

piątek, 19 lipca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/zł	EUR/zł
60192,6	2321,41	4016,05	11866,81	2,26	55,3	3,7942	4,2587
217,52 (0,36%)	14,74 (0,64%)	-20,75 (-0,51%)	-11,53 (-0,1%)	-0,034 (-1,5%)	0,57 (1,03%)	-0,02 (0,41%)	0 (0,11%)

Informacje ze spółek i sektorów

LC Corp **LC Corp posiada umowy sprzedaży biurowców za €113,2 mln**
 LC Corp podpisał przyręczone umowy sprzedaży budynków biurowych na kwotę €113,2 mln we Wrocławiu i w Katowicach. Umowę podpisano ze spółkami Ingadi oraz Artigo, podmioty kontrolowane przez Globalworth Poland Real Estate N.V.

PKN Orlen **Wyniki 2Q'19**

- Przychody w 2Q'19 r. wyniosły 29 228 mln zł (9,5% r/r) vs. konsensus 28 903 mln zł (1,1%).
- EBITDA LIFO w 2Q'19 r. wyniosła 2 543 mln zł (47,2% r/r) vs. konsensus 2 407 mln zł (5,7%).
- EBIT w 2Q'19 r. wyniósł 2 086 mln zł (-12,1% r/r) vs. konsensus 1 435 mln zł (45,4%).
- Zysk netto w 2Q'19 r. wyniósł 1 602 mln zł (-8,1% r/r) vs. oczekiwania 1 228 mln zł (30,5%).
- Modelowa marża rafineryjna wzrosła w 2Q'19 do 7,3 USD/bbl z 5,9 USD/bbl.
- Dyferencjał Ural/Brent wynosi 1,8 USD/bbl wobec 0,5 USD/bbl kwartał wcześniej.
- Średnia cena ropy Brent spadła do 65 USD/bbl z 69 USD/bbl kwartał wcześniej

2Q2019	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2019	rdr
Przychody	29228	28903	1,10%	9,50%	15,80%	54474	9,10%
EBITDA	2932	2254	30,10%	-3,80%	60,30%	4761	-6,40%
EBITDA LIFO skor.*	2543	2407	5,70%	47,20%	40,20%	4357	23,00%
EBIT	2086	1435	45,40%	-12,10%	109,40%	3082	-18,60%
zysk netto j.d.	1602	1228	30,50%	-8,10%	88,70%	2451	-12,00%
marża EBITDA	10,00%	7,80%	2,21	-1,38	2,79	8,70%	-0,71
marża EBIT	7,10%	5,00%	2,16	-1,75	3,19	5,70%	-2,05
marża netto	5,50%	4,30%	1,22	-1,05	2,12	4,50%	-1,33

Źródło: PKN Orlen, Dom Maklerski mBanku, opracowanie własne

Energetyka **Sejmowa komisja przyjęła projekt nowelizacji ustawy o OZE**
 W uzasadnieniu podano, że celem nowej legislacji jest realizacja dodatkowych działań zmierzających do osiągnięcia 15% udziału energii ze źródeł odnawialnych w końcowym zużyciu energii do 2020 r.

Towarowa Giełda Energii (TGE) i Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych (IRGiT) postanowiły przedłużyć program „Maker-Taker” na okres od 01.08.'19 r. do 31.12.'19 r. Dzięki temu utrzymane zostaną obniżki opłat na rynku terminowym towarowym (RTT) w zakresie energii elektrycznej.

Robyg **Robyg zainwestuje w Poznaniu**
 Deweloper poinformował, że rozpocznie działalność w Poznaniu. W ramach pierwszej inwestycji powstanie ok. 1400 lokali mieszkalnych oraz lokale usługowe. Spółka już w maju informowała, że rozgląda się za gruntami w Krakowie i Poznaniu. Do tej pory Robyg działał w Warszawie, Gdańsku i Wrocławiu. Obecnie w ofercie dewelopera znajduje się ponad 2 tys. lokali.

Puławy **450 mln zł na modernizację kotłów w istniejącej elektrociepłowni**
 Spółka prognozuje, że nakłady na modernizację pozostałych kotłów na istniejącej części elektrociepłowni wyniosą 450 mln zł. Pod koniec zeszłego miesiąca, rada nadzorcza zatwierdziła budżet dla projektu budowy bloku energetycznego w oparciu o paliwo węglowe o wartości do 1,2 mld zł. Inwestycja zostanie sfinansowana w głównym stopniu ze środków zewnętrznych.

Wojas **Wojas chce unieważnienia umowy sprzedaży udziałów w Chochołowskie Termy**
 Wojas podjął czynności prawne zmierzające do unieważnienia umowy zbycia udziałów w spółce Chochołowskie Termy. Spółka w grudniu '18 r. złożyła oświadczenia o odstąpieniu od umowy zbycia udziałów, a w marcu '19 r. złożyła pozew w Sądzie Okręgowym, którego celem było ustalenie prawa własności do udziałów. Szacowana wartość sporu wynosi 25 mln zł

Pozostałe wiadomości ze spółek

Jeronimo Martins	Hebe, spółka zależna Jeronimo Martins, 17 lipca uruchomiła sklep internetowy. Sieć Hebe działa na rynku od 2011 r. Pierwsza drogeria została otwarta w Warszawie przy Al. Jerozolimskich. Aktualnie do sieci należy 219 drogerii.
Comp	Zarząd Comp zaktualizował założenia strategii rozwoju grupy. Spółka chce wypracować 80 mln EBITDA w 2019 r. i nie mniej niż 130 mln zł w 2020 r.
Satis Group	Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy wydał postanowienie o otwarciu wobec Satis Group przyspieszonego postępowania układowego.
Rainbow Tours	Zgodnie z danymi przedstawionymi za '18 r., Rainbow Tours był trzecim największym tourooperatorem w Polsce pod względem przychodów ze sprzedaży i liczby klientów. Pierwsze miejsce zajęła Itaka, a drugie TUI. Łącznie pięciu największych tourooperatorów obsłużyło w zeszłym roku prawie 2,8 mln klientów.



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						+11,9%	11,9	10,7		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	52,10	+38,8%	9,4	7,3		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	53,60	+10,9%	13,5	11,1		
ING BSK	redukuj	2019-07-03	203,50	191,80	196,00	-2,1%	15,4	13,7		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	8,17	+22,4%	13,5	9,7		
Pekao	akumuluj	2019-07-03	112,95	121,00	106,50	+13,6%	12,2	10,7		
PKO BP	akumuluj	2019-06-26	42,20	47,17	42,43	+11,2%	12,0	11,7		
Santander Bank Polska	redukuj	2019-07-12	357,20	337,00	353,80	-4,7%	15,4	12,6		
Komercni Banka	kupuj	2019-05-09	873,00	1 000 CZK	902,00	+10,9%	11,3	10,8		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,45	+30,7%	9,6	8,9		
OTP Bank	kupuj	2019-07-03	11 790	13 046 HUF	12 650	+3,1%	10,5	9,9		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	44,59	-2,7%	11,9	11,2		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	188,10	+13,6%	10,6	10,4		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,40	+61,9%	6,0	5,2		
Chemia						+2,9%	8,2	14,3	5,2	6,5
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	43,55	-4,2%	8,6	9,0	5,5	5,4
Grupa Azoty	akumuluj	2019-07-03	42,10	45,93	43,22	+6,3%	7,7	19,6	4,8	7,7
Paliwa						+0,7%	12,9	11,3	5,5	5,1
Lotos	sprzedaj	2019-06-03	87,82	65,95	86,96	-24,2%	14,3	13,2	7,2	6,1
MOL	trzymaj	2019-06-03	3 276	3 223 HUF	3 030	+6,4%	15,0	9,7	4,9	4,1
PGNiG	kupuj	2019-05-28	5,58	6,47	5,38	+20,4%	10,7	8,3	4,6	3,8
PKN Orlen	sprzedaj	2019-06-03	96,78	80,01	96,48	-17,1%	11,5	12,9	6,1	6,2
Energetyka						+28,8%	4,2	4,7	3,9	3,7
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	519,00	+15,2%	15,5	13,4	7,4	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,90	+39,4%	3,3	3,1	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,46	+69,8%	4,2	4,7	3,9	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	9,23	+43,6%	5,7	6,3	3,4	3,6
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,69	+48,8%	2,7	2,5	4,1	3,7
Telekomunikacja, media, IT						+1,0%	18,8	15,4	6,4	6,3
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,72	-0,4%	31,7	26,3	5,4	5,4
Orange Polska	trzymaj	2019-06-19	7,29	7,50	6,18	+21,5%	39,9	25,1	4,9	4,7
Play	trzymaj	2019-07-03	33,34	29,00	32,92	-11,9%	10,0	9,4	6,4	6,5
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,25	+30,6%	40,7	21,6	5,6	5,1
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,15	30,24	-20,1%	15,8	13,5	7,4	7,2
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	60,00	+2,5%	18,8	16,0	10,0	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	56,25	-9,7%	15,1	14,7	4,8	4,5
Comarch	kupuj	2019-04-17	181,00	230,00	178,00	+29,2%	14,7	13,2	6,5	6,2
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	428,00	+21,0%	28,7	40,9	20,2	25,0
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	219,60	+8,2%	-	10,7	-	7,9
Przemysł, surowce						+13,0%	7,7	10,0	4,8	4,7
Cognor	akumuluj	2019-07-03	1,77	1,84	1,79	+1,4%	8,5	11,6	5,1	5,4
Famur	kupuj	2019-07-03	5,24	6,96	4,37	+59,3%	5,5	9,1	3,5	4,6
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	329,00	+5,0%	12,7	12,0	8,9	8,5
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	42,58	+17,5%	4,8	12,5	1,1	1,9
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	51,00	+15,0%	5,7	5,8	5,9	5,1
KGHM	trzymaj	2019-07-03	101,70	98,35	95,50	+3,0%	10,3	9,9	4,6	4,4
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,55	+21,4%	9,7	10,2	5,1	4,8
Deweloperzy						+9,9%	7,9	7,6	7,4	7,0
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	37,00	+13,2%	7,9	8,3	7,4	7,8
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	74,40	+7,3%	8,4	7,6	7,6	7,0
Handel						+0,1%	35,8	24,7	10,1	9,1
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	39,65	+21,1%	37,3	27,2	12,8	10,2
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	151,20	+6,5%	56,4	23,3	7,6	6,0
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	142,40	-20,9%	34,6	26,9	20,4	16,3
Eurocash	redukuj	2019-06-03	19,31	18,10	19,15	-5,5%	37,0	26,2	8,0	7,1
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,83	-3,5%	21,1	18,9	9,2	8,4
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 895,00	+7,7%	21,6	19,5	11,0	9,8

