

środa, 24 lipca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/zł	EUR/zł
60750,64	2335,86	4031,58	11965,06	2,154	56,77	3,8169	4,2562
-179,3 (-0,29%)	-6,65 (-0,28%)	-19,67 (-0,49%)	5,24 (0,04%)	-0,051 (-2,37%)	0,24 (0,42%)	0 (0,03%)	0 (0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

Santander Bank Polska	<p>Konferencja wynikowa</p> <ul style="list-style-type: none"> Santander liczy, że w ujęciu porównywalnym r/r poprawi wyniki na koniec 2019 r. Bank podtrzymuje zapowiedzi, że koszty ryzyka w 2019 r. wyniosą około 80 pb, będzie to jednak ambitne zadanie. Osiągnięcie marży odsetkowej netto na poziomie 3,8 proc. będzie wyzwaniem. Wzrost kosztów ryzyka w 2Q19 r. był przejściowy. Szacunkowe jednorazowe koszty związane z integracją częścią Deutsche Bank Polska mogą w 19 r. wynieść 118 mln zł, a w latach 20 i 21 średnioroczny koszt wyniesie ok. 50 mln. Większość będzie związana z kosztami amortyzacji. Synergie kosztowe w 19 r. wynieść mają 101 mln zł, w 20 r. 153 mln zł, a w 21 r. 157 mln zł. Santander Bank Polska rozmawia z audytorem o możliwych konsekwencjach orzeczenia TSUE, czeka jednak na ostateczny wyrok w tej sprawie. Bank nie zauważył wzrostu liczby pozwów związanych z kredytami walutowymi.
ING BSK	<p>KNF nie widzi przeciwwskazań w nabyciu 45% NN TFI</p> <p>KNF stwierdziła brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu bezpośredniego nabycia 45 proc. akcji NN TFI przez ING BSK. Bank zakłada, że dzięki współpracy NN TFI zoptymalizuje swoją ofertę produktową. Bank poinformował we wtorek, że oczekuje zamknięcia transakcji do końca lipca. Wstępna kwota przejęcia wynosi 177,2 mln zł +2,5% w skali roku od 01.01.2018 r. do zamknięcia transakcji.</p>
Mabion	<p>Mabion otrzymał certyfikat GMP</p> <p>W wyniku inspekcji GIF, Mabion uzyskał certyfikat GMP dla Kompleksu Naukowo-Przemysłowego Biotechnologii Medycznej w Konstancynie Łódzkim w zakresie wytwarzania substancji czynnej (Rytuksymab). Inspekcja GIF jest efektem złożenia wniosku o dopuszczenie do obrotu leku MabionCD20. Certyfikat będzie ważny przez 3 lata. Spółka oczekuje również na decyzję w zakresie certyfikacji dla wytwarzania produktu leczniczego, co jest niezbędne do wytwarzania i komercjalizacji leku MabionCD20.</p>
ZA Puławy	<p>Za Puławy wybrały głównego wykonawcę bloku energetycznego</p> <p>ZA Puławy wybrały jako najkorzystniejszą ofertę Polimex-Mostostal, Polimex-Energetyka i SBB Energy złożoną w przetargu na wybór generalnego realizatora węglowego bloku energetycznego w Puławach. Wartość kontraktu nie przekroczy 1,16 mld zł netto. Rozpoczęcie realizacji inwestycji planowane jest na wrzesień 2019 r. w oparciu o umowę z konsorcjum.</p>
Polwax	<p>Szacunkowe wyniki pierwszego półrocza</p> <p>Polwax po 1H19 r. wypracował 9,1 mln zł EBITDA, 4,96 mln zł zysku netto i 75,2 mln zł przychodów. Osiągnięty przez spółkę poziom wyniku EBITDA stanowi naruszenie umowy kredytowej z ING. Spółka przekonuje, że bank nie będzie korzystał ze swoich uprawnień przewidzianych w umowie. Przedstawienie ostatecznego raportu planowane jest na 10 września.</p>
