%	33%	23%	5,3%	4,3%	3,7%
Teck Resources	21,25	3,5	3,9	4,1	1,5	1,5	1,6	7,4	8,5	10,0	41%	39%	38%	1,4%	1,3%	1,8%
Terracom	0,51	1,8	1,6	1,7	0,5	0,4	0,4	4,6	2,7	3,2	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	27,17	2,8	3,8	4,1	1,1	1,3	1,3	4,3	6,4	7,7	41%	33%	32%	9,4%	6,4%	6,3%
Yanzhou Coal Mining	6,74	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,1	4,2	3,9	28%	27%	29%	6,1%	5,8%	6,2%
Mediana		3,6	3,8	4,0	1,1	1,1	1,1	6,9	6,9	7,7	31%	32%	29%	5,7%	5,0%	4,6%

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	4,70	5,4	5,4	5,3	1,4	1,4	1,4	31,6	26,2	22,3	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,5%
Orange Polska	5,09	4,5	4,1	3,8	1,2	1,1	1,1	63,8	23,4	17,4	26%	27%	28%	0,0%	0,0%	4,9%
Play	28,00	5,8	5,9	5,6	1,9	2,0	1,9	8,5	8,0	8,2	33%	33%	33%	5,2%	4,7%	4,9%
Mediana		5,4	5,4	5,3	1,4	1,4	1,4	31,6	23,4	17,4	26%	27%	28%	0%	0,0%	4,9%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	25,66	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	15,0	14,5	14,8	32%	33%	33%	5,8%	5,8%	5,9%
Telefonica CP	230,50	7,4	7,4	7,5	2,1	2,1	2,1	13,8	13,9	14,1	28%	28%	28%	8,9%	8,6%	8,3%
Hellenic Telekom	12,38	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,7	15,4	13,7	35%	36%	36%	4,5%	4,8%	5,3%
Matav	418,00	4,0	4,0	4,0	1,2	1,2	1,2	9,0	8,8	8,3	30%	30%	30%	6,4%	6,8%	7,4%
Telecom Austria	6,72	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	10,8	10,2	9,7	32%	32%	33%	3,2%	3,8%	4,1%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	13,8	13,9	13,7	32%	32%	33%	5,8%	5,8%	5,9%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	201,60	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	7,7	8,0	7,6	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,27	5,6	5,3	5,1	1,8	1,7	1,7	14,5	13,1	11,7	32%	32%	33%	4,9%	5,2%	5,6%
KPN	2,84	7,7	7,5	7,1	3,2	3,2	3,2	25,3	21,2	18,3	41%	43%	46%	4,7%	5,0%	5,3%
Orange France	13,90	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	488,30	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.	7,39	5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	10,3	9,1	8,9	32%	33%	33%	5,5%	5,5%	5,7%
Telia Company	40,23	8,5	8,4	8,2	2,9	2,8	2,8	15,8	14,7	13,7	34%	34%	34%	6,1%	6,3%	6,4%
TI	0,45	4,3	4,3	4,2	1,8	1,8	1,8	6,9	6,9	6,9	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,6	5,5	5,3	1,8	1,8	1,8	13,9	12,7	11,6	33%	33%	34%	4,8%	5,1%	5,5%