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						11,7	10,9	4,6	4,3
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	8,68	+3,3%	11,2	10,2	4,1	3,1
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	26,80	-9,2%	13,6	12,6	9,1	8,5
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	16,80	+18,3%	12,3	11,7	5,0	4,6
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,46	-21,4%	8,7	8,1	4,1	4,0
Spółki przemysłowe						9,5	9,4	6,2	6,2
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	50,00	+3,1%	11,0	10,0	7,5	6,9
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	37,10	-27,3%	9,1	9,9	6,9	7,2
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	116,40	-10,5%	7,7	7,3	5,0	4,7
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	24,00	-7,0%	11,4	11,2	7,3	7,1
Boryszew	równoważ	2019-04-29	4,65	4,39	-5,5%	9,8	9,1	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,80	-6,7%	7,5	8,4	5,0	5,1
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	32,00	-21,2%	16,0	13,9	9,7	9,0
Impexmetal	niedoważaj	2019-04-25	4,16	4,23	+1,7%	5,6	5,8	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	43,50	-0,9%	10,4	9,5	5,5	5,1
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	69,00	-0,7%	9,3	10,5	6,2	6,8
Pfleiderer Group	równoważ	2019-05-29	20,40	26,70	+30,9%	55,8	26,8	7,1	6,7
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,20	-7,2%	2,7	2,8	2,5	1,9
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	16,50	+7,1%	7,2	6,0	5,1	4,6
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,36	+18,5%	10,6	9,4	6,2	5,5
Handel						11,1	10,1	6,5	5,4
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,77	+2,4%	9,5	9,3	4,5	3,7
VRG	przeważaj	2019-05-29	3,90	4,10	+5,1%	12,8	10,9	8,4	7,1

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie banki													
Alior Bank	52,10	9,4	7,3	6,3	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	53,60	13,5	11,1	10,4	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,0%	7,9%	6,8%
ING BSK	196,00	15,4	13,7	12,4	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,6	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	8,17	13,5	9,7	8,7	8%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	106,50	12,2	10,7	10,1	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	6,2%	6,1%	7,0%
PKO BP	42,43	12,0	11,7	11,0	11%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	3,1%	7,3%	8,8%
Santander BP	353,80	15,4	12,6	11,7	9%	11%	11%	1,4	1,3	1,2	5,6%	3,3%	4,0%
Mediana		13,5	11,1	10,4	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,1%	3,3%	4,0%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,280	9,7	8,2	6,7	8%	9%	10%	0,7	0,6	0,6	1,8%	3,9%	4,6%
Citigroup	71,790	9,5	8,3	7,6	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,7%	3,2%	3,6%
Commerzbank	6,351	8,4	6,6	5,9	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,7%	5,6%
ING	10,238	7,8	7,6	7,2	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	6,8%	7,0%	7,3%
UCI	11,652	6,2	5,9	5,6	8%	8%	7%	0,5	0,4	0,4	5,0%	6,5%	7,7%
Mediana		8,4	7,6	6,7	8%	9%	10%	0,7	0,6	0,6	3,6%	4,7%	5,6%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	33,45	9,6	8,9	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,2%	4,4%	-
Komerční Banka	902,00	11,3	10,8	-	14%	14%	-	1,6	1,5	-	5,8%	5,8%	-
OTP	12 650	10,5	9,9	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,8%	2,3%	-
Akbank	7,60	7,8	5,2	4,2	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	3,9%	5,5%
Alpha Bank	1,62	18,2	10,2	7,4	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	4,04	7,9	7,5	7,1	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	5,7%	6,0%	6,3%
Deutsche Bank	7,02	14,1	9,9	7,3	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,6%	3,6%	4,5%
Eurobank Ergasias	0,84	11,1	7,9	6,5	4%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,36	16,9	10,7	8,6	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,80	17,5	10,6	7,8	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	234,78	5,6	5,0	4,5	22%	22%	21%	1,2	1,0	0,9	8,6%	9,9%	11,5%
Türkiye Garanti Bank	9,71	6,0	4,4	3,6	12%	16%	18%	0,7	0,7	0,6	3,5%	4,6%	4,9%
Türkiye Halk Bank	6,43	3,0	2,4	1,9	9%	9%	9%	0,3	0,2	0,2	2,5%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,91	3,6	2,8	2,1	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,8%	0,9%	1,0%
VTB Bank	0,04	4,2	4,2	3,2	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,1%	7,1%	9,5%
Yapı ve Kredi Bankası	2,69	5,8	4,2	3,8	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
Mediana		8,8	7,7	4,5	10%	11%	9%	0,5	0,5	0,4	2,4%	3,0%	3,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	44,59	11,9	11,2	11,0	22%	23%	23%	2,6	2,5	2,5	6,7%	6,7%	7,1%
Aegon	4,55	6,5	6,3	6,1	8%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	6,7%	7,1%	7,4%
Allianz	214,95	11,4	10,7	10,0	13%	12%	13%	1,4	1,3	1,2	4,4%	4,7%	5,1%
Assicurazioni Generali	17,08	10,5	10,2	9,7	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	5,6%	5,9%	6,3%
Aviva	4,21	6,7	6,7	6,5	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,6%	8,0%	8,1%
AXA	23,64	8,6	8,2	8,0	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,5%	6,8%
Baloise	182,00	14,0	12,8	11,8	9%	10%	10%	1,3	1,3	1,2	3,5%	3,8%	4,0%
Helvetia	128,10	12,6	12,1	11,5	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	3,9%	4,1%	7,1%
Mapfre	2,73	10,3	9,5	9,3	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,7%	6,1%	6,3%
RSA Insurance	5,76	12,6	11,6	11,1	12%	13%	12%	1,5	1,4	1,4	4,8%	5,5%	6,1%
Uniq	8,21	11,4	10,8	10,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,0%	7,2%
Vienna Insurance G.	23,75	9,7	9,0	8,4	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,4%	4,7%	5,1%
Zurich Financial	348,80	12,7	11,8	11,1	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,7%	6,1%	6,5%
Mediana		11,4	10,7	10,0	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	5,7%	6,1%	6,5%