Mirbud	<p>Oferta Mirbud wybrana jako najkorzystniejsza</p> <p>Oferta konsorcjum Mirbudu i Przedsiębiorstwa Budowy Dróg i Mostów Kobylarnia okazała się najtańszą w przetargu na przebudowę i dostosowanie 22 kilometrów drogi krajowej nr 18 do parametrów autostrady. Wartość złożonej oferty wyniosła 254,15 mln zł. Liderem konsorcjum jest PBDiM Kobylarnia - spółka zależna Mirbudu. W przetargu brał również udział Budimex, którego oferta opiewała na kwotę 262,5 mln zł.</p>
Famur	<p>Primetech wygasza działalność w obszarze obrotu węglem</p> <p>Primetech, spółka zależna Famuru, zdecydowała o wygaszeniu działalności w obszarze obrotu węglem wobec nie zawarcia nowych kontraktów na obrót węglem. Powodem jest istotne ograniczenie w dostępności surowca odpowiedniej klasy i ilości na rodzimym rynku.</p>
Vicis Investments	<p>MCI Venture Projects ogłosił przymusowy wykup akcji Vicis New Investments</p> <p>MCI Venture Projects ogłosił przymusowy wykup akcji Vicis New Investments (dawniej ABC Data) po 1,44 zł za akcję. Dniem rozpoczęcia przymusowego wykupu jest 23 lipca, a dniem wykupu 26 lipca.</p>

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							+11,8%	11,7	10,7		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	52,50	+37,7%	9,5	7,3			
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	53,30	+11,5%	13,5	11,0			
ING BSK	redukuj	2019-07-03	203,50	191,80	193,80	-1,0%	15,2	13,6			
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	8,20	+22,0%	13,5	9,7			
Pekao	akumuluj	2019-07-03	112,95	121,00	106,25	+13,9%	12,2	10,7			
PKO BP	akumuluj	2019-06-26	42,20	47,17	42,60	+10,7%	12,1	11,7			
Santander Bank Polska	redukuj	2019-07-12	357,20	337,00	353,00	-4,5%	15,3	12,6			
Komercni Banka	kupuj	2019-05-09	873,00	1 000 CZK	895,00	+11,7%	11,2	10,7			
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,88	+29,0%	9,7	9,1			
OTP Bank	kupuj	2019-07-03	11 790	13 046 HUF	12 680	+2,9%	10,5	9,9			
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	43,80	-1,0%	11,7	11,0			
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	187,50	+13,9%	10,5	10,4			
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,20	+63,8%	5,9	5,1			
Chemia							+1,4%	8,2	14,5	5,2	6,6
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	42,80	-2,5%	8,5	8,8	5,5	5,4	
Grupa Azoty	akumuluj	2019-07-03	42,10	45,93	44,46	+3,3%	8,0	20,2	4,9	7,8	
Paliwa							-1,1%	13,1	11,6	5,6	5,1
Lotos	sprzedaj	2019-06-03	87,82	65,95	87,48	-24,6%	14,4	13,2	7,2	6,1	
MOL	trzymaj	2019-06-03	3 276	3 223 HUF	3 082	+4,6%	15,3	9,9	5,0	4,2	
PGNiG	kupuj	2019-05-28	5,58	6,47	5,46	+18,5%	10,9	8,4	4,7	3,8	
PKN Orlen	sprzedaj	2019-06-03	96,78	80,01	99,18	-19,3%	11,8	13,2	6,3	6,4	
Energetyka							+26,8%	4,3	4,8	3,9	3,7
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	530,00	+12,8%	15,8	13,7	7,5	7,0	
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	9,18	+35,2%	3,4	3,2	3,3	3,1	
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,60	+66,7%	4,3	4,8	3,9	4,3	
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	9,31	+42,4%	5,7	6,4	3,4	3,6	
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,67	+50,9%	2,6	2,5	4,1	3,7	
Telekomunikacja, media, IT							-0,2%	19,2	15,6	6,4	6,3
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,65	+1,1%	31,2	25,9	5,3	5,4	