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	12,50	5,7	5,2	4,6	0,5	0,5	0,5	41,5	22,1	13,7	9%	10%	11%	4,0%	4,0%	4,0%
Wirtualna Polska	57,40	9,6	8,5	7,7	3,0	2,7	2,5	18,0	15,4	14,0	31%	32%	32%	1,7%	2,9%	3,4%
Mediana		7,6	6,8	6,1	1,8	1,6	1,5	29,8	18,7	13,9	0,2	0,2	0,2	2,9%	3,4%	3,7%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,53	5,7	5,6	5,9	0,6	0,6	0,6	10,8	9,9	9,9	10%	11%	10%	2,8%	3,5%	3,0%
Axel Springer	55,40	10,2	9,3	8,6	2,3	2,2	2,2	20,5	18,4	16,8	23%	24%	25%	3,9%	4,1%	4,4%
Daily Mail	742,00	8,0	7,9	7,4	1,1	1,1	1,1	20,1	18,4	16,9	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,29	5,3	5,3	5,7	0,4	0,4	0,4	11,9	11,0	9,9	7%	8%	7%	2,4%	4,2%	2,4%
New York Times	32,64	20,5	19,0	15,3	2,8	2,7	2,5	38,5	34,8	27,3	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,48	8,3	7,1	6,7	1,8	1,7	1,7	13,2	10,9	9,4	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,1	7,5	7,1	1,4	1,4	1,4	16,6	14,7	13,3	14%	14%	15%	1,5%	2,0%	2,4%
TV																
Atresmedia Corp	4,35	6,4	6,6	6,8	1,1	1,1	1,1	7,7	8,0	8,2	18%	17%	17%	10,6%	10,2%	9,5%
Gestevisión Telecinco	6,39	7,8	8,1	8,2	2,1	2,1	2,1	10,5	10,6	10,5	26%	26%	25%	7,3%	7,5%	7,3%
ITV PLC	107,55	7,4	7,2	6,8	1,6	1,6	1,5	8,3	8,0	7,7	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,27	5,2	5,2	4,9	1,4	1,3	1,3	11,7	11,3	12,3	26%	26%	27%	5,9%	6,1%	6,7%
Mediaset SPA	2,62	4,2	4,1	3,9	1,4	1,4	1,4	11,6	10,3	9,6	33%	34%	36%	6,5%	7,6%	7,6%
Prosieben	14,96	6,3	6,1	5,7	1,4	1,4	1,3	7,5	7,2	6,7	23%	23%	23%	7,0%	7,2%	7,4%
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	8,85	3,6	3,5	3,3	0,7	0,7	0,7	10,2	9,6	8,5	21%	21%	22%	5,0%	5,3%	6,9%
Mediana		6,3	6,2	5,9	1,4	1,4	1,3	10,3	10,0	9,0	22%	22%	23%	6,8%	7,3%	7,4%
Pay TV																
Cogeco	93,14	5,8	5,7	5,7	2,8	2,8	2,7	14,3	12,8	13,1	48%	48%	48%	2,3%	2,5%	2,7%
Comcast	41,30	8,3	7,8	7,5	2,6	2,4	2,4	13,8	12,4	11,3	31%	31%	32%	2,0%	2,2%	2,4%
Dish Network	35,92	9,2	10,7	12,4	1,8	1,9	2,0	14,6	20,1	24,9	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,34	4,8	4,8	5,1	2,1	2,1	2,1	-	-	30,9	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	20,53	8,1	7,7	7,4	3,3	3,2	3,1	21,3	19,0	17,0	41%	42%	42%	7,8%	7,8%	8,0%
Mediana		8,1	7,7	7,4	2,6	2,4	2,4	14,5	15,9	17,0	41%	42%	41%	2,0%	2,2%	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	52,35	4,6	4,3	4,1	0,7	0,6	0,6	14,0	13,6	13,5	15%	15%	15%	5,9%	4,4%	4,3%
Comarch	188,00	6,9	6,5	6,2	1,0	1,0	0,9	15,5	13,9	13,0	15%	15%	15%	0,8%	2,7%	2,7%
Mediana		5,7	5,4	5,1	0,9	0,8	0,8	14,8	13,8	13,3	15%	15%	15%	3,3%	3,5%	3,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	69,40	6,8	6,4	6,2	0,9	0,9	0,9	7,9	7,4	7,0	13%	14%	14%	2,5%	2,7%	2,9%
CapGemini	98,08	8,3	7,8	7,4	1,2	1,1	1,1	15,0	13,7	12,7	14%	15%	15%	1,9%	2,1%	2,2%
IBM	131,49	7,8	7,7	7,9	1,9	1,9	1,9	9,5	9,3	9,0	24%	24%	24%	4,9%	5,1%	5,2%
Indra Sistemas	9,51	6,3	5,9	5,5	0,7	0,6	0,6	11,9	10,5	9,6	11%	11%	11%	1,3%	2,1%	2,8%
Microsoft	125,83	16,9	15,1	13,3	7,2	6,5	5,9	27,4	24,6	21,3	43%	43%	44%	1,4%	1,6%	1,7%
Oracle	52,10	10,5	10,0	9,7	4,9	4,8	4,6	15,2	13,8	12,9	47%	48%	48%	1,6%	1,8%	1,9%
SAP	112,30	17,1	14,8	13,3	5,3	5,0	4,6	23,3	20,8	18,6	31%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	24,80	8,1	7,7	7,5	1,2	1,2	1,2	13,3	12,7	12,2	15%	15%	15%	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		8,2	7,8	7,7	1,6	1,5	1,5	14,2	13,2	12,4	20%	20%	20%	1,7%	2,1%	2,5%