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	86,96	7,2	6,1	5,1	0,7	0,6	0,6	14,3	13,2	12,2	9%	10%	12%	3,4%	2,1%	2,3%
MOL	3030,00	4,9	4,1	3,8	0,6	0,6	0,6	15,0	9,7	8,8	13%	14%	15%	4,7%	5,0%	5,3%
PKN Orlen	96,48	6,1	6,2	5,6	0,5	0,4	0,4	11,5	12,9	11,9	7%	7%	7%	3,6%	3,1%	3,1%
Hellenic Petroleum	8,95	6,0	5,3	5,4	0,5	0,5	0,5	10,5	8,0	7,7	8%	9%	8%	5,6%	5,8%	7,0%
HollyFrontier	48,16	6,3	5,5	6,0	0,7	0,6	0,6	10,6	8,4	9,4	11%	12%	11%	2,8%	2,9%	2,9%
Marathon Petroleum	55,36	6,9	5,4	5,2	0,6	0,5	0,6	10,9	6,7	6,5	8%	10%	11%	3,9%	4,3%	4,8%
Motor Oil	22,82	4,8	4,4	4,6	0,3	0,3	0,3	8,2	7,5	7,3	6%	7%	7%	6,0%	6,3%	6,9%
Neste Oil	29,49	10,7	10,1	9,6	1,5	1,5	1,4	16,9	15,6	14,8	14%	15%	15%	3,0%	3,3%	3,5%
OMV	42,67	3,6	3,3	3,3	0,9	0,9	0,9	8,1	7,1	6,8	24%	26%	26%	4,5%	5,0%	5,3%
Phillips 66	101,92	8,3	6,8	7,2	0,6	0,5	0,6	13,7	9,6	10,3	7%	8%	8%	3,4%	3,6%	3,9%
Saras SpA	1,43	3,3	2,3	3,2	0,1	0,1	0,1	9,3	4,5	7,7	4%	6%	4%	6,0%	10,0%	6,9%
Tupras	129,00	6,3	4,7	4,5	0,4	0,4	0,4	8,9	5,5	5,0	7%	8%	8%	9,5%	15,7%	16,8%
Valero Energy	83,35	6,8	5,1	5,5	0,4	0,3	0,4	12,4	7,6	8,4	6%	7%	7%	4,3%	4,7%	4,9%
Mediana		6,3	5,3	5,2	0,6	0,5	0,6	10,9	8,0	8,4	8%	9%	8%	4,3%	4,7%	4,9%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,38	4,6	3,8	3,5	0,9	0,8	0,7	10,7	8,3	7,6	19%	21%	20%	2,0%	3,7%	4,8%
A2A SpA	1,63	7,4	6,8	6,6	1,4	1,3	1,3	16,0	13,9	13,6	19%	19%	19%	4,8%	4,9%	5,0%
BP	515,70	4,5	4,2	4,3	0,6	0,6	0,7	11,7	10,1	9,8	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	89,74	4,1	3,9	3,8	0,3	0,3	0,3	9,9	8,2	7,7	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,63	9,4	9,0	9,6	7,5	7,6	7,9	11,1	10,2	10,9	81%	84%	82%	8,1%	8,5%	8,6%
Endesa	23,05	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Engie	13,83	6,3	6,0	5,7	1,0	0,9	0,9	13,2	11,7	10,7	15%	15%	16%	5,6%	6,1%	6,6%
Eni	14,30	3,5	3,3	3,2	0,9	0,9	0,9	11,2	10,0	9,5	24%	26%	28%	6,0%	6,1%	6,3%
Equinor	161,30	2,8	2,5	2,4	1,0	1,0	0,9	9,9	8,8	8,3	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,68	9,1	8,7	8,5	1,6	1,6	1,5	15,9	14,7	14,1	18%	18%	18%	6,0%	6,3%	6,6%
Gazprom	218,30	3,5	3,3	3,1	1,0	0,9	0,9	4,7	4,3	3,5	27%	28%	28%	5,6%	6,3%	7,9%
Hera SpA	3,55	7,6	7,4	7,3	1,3	1,2	1,2	18,2	17,8	17,1	17%	17%	17%	2,9%	3,1%	3,1%
NovaTek	1290,40	14,2	13,3	13,3	4,8	4,5	4,2	12,3	12,6	11,6	34%	34%	32%	2,0%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	32,80	5,9	5,3	5,0	2,7	2,5	2,4	10,0	9,1	8,4	46%	48%	47%	9,6%	9,9%	9,8%
Shell	28,07	3,4	3,1	3,0	0,5	0,5	0,5	11,5	10,0	9,7	16%	17%	18%	7,6%	7,6%	7,7%
Snam SpA	4,71	12,9	12,6	12,2	10,5	10,2	9,9	15,1	14,7	14,0	81%	81%	81%	5,1%	5,3%	5,5%
Total	48,03	5,2	4,8	4,8	0,9	0,9	0,9	11,4	10,1	9,8	18%	19%	19%	6,2%	6,4%	6,6%
Mediana		5,9	5,3	5,0	1,0	1,0	0,9	11,5	10,1	9,8	19%	19%	19%	5,6%	6,1%	5,5%

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	519,00	7,4	6,9	6,8	2,1	1,9	1,8	15,5	13,4	13,5	29%	28%	27%	4,6%	5,8%	6,7%
Enea	8,90	3,2	3,0	2,8	0,7	0,6	0,6	3,3	3,1	2,5	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,3%
Energa	7,46	3,9	4,2	4,5	0,7	0,7	0,8	4,2	4,7	4,7	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	9,23	3,4	3,6	2,7	0,7	0,6	0,6	5,7	6,3	4,4	21%	18%	22%	0,0%	4,4%	3,9%
Tauron	1,69	4,1	3,7	3,2	0,7	0,6	0,6	2,7	2,5	2,1	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	11,12	5,0	4,5	4,3	1,1	1,1	1,1	15,8	11,9	10,6	23%	24%	25%	3,2%	4,1%	4,4%
EDP	3,39	8,5	8,2	7,9	2,1	2,1	1,8	15,0	14,0	13,4	24%	25%	23%	5,6%	5,8%	6,0%
Endesa	23,05	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Enel	6,56	7,3	6,9	6,7	1,6	1,6	1,5	14,1	12,9	12,3	22%	23%	23%	4,9%	5,4%	5,7%
EON	9,41	7,7	5,8	5,2	1,2	0,6	0,5	13,6	13,1	12,3	16%	11%	10%	4,9%	5,3%	5,7%
Fortum	20,32	14,2	13,1	12,6	4,3	4,2	4,1	16,1	13,9	12,7	30%	32%	32%	5,4%	5,4%	5,4%
Iberdola	8,61	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	832,00	11,0	10,5	10,0	3,6	3,5	3,4	14,3	14,3	13,5	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,66	9,1	9,2	9,3	7,1	7,2	7,2	13,1	13,7	14,0	78%	78%	77%	6,0%	6,0%	5,9%
RWE	23,78	14,8	7,7	6,6	1,8	1,5	1,4	22,7	13,5	10,1	12%	20%	22%	3,4%	4,0%	4,5%
SSE	1164,00	10,7	9,3	8,6	0,7	0,7	0,7	17,3	12,3	10,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	48,72	9,4	7,7	7,2	3,4	3,1	2,9	31,5	23,8	22,3	36%	40%	41%	1,4%	1,8%	2,2%
Mediana		8,5	7,7	6,8	1,6	1,5	1,4	15,0	13,4	12,3	22%	23%	23%	3,4%	4,4%	4,5%