Orange Polska	trzymaj	2019-06-19	7,29	7,50	6,38	+17,6%	41,3	25,9	4,9	4,8	
Play	trzymaj	2019-07-03	33,34	29,00	32,68	-11,3%	9,9	9,3	6,4	6,4	
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,00	+33,3%	39,9	21,2	5,5	5,0	
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,15	30,00	-19,5%	15,7	13,4	7,4	7,1	
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	61,20	+0,5%	19,2	16,4	10,2	9,0	
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	56,55	-10,2%	15,1	14,7	4,8	4,5	
Comarch	kupuj	2019-04-17	181,00	230,00	176,00	+30,7%	14,5	13,0	6,4	6,1	
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	422,00	+22,7%	28,3	40,3	19,9	24,6	
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	224,50	+5,8%	-	11,0	-	8,1	
Przemysł, surowce							+12,4%	7,6	10,0	4,8	4,8
Cognor	akumuluj	2019-07-03	1,77	1,84	1,78	+0,6%	8,4	11,5	5,1	5,3	
Famur	kupuj	2019-07-03	5,24	6,96	4,53	+53,6%	5,7	9,4	3,6	4,8	
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	331,00	+4,3%	12,8	12,1	8,9	8,5	
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	41,92	+19,3%	4,7	12,3	1,0	1,8	
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	49,75	+17,8%	5,5	5,6	5,8	5,0	
KGHM	trzymaj	2019-07-03	101,70	98,35	96,64	+1,8%	10,4	10,0	4,6	4,5	
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,40	+24,2%	9,5	9,9	5,0	4,7	
Deweloperzy							+10,9%	7,8	7,6	7,3	7,0
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	36,30	+15,4%	7,8	8,1	7,3	7,6	
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	74,40	+7,3%	8,4	7,6	7,6	7,0	
Handel							+0,0%	35,8	24,5	10,0	9,0
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	40,45	+18,7%	38,0	27,8	13,0	10,4	
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	154,20	+4,4%	57,6	23,8	7,8	6,1	
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	148,00	-23,9%	35,9	27,9	21,2	16,9	
Eurocash	redukuj	2019-06-03	19,31	18,10	18,50	-2,2%	35,8	25,3	7,7	6,9	
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,66	-2,5%	20,8	18,7	9,1	8,3	
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 810,00	+8,8%	21,4	19,3	10,8	9,7	

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						12,1	11,3	4,8	4,5
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	27,60	-6,4%	14,0	13,0	9,4	8,7
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	17,70	+24,6%	12,9	12,4	5,3	4,9
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,58	-18,6%	9,0	8,4	4,3	4,2
Spółki przemysłowe						9,5	9,5	6,1	6,1
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	48,40	-0,2%	10,7	9,7	7,3	6,7
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	37,20	-27,1%	9,1	10,0	6,9	7,2
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	118,40	-8,9%	7,8	7,4	5,1	4,7
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	24,20	-6,2%	11,5	11,3	7,3	7,1
Boryszew	równoważ	2019-04-29	4,65	4,45	-4,2%	9,9	9,2	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,74	-8,7%	7,3	8,2	5,0	5,0
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	32,75	-19,3%	16,4	14,3	9,9	9,1
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	43,00	-2,1%	10,3	9,4	5,4	5,0
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	64,00	-7,9%	8,6	9,8	5,9	6,4