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	395,00	18,5	22,9	5,9	10,7	9,5	3,9	26,5	37,7	9,4	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	209,80	-	7,5	7,4	63,8	5,7	6,1	-	10,3	10,6	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	44,52	13,6	11,5	10,9	4,9	4,4	4,1	20,6	17,3	15,4	36%	38%	38%	0,8%	0,9%	1,0%
Capcom	2213,00	10,8	9,8	8,8	2,6	2,8	2,6	18,1	16,5	15,4	24%	29%	29%	1,6%	1,8%	1,9%
Take Two	111,55	14,8	16,6	15,1	3,6	3,9	3,7	23,6	25,6	23,0	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	70,44	7,9	8,0	7,4	3,9	3,6	3,3	23,6	23,3	19,8	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	95,25	16,5	14,2	13,0	5,3	4,9	4,6	24,3	21,1	18,7	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	139,50	17,1	13,4	11,0	10,3	8,4	7,3	32,4	25,1	21,0	60%	63%	66%	1,0%	1,2%	1,5%
Mediana		14,8	12,4	9,8	5,1	4,6	4,0	23,6	22,2	17,1	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	100,60	8,6	8,1	7,9	1,5	1,4	1,4	21,3	19,2	17,9	17%	18%	18%	3,5%	3,7%	4,0%
Astaldi	0,62	4,5	4,3	4,4	0,5	0,5	0,5	1,0	0,9	0,8	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	127,40	6,9	6,9	6,5	0,3	0,3	0,3	16,2	15,7	13,5	5%	5%	5%	6,4%	4,8%	5,1%
Ferrovial	20,98	45,3	30,3	30,3	3,4	3,3	3,2	54,2	34,9	28,9	7%	11%	10%	3,5%	3,6%	3,7%
Hochtief	106,40	3,9	3,8	3,6	0,2	0,2	0,2	11,1	10,6	10,1	6%	6%	6%	5,8%	6,1%	6,3%
Mota Engil	1,94	4,0	3,7	3,4	0,6	0,5	0,5	12,1	8,2	6,9	15%	15%	15%	2,2%	4,3%	7,2%
NCC	153,60	6,5	5,6	5,3	0,3	0,3	0,3	15,1	11,1	10,2	4%	5%	5%	3,9%	4,9%	5,0%
Skanska	160,45	8,6	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	30,30	2,6	2,6	2,6	0,2	0,2	0,2	10,1	10,1	9,7	6%	6%	6%	4,3%	4,5%	4,3%
Mediana		6,5	5,6	5,3	0,4	0,4	0,4	13,4	11,1	10,2	6%	6%	6%	4,1%	4,5%	5,0%

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	39,10	8,3	8,0	8,4	1,8	1,8	1,7	9,0	8,7	9,2	23%	23%	22%	12,0%	10,1%	10,4%
Dom Development	82,00	7,7	7,1	9,5	2,0	1,9	2,0	9,3	8,2	10,4	17%	17%	15%	11,0%	10,8%	12,2%
Echo Investment	3,76	14,0	11,3	15,1	1,0	1,0	0,9	6,6	6,1	6,4	35%	42%	29%	10,6%	10,3%	6,6%
GTC	8,35	14,1	12,3	10,2	0,9	0,8	0,8	9,3	9,0	6,5	86%	90%	100%	0,2%	0,3%	0,3%
LC Corp	2,50	7,7	10,5	9,4	0,7	0,7	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	12,0%	10,0%	6,4%
CA Immobilien Anlagen	33,65	26,7	24,3	22,4	1,1	1,1	0,9	25,4	22,3	16,9	76%	68%	50%	2,9%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	26,84	15,7	15,6	15,7	0,8	0,8	0,8	11,7	11,8	11,6	88%	88%	88%	5,8%	5,9%	6,0%
Immofinanz AG	22,81	28,1	26,4	24,0	0,8	0,8	0,8	18,7	18,6	14,3	49%	53%	48%	3,7%	4,0%	4,5%
Kleppierre	30,86	19,2	19,0	18,8	0,8	0,8	0,9	11,6	11,3	11,4	88%	87%	87%	7,1%	7,3%	7,3%
Segro	702,80	32,2	29,1	26,4	1,0	0,9	0,9	29,2	27,0	26,2	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,9	14,0	15,4	0,9	0,9	0,9	11,6	11,3	11,4	63%	60%	49%	6,4%	6,6%	6,2%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