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	43,22	4,8	7,7	8,8	0,6	0,7	0,8	7,7	19,6	19,8	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,5%
Acron	4660,00	6,7	6,5	6,2	2,2	2,1	1,9	9,3	8,8	8,2	33%	32%	32%	7,0%	7,3%	8,6%
CF Industries	46,98	10,2	9,1	8,7	3,6	3,5	3,4	23,5	17,3	14,9	35%	38%	39%	2,6%	2,6%	2,6%
Israel Chemicals	1799,00	7,3	7,0	6,8	1,6	1,5	1,4	13,0	11,8	11,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	15,32	7,9	6,9	6,4	1,5	1,4	1,4	12,7	9,7	8,2	19%	21%	22%	2,9%	4,0%	4,6%
Phosagro	2358,00	5,7	5,4	5,2	1,8	1,7	1,6	8,8	9,1	5,4	31%	32%	30%	6,5%	6,2%	7,9%
The Mosaic Company	23,83	6,3	5,6	5,2	1,3	1,3	1,2	13,8	10,2	8,6	21%	23%	24%	0,8%	0,9%	1,2%
Yara International	416,50	59,3	51,1	46,3	9,1	8,5	7,9	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
ZA Police	14,00	5,2	4,7	4,7	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	23%	24%	24%	59,4%	64,3%	71,4%
ZCh Puławy	98,80	2,2	2,3	2,3	0,3	0,3	0,3	6,1	6,3	-	15%	14%	14%	5,1%	5,1%	-
Mediana		6,5	6,7	6,3	1,5	1,5	1,4	9,3	9,7	8,4	21%	22%	23%	2,7%	3,3%	2,6%
Spółki chemiczne																
Ciech	43,55	5,5	5,4	5,4	1,0	1,0	0,9	8,6	9,0	9,4	18%	19%	17%	0,0%	2,3%	5,6%
Akzo Nobel	82,50	15,3	13,3	12,2	2,0	2,0	1,9	27,4	20,1	17,8	13%	15%	16%	2,3%	2,5%	2,9%
BASF	60,43	7,7	7,0	6,7	1,2	1,1	1,1	11,2	10,2	9,4	15%	16%	16%	5,4%	5,6%	5,7%
Croda	4820,00	15,6	14,7	13,9	4,9	4,7	4,6	23,2	21,6	20,5	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,05	3,7	3,2	2,8	0,8	0,7	0,6	5,4	4,7	4,6	21%	22%	22%	4,6%	5,1%	6,0%
Soda Sanayii	6,36	3,6	2,8	2,4	1,0	0,8	0,8	4,6	4,0	3,7	27%	29%	34%	9,4%	11,8%	16,2%
Solvay	88,38	4,9	4,7	4,4	1,1	1,0	1,0	10,2	9,6	8,6	22%	22%	22%	4,3%	4,5%	4,7%
Tata Chemicals	602,70	8,4	7,6	7,0	1,6	1,4	1,3	14,6	12,6	11,6	18%	19%	19%	2,0%	2,2%	2,2%
Tessenderlo Chemie	28,40	5,7	5,3	4,8	0,8	0,7	0,7	12,1	10,7	9,8	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	64,66	5,3	5,0	4,6	0,9	0,9	0,8	16,2	13,2	10,6	17%	17%	18%	3,8%	4,1%	4,8%
Mediana		5,6	5,4	5,1	1,0	1,0	1,0	11,6	10,5	9,6	18%	19%	19%	3,8%	4,1%	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	4,37	3,5	4,6	4,5	1,1	1,1	1,1	5,5	9,1	9,9	33%	24%	23%	12,1%	8,5%	8,8%
Caterpillar	134,89	8,2	8,1	8,3	1,8	1,7	1,7	10,9	10,3	9,8	21%	21%	21%	2,8%	3,0%	3,0%
Epiroc	100,95	8,2	7,1	6,7	2,0	1,9	1,8	19,1	17,8	16,9	24%	27%	27%	2,5%	2,7%	2,8%
Komatsu	2425,50	5,7	5,6	5,6	1,1	1,1	1,1	9,1	8,9	8,8	19%	19%	19%	4,4%	4,7%	4,7%
Sandvig AG	148,85	7,9	7,7	7,4	1,8	1,8	1,7	13,5	12,8	12,1	23%	23%	23%	3,1%	3,3%	3,5%
Mediana		7,9	7,1	6,7	1,8	1,7	1,7	10,9	10,3	9,9	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	95,50	4,6	4,4	4,0	1,0	1,0	0,9	10,3	9,9	9,6	23%	22%	23%	0,0%	1,6%	3,4%
Anglo American	2184,50	4,4	4,7	5,0	1,6	1,6	1,5	9,3	10,4	11,0	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	898,60	5,3	5,3	4,8	2,6	2,6	2,5	16,1	15,9	13,3	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	41,12	4,2	4,1	4,4	2,3	2,2	2,3	15,4	14,1	15,8	54%	54%	52%	4,0%	2,7%	2,1%
Boliden	219,00	4,5	4,6	4,6	1,2	1,1	1,1	9,1	9,3	9,3	26%	25%	25%	5,6%	5,7%	6,0%
First Quantum	12,52	7,4	5,1	4,7	3,3	2,4	2,4	13,2	8,1	6,4	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,5%
Freeport-McMoRan	11,15	8,6	6,8	4,4	2,1	2,0	1,7	23,7	13,0	6,8	24%	29%	38%	1,8%	3,3%	4,2%
Fresnillo	813,40	8,0	6,7	5,6	3,6	3,3	3,0	23,4	18,7	13,9	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7585,00	5,1	4,5	4,5	2,1	2,0	2,0	30,1	20,3	19,4	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,71	3,6	3,3	3,2	1,4	1,4	1,3	20,1	15,9	11,9	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	546,00	4,8	4,6	4,4	2,6	2,5	2,4	6,3	5,9	5,3	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,91	5,6	3,8	3,5	2,2	1,7	1,7	14,5	8,6	7,6	39%	45%	48%	1,0%	1,1%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	23,39	6,7	6,5	6,3	3,6	3,5	3,4	9,0	8,9	9,3	55%	54%	55%	9,5%	10,4%	11,6%
OZ Minerals	9,78	6,1	5,0	4,0	2,6	2,2	1,9	18,8	13,7	9,6	44%	45%	48%	2,1%	2,3%	2,6%
Polymetal Intl	988,40	7,6	7,3	7,1	3,5	3,4	3,3	10,9	10,1	9,7	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6413,00	7,1	6,9	6,9	4,5	4,4	4,3	10,8	10,1	9,4	64%	64%	63%	4,6%	5,1%	5,5%
Sandfire Resources	6,71	2,7	2,0	2,1	1,4	1,1	1,2	9,2	5,5	5,6	51%	58%	57%	4,0%	6,0%	5,6%
Southern CC	36,76	8,4	7,8	7,4	4,3	4,1	3,8	15,2	14,2	12,9	52%	53%	52%	3,0%	4,3%	5,3%
Mediana		5,4	4,9	4,5	2,4	2,2	2,1	13,8	10,2	9,6	44%	47%	49%	0,6%	1,3%	1,8%

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	42,58	1,1	1,9	2,4	0,2	0,3	0,4	4,8	12,5	29,3	23%	17%	15%	4,0%	4,2%	4,0%
Alliance Res Partners	16,96	3,6	3,8	4,2	1,2	1,2	1,3	4,4	6,7	8,2	34%	33%	31%	12,7%	13,0%	12,9%
Arch Coal	86,00	2,8	3,4	3,6	0,6	0,6	0,6	4,9	6,6	7,3	20%	17%	16%	2,1%	2,1%	2,1%
Banpu	14,50	8,1	8,2	8,0	1,9	1,9	2,0	7,5	7,2	7,5	24%	23%	25%	5,2%	5,4%	4,6%
BHP Group	57,80	4,2	4,1	4,4	2,2	2,2	2,3	15,3	14,0	15,7	54%	54%	52%	8,0%	5,4%	4,3%
China Coal Energy	3,12	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,7	7,8	6,8	19%	19%	19%	2,6%	2,5%	2,7%
Cloud Peak Energy	0,04	8,8	9,5	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	37,00	1,4	1,4	1,5	0,5	0,5	0,5	6,1	5,9	6,2	33%	33%	31%	6,5%	8,3%	5,9%
Natural Res Partners	31,63	2,0	1,9	1,9	1,6	1,5	1,5	5,5	5,1	5,0	79%	80%	80%	5,7%	5,7%	5,7%
Peabody Energy Corp	22,61	2,6	2,8	3,2	0,5	0,5	0,5	10,6	18,6	51,4	20%	19%	17%	10,0%	2,7%	2,4%
PT Bukit Asam Tbk	2870,00	4,3	4,0	3,9	1,3	1,2	1,1	6,1	6,4	5,8	30%	31%	30%	9,8%	10,6%	10,7%
Rio Tinto	4780,00	4,2	4,5	4,7	2,0	2,1	2,1	9,9	11,1	12,1	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,75	5,3	4,7	4,4	2,5	2,2	2,2	8,2	7,2	7,4	48%	48%	49%	6,2%	6,5%	7,9%
Shaanxi Heima Coking	3,74	-	-	-	0,7	0,7	0,7	10,7	10,1	12,1	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,01	5,5	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,4	10,7	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,74	2,9	2,8	2,9	1,5	1,4	1,4	7,6	7,2	7,8	52%	49%	47%	7,9%	8,3%	6,6%
Stanmore Coal	1,54	2,3	2,9	4,2	0,8	1,0	1,0	4,7	6,2	10,2	37%	33%	23%	4,8%	3,8%	3,3%
Teck Resources	22,01	3,6	3,9	4,2	1,5	1,5	1,6	7,4	8,6	10,0	41%	39%	38%	1,3%	1,2%	1,7%
Terracom	0,53	1,9	1,7	1,7	0,6	0,4	0,4	4,8	2,8	3,3	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	24,92	2,5	3,5	3,8	1,0	1,2	1,2	3,9	5,9	7,1	41%	33%	32%	10,3%	6,9%	6,8%
Yanzhou Coal Mining	7,08	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,3	4,4	4,1	28%	27%	29%	5,8%	5,5%	5,9%
Mediana		3,6	3,9	4,0	1,0	1,1	1,1	6,7	7,2	7,5	31%	32%	29%	5,8%	5,4%	4,4%