Pfleiderer Group	równoważ	2019-05-29	20,40	27,60	+35,3%	57,0	27,4	7,2	6,8
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,14	-9,7%	2,6	2,7	2,4	1,9
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	16,80	+9,1%	7,3	6,1	5,1	4,7
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	9,54	+20,8%	10,8	9,6	6,2	5,6
Handel						11,3	10,3	6,6	5,6
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,85	+4,1%	9,6	9,5	4,7	3,9
VRG	przeważaj	2019-05-29	3,90	4,16	+6,5%	13,0	11,1	8,5	7,2

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	52,50	9,5	7,3	6,3	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	53,30	13,5	11,0	10,3	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,0%	7,9%	6,8%
ING BSK	193,80	15,2	13,6	12,2	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,6	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	8,20	13,5	9,7	8,7	8%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	106,25	12,2	10,7	10,1	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	6,2%	6,1%	7,0%
PKO BP	42,60	12,1	11,7	11,0	11%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	3,1%	7,3%	8,8%
Santander BP	353,00	15,3	12,6	11,6	9%	11%	11%	1,4	1,3	1,2	5,6%	3,3%	4,0%
Mediana		13,5	11,0	10,3	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,1%	3,3%	4,0%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,272	9,4	8,0	6,5	8%	9%	10%	0,7	0,6	0,6	1,8%	4,0%	4,8%
Citigroup	71,990	9,5	8,4	7,6	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,7%	3,2%	3,6%
Commerzbank	6,434	8,5	6,7	6,0	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,7%	5,5%
ING	10,272	7,8	7,6	7,2	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	6,8%	6,9%	7,3%
UCI	11,484	6,1	5,8	5,6	8%	8%	7%	0,5	0,4	0,4	5,0%	6,5%	7,8%
Mediana		8,5	7,6	6,5	8%	9%	10%	0,7	0,6	0,6	3,6%	4,7%	5,5%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	33,88	9,7	9,1	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,1%	4,3%	-
Komerční Banka	895,00	11,2	10,7	-	14%	14%	-	1,5	1,5	-	5,8%	5,8%	-
OTP	12 680	10,5	9,9	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,8%	2,3%	-
Akbank	7,70	7,9	5,3	4,2	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	3,9%	5,4%
Alpha Bank	1,59	17,9	10,0	7,3	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	4,13	8,1	7,6	7,3	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	5,6%	5,8%	6,1%
Deutsche Bank	7,13	14,4	10,0	7,4	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,6%	3,5%	4,5%
Eurobank Ergasias	0,83	10,9	7,8	6,4	4%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,33	16,6	10,5	8,5	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,70	16,9	10,2	7,5	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	232,48	5,6	4,9	4,5	22%	22%	21%	1,2	1,0	0,9	8,6%	10,0%	11,6%
Türkiye Garanti Bank	9,83	6,1	4,4	3,7	12%	16%	18%	0,8	0,7	0,6	3,5%	4,5%	4,9%
Türkiye Halk Bank	6,34	2,9	2,4	1,9	9%	9%	9%	0,3	0,2	0,2	2,5%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,85	3,5	2,7	2,0	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,8%	0,9%	1,0%
VTB Bank	0,04	4,3	4,3	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	6,9%	6,9%	9,3%