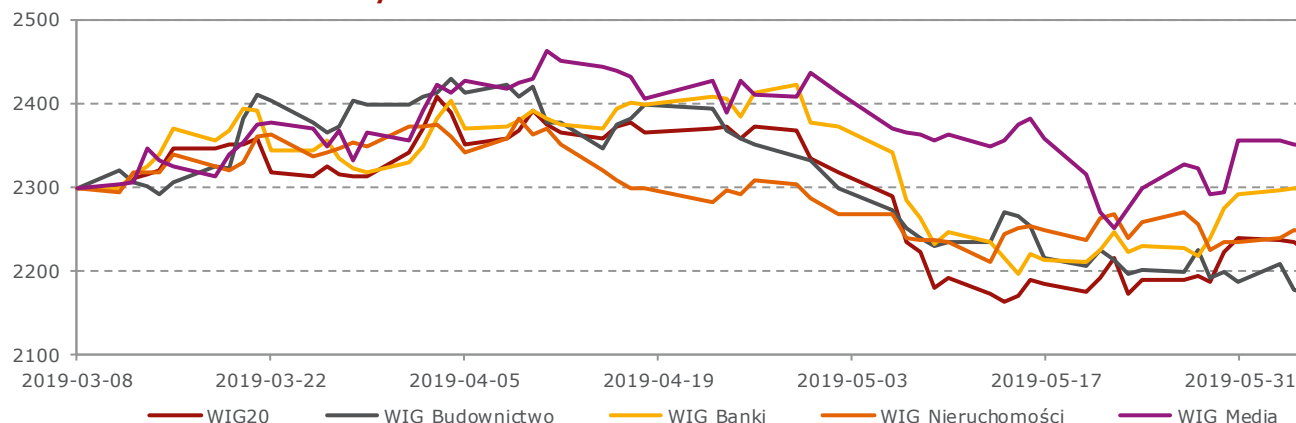
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	153,80	5,9	4,9	4,4	1,2	1,0	0,7	14,5	11,6	11,0	21%	20%	17%	1,2%	1,2%	1,2%
LPP	7170,00	10,0	8,8	7,6	1,4	1,2	1,0	19,9	17,4	15,9	14%	14%	14%	0,8%	1,1%	0,9%
Monnari	5,78	6,4	5,5	4,0	0,4	0,4	0,3	11,5	11,3	9,7	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	3,87	8,0	6,8	5,9	0,9	0,8	0,7	12,1	10,3	9,5	11%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,2	6,1	5,2	1,1	0,9	0,7	13,3	11,5	10,3	13%	12%	12%	0,4%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6740,00	8,9	8,5	8,2	1,6	1,5	1,5	18,3	17,6	17,0	18%	18%	18%	2,4%	2,5%	2,5%
Adidas	257,40	14,9	13,6	12,4	2,2	2,0	1,9	26,4	23,4	20,7	14%	15%	15%	1,5%	1,7%	2,0%
Assoc Brit Foods	2575,00	9,8	9,0	8,5	1,2	1,2	1,1	18,9	16,9	15,7	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	18,64	4,3	3,9	3,8	0,3	0,3	0,3	8,2	7,5	6,9	7%	7%	7%	1,5%	1,5%	1,5%
Crocs	19,39	9,8	8,2	6,8	1,2	1,1	1,1	17,8	14,2	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	40,94	4,4	4,1	3,9	0,5	0,5	0,5	9,0	7,9	7,2	11%	11%	12%	3,3%	3,8%	4,1%
Geox	1,28	6,2	5,0	4,0	0,4	0,4	0,4	32,1	17,4	11,3	6%	8%	9%	2,3%	3,1%	4,6%
Gerry Weber	0,37	0,8	0,5	-	0,0	0,0	-	-	-	-	3%	5%	-	0,0%	24,5%	0,0%
H&M	147,66	8,4	7,9	7,6	1,0	1,0	0,9	19,3	18,0	17,1	12%	12%	12%	6,3%	6,1%	6,1%
Hugo Boss	53,30	6,7	6,3	5,8	1,3	1,2	1,1	14,1	12,7	11,5	19%	19%	20%	5,4%	6,0%	6,6%
Inditex	24,89	12,7	11,8	11,1	2,7	2,5	2,3	22,3	20,5	19,1	21%	21%	21%	3,2%	4,1%	4,5%
Kappahl	16,84	4,4	4,1	4,2	0,3	0,3	0,4	7,2	6,8	7,1	8%	8%	8%	8,5%	9,3%	8,0%
Lululemon	173,52	24,7	21,0	18,2	6,2	5,4	4,7	46,3	37,7	31,7	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	82,72	17,8	15,5	13,8	2,6	2,4	2,2	32,2	27,4	23,3	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	25,76	12,0	9,8	8,1	0,9	0,9	0,8	-	52,9	36,2	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	8,2	7,8	1,2	1,1	1,1	18,9	17,5	17,0	12%	13%	14%	1,9%	2,8%	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	169,99	12,3	11,2	10,4	2,6	2,4	2,3	32,7	29,5	26,9	21%	21%	22%	1,0%	1,1%	1,2%