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	4,72	5,4	5,4	5,3	1,4	1,4	1,4	31,7	26,3	22,4	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,5%
Orange Polska	6,18	4,9	4,7	4,4	1,4	1,4	1,3	39,9	25,1	17,9	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	4,0%
Play	32,92	6,4	6,5	6,2	2,1	2,2	2,1	10,0	9,4	9,7	33%	33%	33%	4,4%	4,0%	4,2%
Mediana		5,4	5,4	5,3	1,4	1,4	1,4	31,7	25,1	17,9	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,2%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	25,47	5,8	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	14,9	14,4	14,7	32%	33%	33%	5,9%	5,9%	6,0%
Telefonica CP	225,00	7,2	7,3	7,4	2,0	2,0	2,0	13,4	13,6	13,8	28%	28%	28%	9,1%	8,8%	8,5%
Hellenic Telekom	12,49	5,2	5,1	5,0	1,8	1,8	1,8	17,8	15,5	13,8	35%	36%	36%	4,4%	4,8%	5,2%
Matav	436,00	4,1	4,1	4,1	1,2	1,2	1,2	9,4	9,2	8,7	30%	30%	30%	6,1%	6,5%	7,1%
Telecom Austria	6,64	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	10,7	10,1	9,6	32%	32%	33%	3,2%	3,8%	4,1%
Mediana		5,2	5,1	5,0	1,8	1,8	1,8	13,4	13,6	13,8	32%	32%	33%	5,9%	5,9%	6,0%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	189,58	4,0	4,1	4,0	1,3	1,3	1,3	7,3	7,5	7,2	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,75	5,5	5,2	5,0	1,7	1,7	1,6	14,0	12,7	11,3	32%	32%	33%	5,1%	5,4%	5,8%
KPN	2,64	7,4	7,1	6,8	3,1	3,1	3,1	23,6	19,7	17,0	41%	43%	46%	5,0%	5,4%	5,7%
Orange France	13,26	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,7	11,6	10,9	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	6,0%
Swisscom	484,10	7,7	7,7	7,6	2,9	2,9	2,9	16,7	16,8	16,8	37%	37%	38%	4,5%	4,5%	4,6%
Telefonica S.A.	7,28	5,6	5,5	5,5	1,8	1,8	1,8	10,1	8,9	8,7	32%	33%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
Telia Company	42,90	8,9	8,8	8,6	3,0	3,0	2,9	16,8	15,7	14,7	34%	34%	34%	5,7%	5,9%	6,0%
TI	0,51	4,5	4,4	4,3	1,8	1,8	1,8	7,8	7,8	7,8	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,6	5,4	5,2	1,8	1,8	1,8	13,4	12,2	11,1	33%	33%	34%	5,1%	5,4%	5,7%

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	12,25	5,6	5,1	4,5	0,5	0,5	0,5	40,7	21,6	13,4	9%	10%	11%	4,1%	4,1%	4,1%
Wirtualna Polska	60,00	10,0	8,8	8,0	3,1	2,8	2,6	18,8	16,0	14,7	31%	32%	32%	1,7%	2,8%	3,3%
Mediana		7,8	7,0	6,2	1,8	1,7	1,5	29,8	18,8	14,1	20%	21%	21%	2,9%	3,4%	3,7%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,53	5,7	5,7	5,9	0,6	0,6	0,6	10,8	9,9	10,0	10%	11%	10%	2,8%	3,5%	3,0%
Axel Springer	62,10	11,2	10,2	9,4	2,5	2,5	2,4	23,0	20,6	18,8	23%	24%	25%	3,5%	3,7%	3,9%
Daily Mail	770,00	8,3	8,2	7,7	1,1	1,1	1,1	20,8	19,1	17,6	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,28	5,3	5,3	5,6	0,4	0,4	0,4	11,7	10,8	9,7	7%	8%	7%	2,5%	4,3%	2,5%
New York Times	34,75	21,8	20,3	16,3	3,0	2,9	2,7	41,0	37,0	29,1	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,41	8,1	7,0	6,6	1,7	1,7	1,6	12,6	10,4	9,0	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,2	7,6	7,1	1,4	1,4	1,4	16,7	14,9	13,8	14%	14%	15%	1,5%	2,0%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	3,89	5,8	6,0	6,2	1,0	1,0	1,0	6,9	7,1	7,3	18%	17%	17%	11,9%	11,4%	10,6%
Gestevisión Telecinco	5,81	7,1	7,3	7,4	1,9	1,9	1,9	9,5	9,7	9,5	26%	26%	25%	8,0%	8,2%	8,1%
ITV PLC	109,40	7,5	7,3	6,9	1,6	1,6	1,6	8,5	8,1	7,9	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,30	4,9	4,9	4,6	1,3	1,3	1,3	11,0	10,6	11,6	26%	26%	27%	6,3%	6,5%	7,1%
Mediaset SPA	2,70	4,3	4,2	4,0	1,4	1,4	1,4	12,0	10,6	9,8	33%	34%	36%	6,3%	7,4%	7,4%
Prosieben	12,36	5,6	5,5	5,1	1,3	1,2	1,2	6,2	5,9	5,6	23%	23%	23%	8,5%	8,7%	8,9%
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	8,96	3,6	3,6	3,3	0,8	0,7	0,7	10,3	9,7	8,6	21%	21%	22%	4,9%	5,2%	6,8%
Mediana		5,7	5,7	5,6	1,3	1,2	1,2	9,9	9,7	9,1	22%	22%	23%	7,2%	7,8%	7,7%
Pay TV																
Cogeco	104,68	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,1	14,3	14,7	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	44,56	8,7	8,2	7,8	2,7	2,6	2,5	14,8	13,4	12,2	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,2%
Dish Network	40,83	9,6	11,2	13,0	1,9	2,0	2,1	16,6	22,8	28,3	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,10	4,9	4,9	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	34,3	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,71	7,7	7,3	7,0	3,2	3,0	2,9	19,8	17,7	15,8	41%	42%	42%	7,9%	7,9%	8,1%
Mediana		7,7	7,3	7,0	2,7	2,6	2,5	16,4	16,0	15,8	41%	42%	41%	1,9%	2,1%	2,3%

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	56,25	4,8	4,5	4,3	0,7	0,7	0,6	15,1	14,7	14,5	15%	15%	15%	5,5%	4,1%	4,0%
Comarch	178,00	6,5	6,2	5,9	1,0	0,9	0,9	14,7	13,2	12,3	15%	15%	15%	0,8%	2,8%	2,8%
Mediana		5,6	5,3	5,1	0,8	0,8	0,8	14,9	13,9	13,4	15%	15%	15%	3,1%	3,4%	3,4%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	76,34	7,3	6,9	6,6	1,0	1,0	0,9	8,7	8,1	7,7	13%	14%	14%	2,2%	2,5%	2,6%
CapGemini	112,25	9,4	8,9	8,4	1,4	1,3	1,2	17,2	15,7	14,5	14%	15%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	149,63	8,7	8,6	8,8	2,1	2,1	2,1	10,8	10,6	10,3	24%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	8,16	5,6	5,2	4,9	0,6	0,6	0,6	10,2	9,0	8,2	11%	11%	11%	1,5%	2,5%	3,2%
Microsoft	136,42	18,4	16,4	14,5	7,9	7,1	6,4	29,7	26,7	23,0	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,6%
Oracle	58,12	11,6	11,1	10,7	5,4	5,3	5,1	16,9	15,4	14,4	47%	48%	48%	1,4%	1,6%	1,7%
SAP	112,82	17,1	14,8	13,4	5,4	5,0	4,6	23,4	20,9	18,7	31%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	23,98	7,8	7,5	7,3	1,2	1,2	1,1	12,9	12,3	11,8	15%	15%	15%	6,2%	6,3%	6,5%
Mediana		9,1	8,7	8,6	1,7	1,7	1,7	14,9	13,9	13,1	20%	20%	20%	1,6%	2,1%	2,3%

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	428,00	20,2	25,0	6,5	11,6	10,4	4,3	28,7	40,9	10,1	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	219,60	-	7,9	7,8	66,9	6,0	6,4	-	10,7	11,1	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	45,72	14,0	11,9	11,2	5,0	4,5	4,3	21,1	17,8	15,8	36%	38%	38%	0,8%	0,9%	1,0%
Capcom	2205,00	10,8	9,7	8,8	2,6	2,8	2,6	18,0	16,4	15,4	24%	29%	29%	1,6%	1,8%	1,9%
Take Two	117,70	15,8	17,7	16,1	3,8	4,2	3,9	24,9	27,0	24,3	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	76,52	8,6	8,7	8,0	4,2	3,9	3,6	25,7	25,3	21,5	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	89,19	15,3	13,2	12,1	4,9	4,5	4,3	22,7	19,7	17,5	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	151,00	18,5	14,5	11,9	11,2	9,2	7,9	35,0	27,1	22,8	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		15,3	12,5	10,0	5,0	4,5	4,3	24,9	22,5	16,6	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	99,00	8,5	8,1	7,8	1,5	1,4	1,4	21,0	18,9	17,6	17%	18%	18%	3,6%	3,8%	4,1%
Astaldi	0,70	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,2	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	132,60	7,3	7,2	6,9	0,3	0,4	0,4	16,8	16,3	14,1	5%	5%	5%	6,1%	4,6%	4,9%
Ferrovial	23,94	50,1	33,5	33,6	3,7	3,6	3,5	61,9	39,8	33,0	7%	11%	10%	3,1%	3,2%	3,3%
Hochtief	97,20	3,5	3,4	3,2	0,2	0,2	0,2	10,2	9,6	9,3	6%	6%	6%	6,3%	6,7%	6,9%
Mota Engil	1,89	3,9	3,6	3,4	0,6	0,5	0,5	11,8	8,0	6,7	15%	15%	15%	2,3%	4,4%	7,4%
NCC	169,35	7,1	6,1	5,8	0,3	0,3	0,3	16,6	12,3	11,2	4%	5%	5%	3,5%	4,4%	4,6%
Skanska	177,95	9,6	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	14,8	13,6	12,8	5%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,5%
Strabag	29,45	2,5	2,5	2,5	0,2	0,2	0,1	9,8	9,8	9,4	6%	6%	6%	4,5%	4,6%	4,4%
Mediana		7,1	6,1	5,8	0,4	0,4	0,4	14,8	12,3	11,2	6%	6%	6%	3,8%	4,4%	4,5%