Yapı ve Kredi Bankası	2,77	6,0	4,3	3,9	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
Mediana		8,9	7,7	4,5	10%	11%	9%	0,6	0,5	0,4	2,4%	2,9%	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	43,80	11,7	11,0	10,8	22%	23%	23%	2,5	2,5	2,4	6,8%	6,9%	7,3%
Aegon	4,60	6,6	6,4	6,2	8%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	6,6%	7,0%	7,3%
Allianz	216,90	11,5	10,8	10,1	13%	12%	13%	1,4	1,3	1,2	4,4%	4,7%	5,0%
Assicurazioni Generali	16,93	10,4	10,1	9,6	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,7%	6,0%	6,4%
Aviva	4,18	6,6	6,6	6,5	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,7%	8,0%	8,2%
AXA	23,68	8,6	8,2	8,0	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,5%	6,8%
Baloise	180,80	13,9	12,7	11,7	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	3,5%	3,8%	4,1%
Helvetia	126,60	12,5	12,0	11,4	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	4,0%	4,1%	7,2%
Mapfre	2,72	10,3	9,5	9,3	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,7%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	5,75	12,6	11,6	11,1	12%	13%	12%	1,5	1,4	1,4	4,8%	5,5%	6,1%
Uniq	8,24	11,4	10,8	10,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,8%	6,9%	7,2%
Vienna Insurance G.	23,65	9,7	9,0	8,4	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,4%	4,8%	5,1%
Zurich Financial	348,20	12,7	11,8	11,1	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,8%	6,1%	6,5%
Mediana		11,4	10,8	10,0	11%	11%	11%	1,0	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	87,48	7,2	6,1	5,1	0,7	0,6	0,6	14,4	13,2	12,2	9%	10%	12%	3,4%	2,1%	2,3%
MOL	3082,00	5,0	4,2	3,8	0,6	0,6	0,6	15,3	9,9	8,9	13%	14%	15%	4,6%	5,0%	5,2%
PKN Orlen	99,18	6,3	6,4	5,8	0,5	0,4	0,4	11,8	13,2	12,2	7%	7%	7%	3,5%	3,0%	3,0%
Hellenic Petroleum	9,14	6,1	5,3	5,4	0,5	0,5	0,5	10,7	8,2	7,9	8%	9%	8%	5,4%	5,7%	6,8%
HollyFrontier	48,36	6,3	5,5	6,0	0,7	0,6	0,6	10,7	8,4	9,5	11%	12%	11%	2,8%	2,8%	2,9%
Marathon Petroleum	55,71	6,9	5,4	5,3	0,6	0,5	0,6	11,0	6,8	6,5	8%	10%	11%	3,8%	4,3%	4,8%
Motor Oil	22,26	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%	7,1%
Neste Oil	30,84	11,2	10,6	10,1	1,5	1,6	1,5	17,7	16,3	15,5	14%	15%	15%	2,8%	3,1%	3,3%
OMV	43,78	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	102,32	8,3	6,8	7,2	0,6	0,5	0,6	13,8	9,7	10,3	7%	8%	8%	3,4%	3,6%	3,8%
Saras SpA	1,46	3,4	2,3	3,3	0,1	0,1	0,1	9,4	4,6	7,9	4%	6%	4%	5,9%	9,8%	6,8%
Tupras	131,80	6,4	4,7	4,6	0,4	0,4	0,4	9,1	5,6	5,2	7%	8%	8%	9,3%	15,3%	16,5%
Valero Energy	84,77	6,9	5,1	5,6	0,4	0,3	0,4	12,6	7,7	8,5	6%	7%	7%	4,2%	4,6%	4,9%
Mediana		6,3	5,3	5,3	0,6	0,5	0,6	11,0	8,2	8,5	8%	9%	8%	4,2%	4,6%	4,9%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,46	4,7	3,8	3,5	0,9	0,8	0,7	10,9	8,4	7,8	19%	21%	20%	2,0%	3,7%	4,7%
A2A SpA	1,62	7,4	6,8	6,6	1,4	1,3	1,3	15,9	13,7	13,5	19%	19%	19%	4,9%	4,9%	5,1%
BP	527,30	4,6	4,3	4,3	0,6	0,6	0,7	11,9	10,3	9,9	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	89,04	4,0	3,8	3,8	0,3	0,3	0,3	9,8	8,1	7,6	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,35	9,3	8,9	9,5	7,5	7,5	7,8	10,9	10,1	10,8	81%	84%	82%	8,3%	8,6%	8,8%
Endesa	22,89	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,4	16,0	15,7	15,3	18%	17%	17%	6,2%	6,4%	5,6%