Hermes International	606,00	23,8	21,9	20,0	9,0	8,3	7,7	42,0	38,3	34,9	38%	38%	38%	0,9%	1,1%	1,1%
Kering	471,40	11,5	10,5	9,6	3,8	3,5	3,3	17,9	15,7	14,5	33%	34%	34%	2,5%	2,9%	3,2%
LVMH	349,50	13,5	12,5	11,6	3,5	3,3	3,1	24,1	22,1	20,3	26%	26%	27%	1,9%	2,1%	2,4%
Moncler	34,50	14,6	12,9	11,5	5,1	4,5	4,1	23,6	21,9	19,7	35%	35%	35%	1,3%	1,5%	1,8%
Mediana		13,5	12,5	11,5	3,8	3,5	3,3	24,1	22,1	20,3	33%	34%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
E-commerce																
Asos	3360,00	21,3	15,5	11,8	1,0	0,9	0,8	66,4	42,6	29,8	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	226,00	30,5	22,8	18,2	3,0	2,2	1,8	56,5	45,2	35,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	36,02	27,8	21,7	16,1	1,3	1,1	0,9	-	-	57,2	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		27,8	21,7	16,1	1,3	1,1	0,9	61,5	43,9	35,9	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	125,80	18,1	14,4	12,0	1,7	1,3	1,1	30,5	23,7	19,9	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	19,78	8,2	7,3	6,1	0,1	0,1	0,1	38,2	27,0	19,1	2%	2%	2%	5,1%	1,3%	1,8%
Jeronimo Martins	14,22	8,9	8,1	7,6	0,5	0,5	0,4	20,2	18,1	17,3	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	16,90	5,2	4,8	4,6	0,2	0,2	0,2	14,6	12,6	11,7	5%	5%	5%	3,0%	3,3%	3,6%
AXFood	186,85	11,1	10,8	10,6	0,9	0,8	0,8	24,2	23,9	24,0	8%	8%	8%	3,7%	3,8%	3,6%
Tesco	227,90	7,3	6,1	5,8	0,4	0,4	0,4	16,0	13,3	12,0	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,03	5,9	5,8	5,7	0,4	0,4	0,4	12,2	11,5	11,1	8%	7%	7%	3,8%	4,0%	4,2%
X 5 Retail	2033,00	6,1	5,5	5,1	0,4	0,4	0,3	14,9	13,2	12,4	7%	7%	7%	5,2%	6,1%	6,8%
Magnit	3853,00	5,4	4,8	4,3	0,4	0,3	0,3	11,1	10,3	9,3	7%	7%	7%	6,1%	5,7%	6,0%
Sonae	0,90	9,9	9,4	8,5	0,7	0,6	0,6	8,8	9,0	10,0	7%	7%	7%	5,0%	5,4%	5,5%
Mediana		7,8	6,7	6,0	0,4	0,4	0,4	15,5	13,3	12,2	7%	7%	7%	3,8%	3,5%	3,6%