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	37,00	7,4	7,8	7,0	1,7	1,7	1,6	7,9	8,3	7,5	24%	23%	23%	12,7%	11,5%	11,0%
Dom Development	74,40	7,6	7,0	7,8	1,8	1,7	1,8	8,4	7,6	8,3	17%	18%	17%	12,2%	11,9%	13,2%
Echo Investment	4,38	15,2	12,2	16,4	1,2	1,1	1,0	7,6	7,1	7,5	35%	42%	29%	9,1%	8,8%	5,7%
GTC	9,42	15,0	13,0	10,8	1,0	0,9	0,9	10,5	10,2	7,4	86%	90%	100%	0,2%	0,2%	0,2%
LC Corp	2,76	8,1	11,1	9,9	0,8	0,8	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	10,9%	9,1%	5,8%
CA Immobilien Anlagen	31,95	25,8	23,5	21,7	1,1	1,0	0,9	24,1	21,2	16,1	76%	68%	50%	3,0%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	25,04	15,1	15,1	15,1	0,7	0,7	0,7	10,9	11,0	10,8	88%	88%	88%	6,2%	6,3%	6,4%
Immofinanz AG	24,28	29,2	27,4	24,9	0,9	0,9	0,9	19,9	19,8	15,2	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,2%
Klepierre	29,06	18,7	18,5	18,3	0,8	0,8	0,8	10,9	10,6	10,7	88%	87%	87%	7,5%	7,7%	7,8%
Segro	755,40	34,0	30,7	27,9	1,1	1,0	1,0	31,3	29,1	28,2	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,1	14,1	15,7	1,0	1,0	0,9	10,9	10,6	10,7	63%	60%	49%	6,8%	7,0%	5,8%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

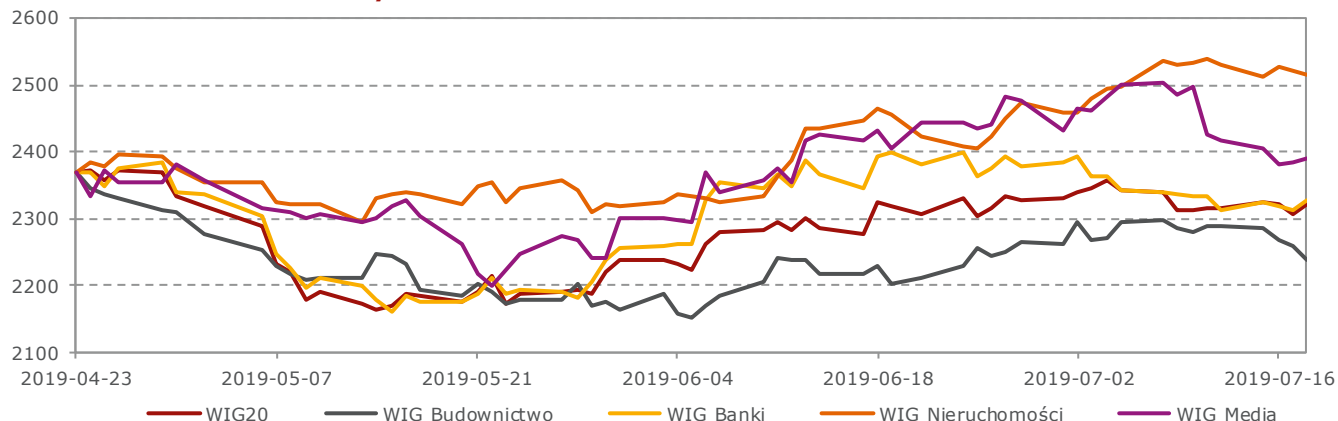
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	151,20	7,6	6,0	5,8	1,2	1,1	0,9	56,4	23,3	20,6	16%	18%	16%	0,3%	1,3%	1,3%
LPP	7895,00	11,0	9,8	8,6	1,5	1,3	1,2	21,6	19,5	17,8	14%	14%	14%	0,8%	1,0%	0,8%
Monnari	4,77	4,5	3,7	2,5	0,3	0,2	0,2	9,5	9,3	8,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,10	8,4	7,1	6,3	1,0	0,8	0,7	12,8	10,9	10,1	11%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	6,6	6,1	1,1	0,9	0,8	17,2	15,2	13,9	13%	12%	12%	0,2%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6730,00	8,9	8,5	8,2	1,6	1,5	1,5	18,2	17,6	17,0	18%	18%	18%	2,4%	2,5%	2,5%
Adidas	281,85	16,4	15,0	13,6	2,4	2,2	2,1	28,9	25,7	22,6	14%	15%	15%	1,3%	1,5%	1,8%
Assoc Brit Foods	2345,00	8,8	8,2	7,7	1,1	1,1	1,0	17,2	15,4	14,3	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	17,95	4,2	3,8	3,7	0,3	0,3	0,3	7,9	7,2	6,6	7%	7%	7%	1,6%	1,6%	1,6%
Crocs	22,35	11,3	9,5	7,8	1,4	1,3	1,3	20,5	16,4	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	42,35	4,5	4,3	4,1	0,5	0,5	0,5	9,3	8,2	7,4	11%	11%	12%	3,2%	3,6%	4,0%
Geox	1,31	6,3	5,1	4,1	0,4	0,4	0,4	32,8	17,7	11,5	6%	8%	9%	2,3%	3,0%	4,5%
H&M	166,62	9,4	8,9	8,5	1,1	1,1	1,1	21,7	20,4	19,3	12%	12%	12%	5,6%	5,4%	5,4%
Hugo Boss	56,32	7,1	6,7	6,1	1,3	1,3	1,2	14,9	13,4	12,2	19%	19%	20%	5,1%	5,7%	6,3%
Inditex	27,45	14,1	13,2	12,4	3,0	2,8	2,6	24,6	22,6	21,1	21%	21%	21%	2,9%	3,7%	4,1%
KappAhl	13,51	3,7	3,5	3,6	0,3	0,3	0,3	5,8	5,5	5,7	8%	8%	8%	10,6%	11,6%	10,0%
Lululemon	189,39	27,0	23,0	19,9	6,8	5,9	5,2	50,6	41,1	34,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	87,44	18,9	16,5	14,6	2,7	2,5	2,4	34,0	29,0	24,7	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,1%
Under Armour	26,97	12,5	10,3	8,5	1,0	0,9	0,9	-	55,4	37,9	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,1	8,7	8,0	1,2	1,2	1,1	20,5	17,7	17,0	12%	13%	14%	2,3%	2,5%	2,5%

Wycena spółek handlowych

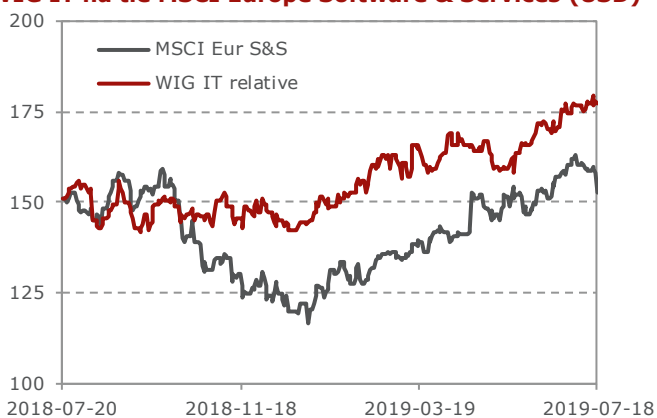
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	190,24	13,7	12,5	11,6	2,9	2,7	2,5	36,6	33,0	30,1	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes Internetal	639,80	25,3	23,2	21,2	9,5	8,8	8,1	44,4	40,4	36,8	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,0%
Kering	519,60	12,6	11,5	10,6	4,2	3,9	3,6	19,8	17,4	16,0	33%	34%	34%	2,3%	2,6%	2,9%
LVMH	382,85	14,7	13,7	12,7	3,8	3,6	3,4	26,4	24,2	22,2	26%	26%	27%	1,8%	2,0%	2,2%
Moncler	38,19	16,3	14,3	12,8	5,6	5,0	4,5	26,1	24,3	21,8	35%	35%	35%	1,2%	1,3%	1,6%
Mediana		14,7	13,7	12,7	4,2	3,9	3,6	26,4	24,3	22,2	33%	34%	34%	1,2%	1,3%	1,6%
E-commerce																
Asos	2107,00	13,4	9,8	7,5	0,6	0,6	0,5	41,6	26,7	18,7	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	213,80	28,8	21,5	17,1	2,8	2,1	1,7	53,5	42,8	33,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	40,53	31,6	24,6	18,3	1,5	1,2	1,0	-	-	64,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		28,8	21,5	17,1	1,5	1,2	1,0	47,5	34,7	33,9	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	142,40	20,4	16,3	13,6	1,9	1,5	1,2	34,6	26,9	22,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	19,15	8,0	7,1	5,9	0,1	0,1	0,1	37,0	26,2	18,5	2%	2%	2%	5,2%	1,4%	1,9%
Jeronimo Martins	14,83	9,2	8,4	7,9	0,5	0,5	0,4	21,1	18,9	18,0	6%	6%	6%	1,9%	1,9%	2,0%
Carrefour	17,75	5,4	5,0	4,7	0,3	0,2	0,2	15,4	13,3	12,3	5%	5%	5%	2,9%	3,1%	3,4%
AXFood	200,60	11,8	11,6	11,3	0,9	0,9	0,9	26,0	25,7	25,8	8%	8%	8%	3,5%	3,5%	3,3%
Tesco	236,70	7,5	6,3	6,0	0,4	0,4	0,4	16,7	13,8	12,5	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,37	6,0	5,9	5,8	0,4	0,4	0,4	12,4	11,7	11,3	8%	7%	7%	3,7%	4,0%	4,2%
X 5 Retail	2188,00	6,4	5,8	5,4	0,5	0,4	0,4	16,1	14,2	13,3	7%	7%	7%	4,8%	5,6%	6,3%
Magnit	3845,50	5,4	4,7	4,3	0,4	0,3	0,3	11,1	10,3	9,3	7%	7%	7%	6,1%	5,7%	6,0%
Sonae	0,89	9,8	9,3	8,4	0,7	0,6	0,6	8,6	8,9	9,8	7%	7%	7%	5,1%	5,5%	5,6%
Mediana		7,8	6,7	6,0	0,5	0,4	0,4	16,4	14,0	12,9	7%	7%	7%	3,6%	3,3%	3,4%

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

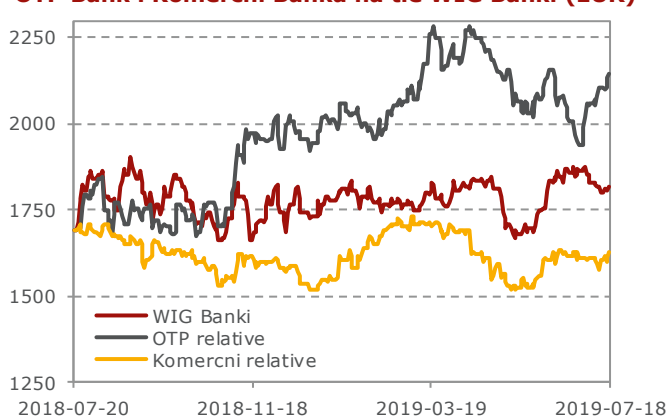
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



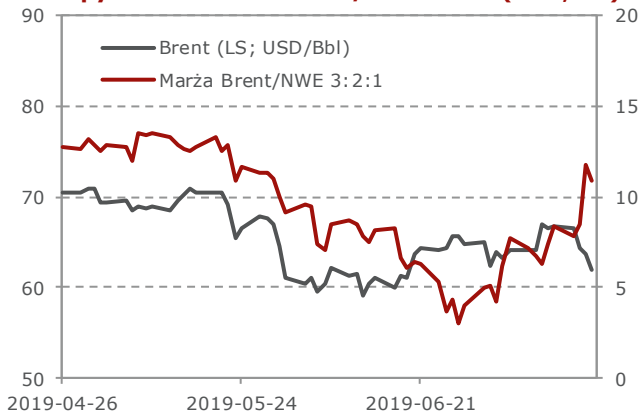
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



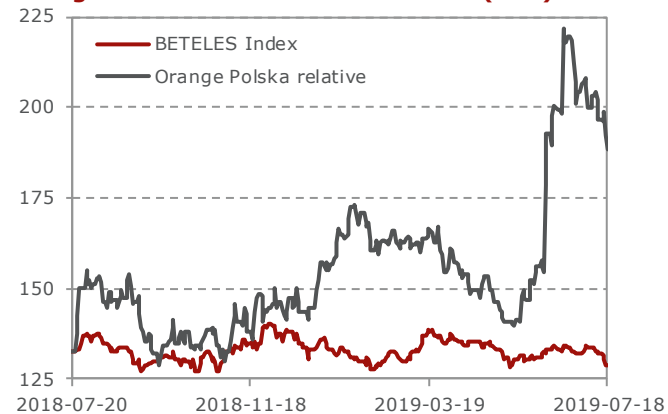
OTP Bank i Komerčni Banka na tle WIG Banki (EUR)



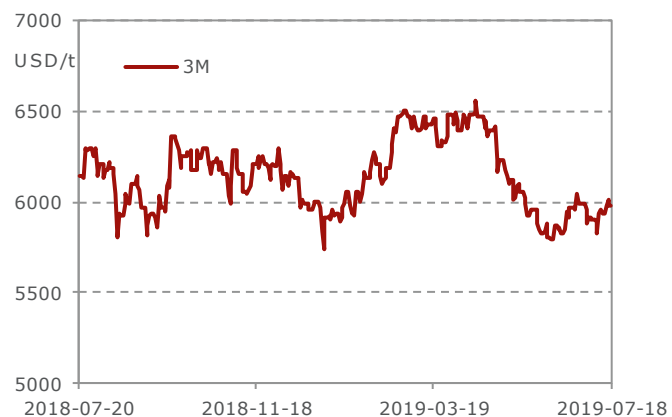
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



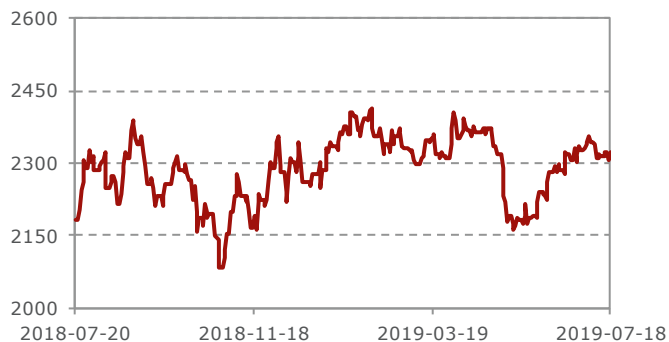
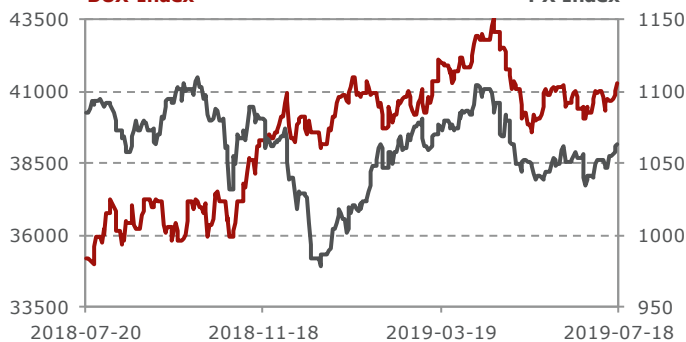
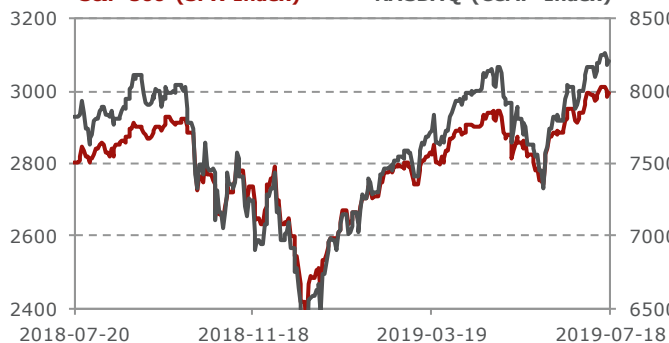
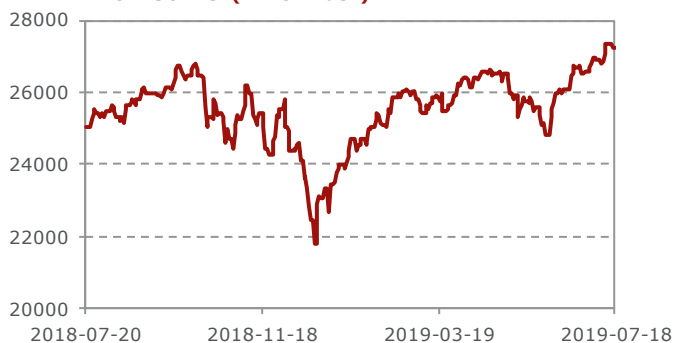
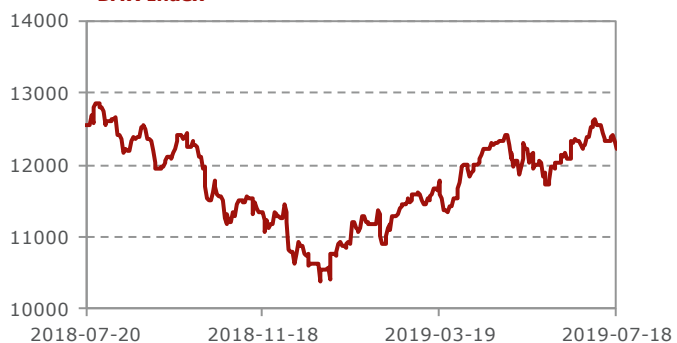
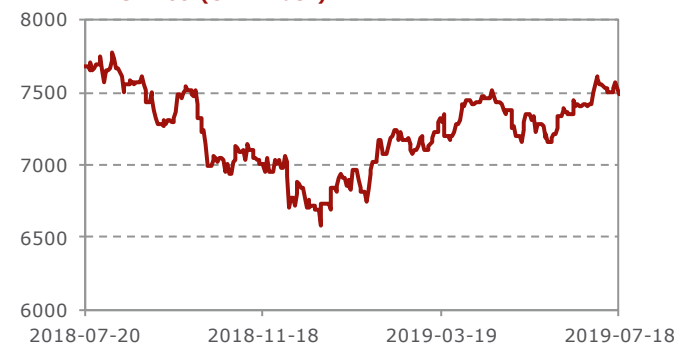
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