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

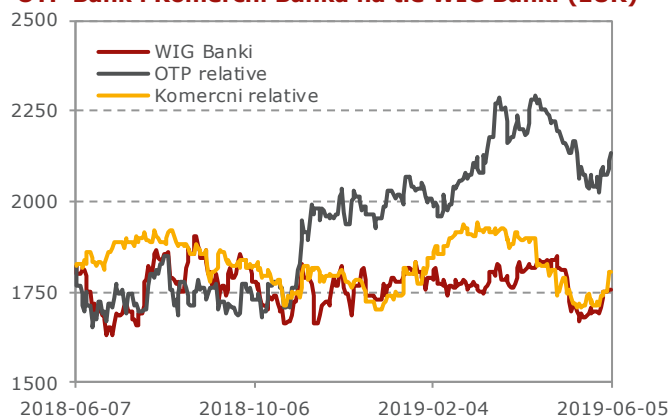
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



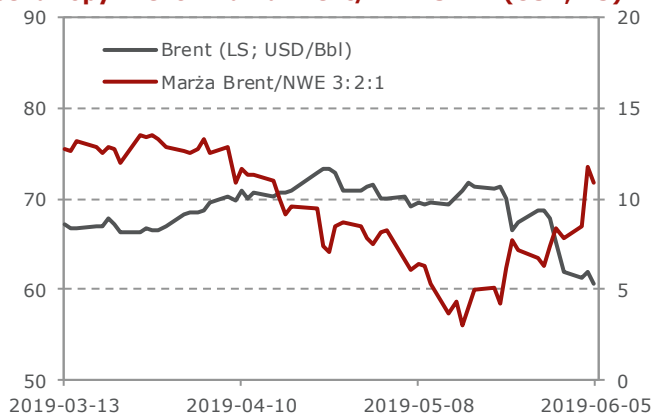
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



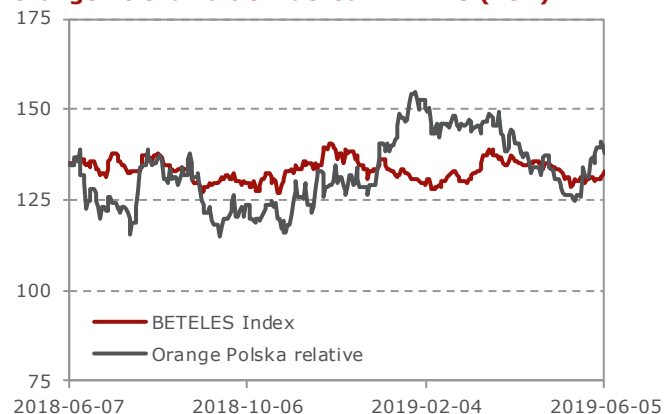
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



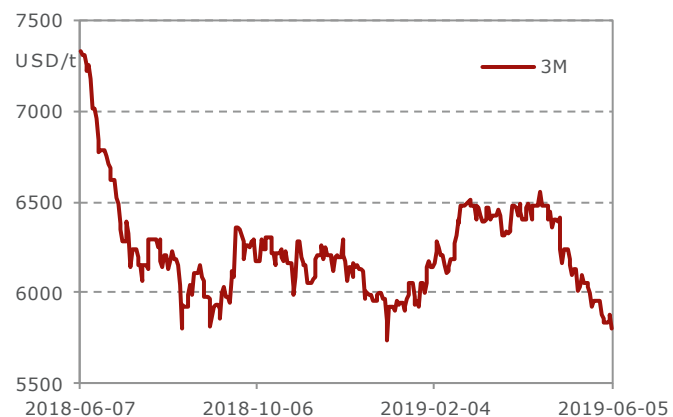
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



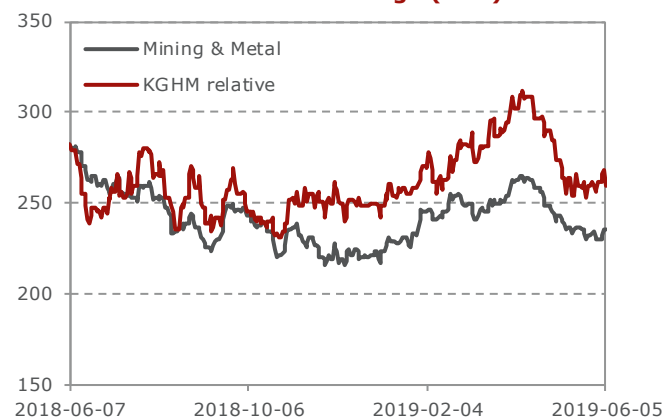
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



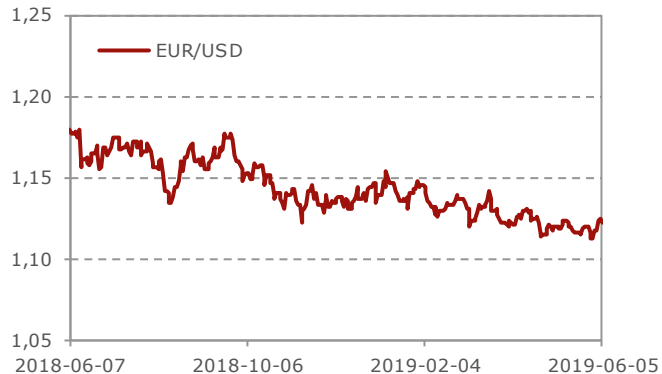
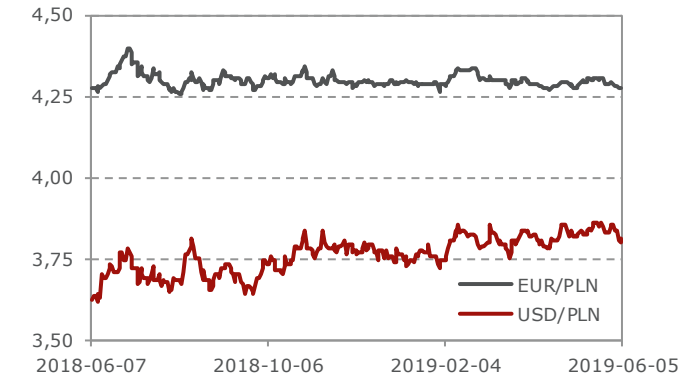
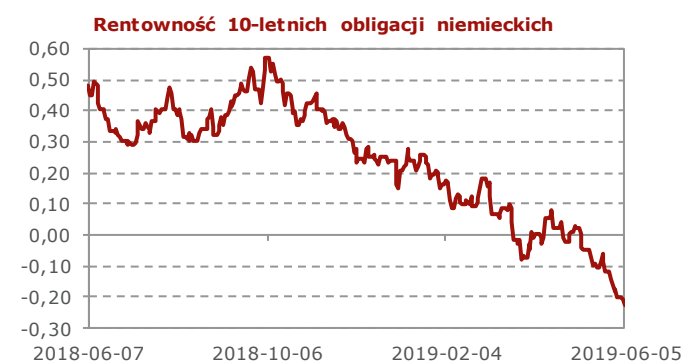
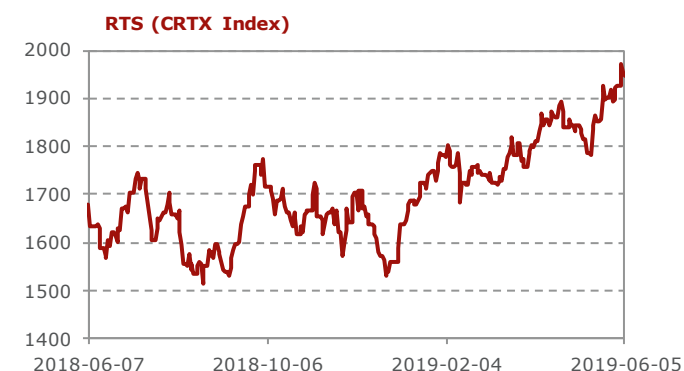
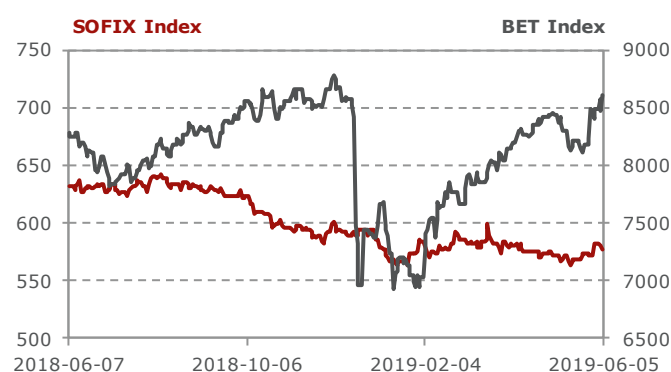
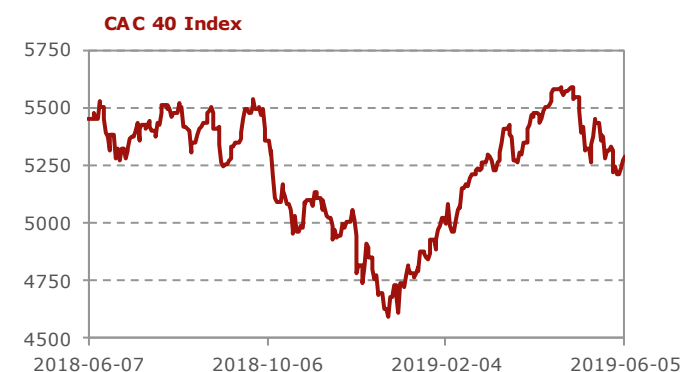
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-06-05	25 451,00	25 544,66	25 373,58	25 539,57	+0,82%
S&P 500	2019-06-05	2 818,09	2 827,28	2 800,92	2 826,15	+0,82%
NASDAQ	2019-06-05	7 585,68	7 589,47	7 498,17	7 575,48	+0,64%
DAX	2019-06-05	11 981,18	12 057,73	11 928,87	11 980,81	+0,08%
CAC 40	2019-06-05	5 271,26	5 306,83	5 265,60	5 292,00	+0,45%
FTSE 100	2019-06-05	7 216,74	7 259,24	7 201,36	7 220,22	+0,08%
WIG20	2019-06-05	2 237,23	2 242,22	2 219,94	2 223,27	-0,47%
BUX	2019-06-05	41 158,55	41 266,22	40 889,52	41 073,62	-0,20%
PX	2019-06-05	1 054,22	1 059,25	1 051,68	1 052,68	-0,11%
RTS	2019-06-05	1 953,89	1 962,37	1 938,11	1 945,94	-0,40%
SOFIX	2019-06-05	580,11	583,09	577,63	577,63	-0,43%
BET	2019-06-05	8 474,35	8 621,14	8 469,51	8 615,37	+1,68%
XU100	2019-06-03	90 335,58	90 867,08	89 819,98	90 345,63	-0,27%
BETELES	2019-06-05	131,98	132,96	131,98	132,70	+0,53%
NIKKEI	2019-06-05	20 667,89	20 800,64	20 646,15	20 776,10	+1,80%
SHCOMP	2019-06-05	2 882,94	2 888,77	2 858,57	2 861,42	-0,03%
Miedź	2019-06-05	5 888,00	5 903,50	5 789,00	5 807,00	-1,22%
Ropa	2019-06-05	62,31	63,12	60,45	61,46	-1,36%
USD/PLN	2019-06-05	3,8029	3,8124	3,7830	3,8119	+0,23%
EUR/PLN	2019-06-05	4,2790	4,2807	4,2729	4,2774	-0,04%
EUR/USD	2019-06-05	1,1252	1,1306	1,1220	1,1221	-0,28%
USBonds10	2019-06-05	2,1296	2,1348	2,0761	2,1348	+0,0052
GRBonds10	2019-06-05	-0,2200	-0,2020	-0,2300	-0,2260	-0,0200
PLBonds10	2019-06-05	2,6060	2,6090	2,5350	2,5350	-0,0760



Źródło: Bloomberg



Dom Maklerski mBanku

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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

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

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

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

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

Zespół Wsparcia

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

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

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.