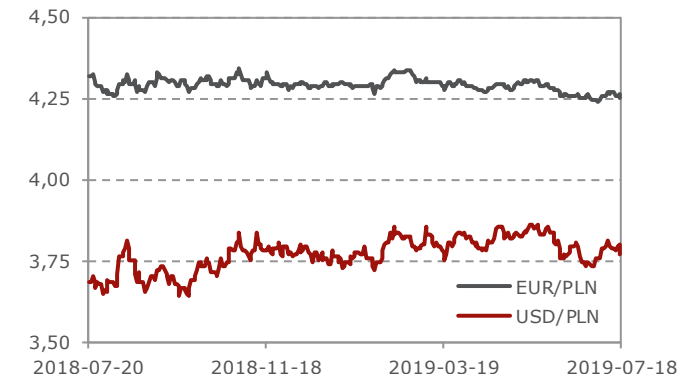
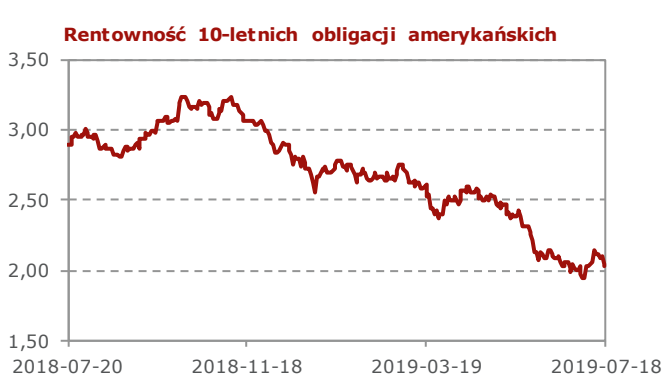
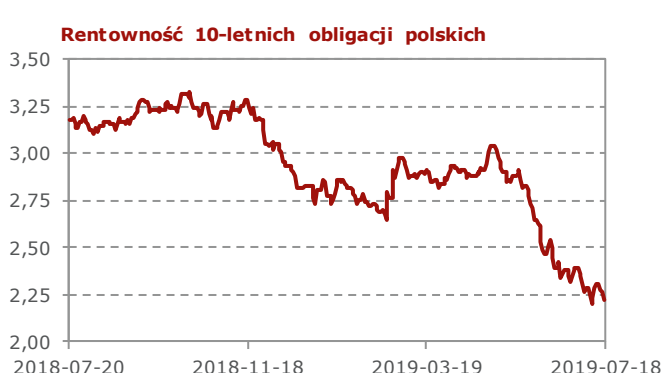
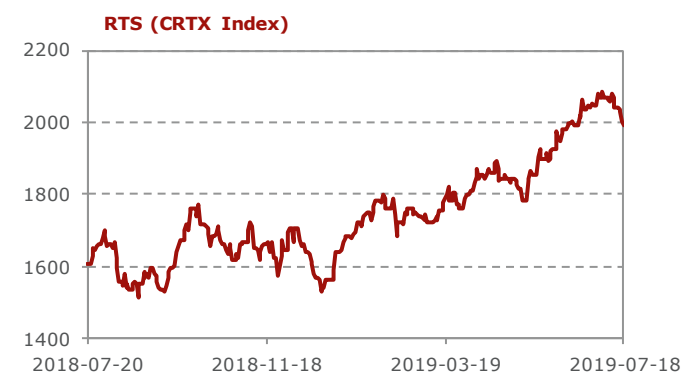
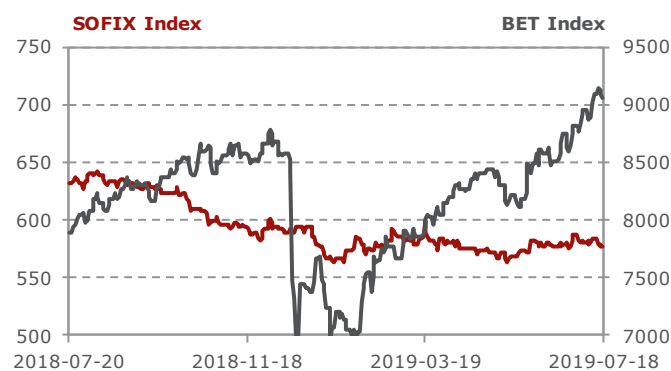
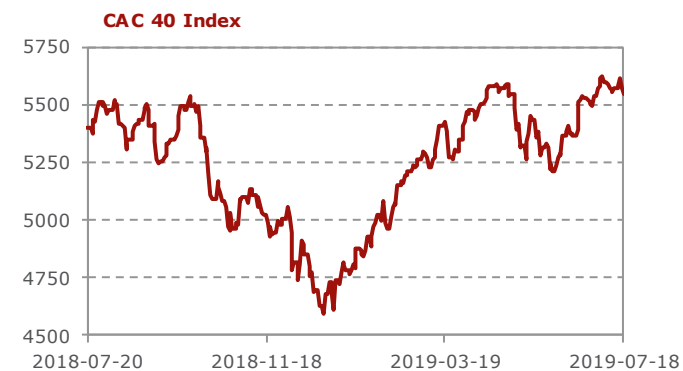


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-07-18	27 191,98	27 266,81	27 068,79	27 222,97	+0,01%
S&P 500	2019-07-18	2 978,87	2 998,28	2 973,09	2 995,11	+0,36%
NASDAQ	2019-07-18	8 151,76	8 215,58	8 135,12	8 207,24	+0,27%
DAX	2019-07-18	12 194,33	12 296,30	12 172,59	12 227,85	-0,92%
CAC 40	2019-07-18	5 538,03	5 585,81	5 533,47	5 550,55	-0,38%
FTSE 100	2019-07-18	7 535,46	7 535,46	7 482,60	7 493,09	-0,56%
WIG20	2019-07-18	2 300,65	2 324,71	2 291,66	2 321,41	+0,64%
BUX	2019-07-18	40 989,33	41 376,53	40 898,54	41 282,46	+0,71%
PX	2019-07-18	1 062,56	1 064,06	1 056,03	1 063,87	+0,14%
RTS	2019-07-18	2 004,80	2 005,03	1 986,51	1 989,97	-0,72%
SOFIX	2019-07-18	577,28	577,40	574,97	577,00	-0,05%
BET	2019-07-18	9 091,28	9 093,89	9 012,22	9 056,40	-0,38%
XU100	2019-07-18	99 716,67	101 844,60	99 388,13	101 566,30	+1,76%
BETELES	2019-07-18	128,64	129,80	128,64	128,94	+0,21%
NIKKEI	2019-07-18	21 336,80	21 347,84	20 993,44	21 046,24	-1,97%
SHCOMP	2019-07-18	2 921,74	2 921,74	2 901,18	2 901,18	-1,04%
Miedź	2019-07-18	5 972,00	6 000,00	5 943,50	5 983,00	+0,55%
Ropa	2019-07-18	63,23	64,11	60,92	62,05	-1,96%
USD/PLN	2019-07-18	3,7978	3,8014	3,7721	3,7721	-0,68%
EUR/PLN	2019-07-18	4,2627	4,2681	4,2537	4,2539	-0,21%
EUR/USD	2019-07-18	1,1224	1,1281	1,1205	1,1277	+0,47%
USBonds10	2019-07-18	2,0503	2,0763	2,0207	2,0242	-0,0209
GRBonds10	2019-07-18	-0,2980	-0,2970	-0,3260	-0,3100	-0,0200
PLBonds10	2019-07-18	2,2500	2,2860	2,2210	2,2260	-0,0340

WIG20 Index

BUX Index

PX Index
S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)
DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)




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.klischcz@mbank.pl

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