Engie	13,97	6,3	6,0	5,7	1,0	0,9	0,9	13,3	11,8	10,8	15%	15%	16%	5,5%	6,0%	6,5%
Eni	14,39	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	165,10	2,9	2,5	2,4	1,0	1,0	1,0	10,0	8,9	8,4	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,92	9,1	8,8	8,5	1,6	1,6	1,5	16,1	14,8	14,3	18%	18%	18%	6,0%	6,3%	6,6%
Gazprom	217,39	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	3,44	7,4	7,3	7,2	1,2	1,2	1,2	17,7	17,3	16,6	17%	17%	17%	3,0%	3,2%	3,2%
NovaTek	1297,20	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	32,50	5,8	5,3	4,9	2,7	2,5	2,3	9,9	9,0	8,3	46%	48%	47%	9,7%	10,0%	9,8%
Shell	28,62	3,4	3,1	3,0	0,5	0,5	0,5	11,6	10,1	9,8	16%	17%	18%	7,3%	7,4%	7,5%
Snam SpA	4,59	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	48,86	5,2	4,9	4,8	0,9	0,9	0,9	11,4	10,2	9,9	18%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,4%
Mediana		5,8	5,3	4,9	1,0	1,0	1,0	11,6	10,2	9,9	19%	19%	19%	5,5%	6,0%	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	530,00	7,5	7,0	6,9	2,1	2,0	1,9	15,8	13,7	13,8	29%	28%	27%	4,5%	5,7%	6,6%
Enea	9,18	3,3	3,1	2,8	0,7	0,6	0,6	3,4	3,2	2,6	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,2%
Energa	7,60	3,9	4,3	4,5	0,7	0,7	0,8	4,3	4,8	4,8	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	9,31	3,4	3,6	2,7	0,7	0,6	0,6	5,7	6,4	4,4	21%	18%	22%	0,0%	4,4%	3,9%
Tauron	1,67	4,1	3,7	3,2	0,7	0,6	0,6	2,6	2,5	2,1	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	10,96	4,9	4,5	4,3	1,1	1,1	1,1	15,5	11,7	10,4	23%	24%	25%	3,2%	4,1%	4,5%
EDP	3,38	8,5	8,2	7,9	2,1	2,0	1,8	14,9	13,9	13,3	24%	25%	23%	5,7%	5,8%	6,0%
Endesa	22,89	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,4	16,0	15,7	15,3	18%	17%	17%	6,2%	6,4%	5,6%
Enel	6,27	7,1	6,8	6,5	1,6	1,5	1,5	13,5	12,4	11,7	22%	23%	23%	5,2%	5,6%	6,0%
EON	9,53	7,7	5,9	5,2	1,2	0,6	0,5	13,8	13,2	12,5	16%	11%	10%	4,8%	5,2%	5,6%
Fortum	21,24	14,7	13,6	13,1	4,5	4,3	4,2	16,8	14,6	13,3	30%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Iberdola	8,56	9,9	9,2	8,7	2,6	2,5	2,4	16,7	15,5	14,5	27%	27%	28%	4,3%	4,6%	4,9%
National Grid	842,00	11,1	10,6	10,1	3,6	3,5	3,4	14,5	14,5	13,6	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,34	9,0	9,1	9,2	7,0	7,1	7,1	12,9	13,4	13,7	78%	78%	77%	6,1%	6,1%	6,1%
RWE	24,01	14,9	7,7	6,6	1,8	1,5	1,4	23,0	13,6	10,2	12%	20%	22%	3,3%	3,9%	4,4%
SSE	1155,00	10,7	9,2	8,6	0,7	0,7	0,7	17,2	12,2	10,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	50,20	9,6	7,9	7,4	3,4	3,1	3,0	32,4	24,5	23,0	36%	40%	41%	1,3%	1,8%	2,1%
Mediana		8,5	7,7	6,9	1,6	1,5	1,4	14,9	13,4	12,5	22%	23%	23%	3,3%	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	44,46	4,9	7,8	8,9	0,6	0,7	0,8	8,0	20,2	20,3	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,5%
Acron	4648,00	6,7	6,4	6,1	2,2	2,1	1,9	9,3	8,8	8,1	33%	32%	32%	7,0%	7,3%	8,6%
CF Industries	48,34	10,4	9,2	8,9	3,7	3,5	3,5	24,2	17,8	15,4	35%	38%	39%	2,5%	2,5%	2,5%
Israel Chemicals	1828,00	7,4	7,1	6,9	1,6	1,5	1,4	13,2	12,0	11,6	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	15,37	7,9	7,0	6,4	1,5	1,5	1,4	12,7	9,7	8,2	19%	21%	22%	2,8%	3,9%	4,6%
Phosagro	2387,00	5,8	5,4	5,3	1,8	1,7	1,6	8,9	9,2	5,5	31%	32%	30%	6,4%	6,1%	7,8%
The Mosaic Company	24,79	6,5	5,7	5,4	1,3	1,3	1,3	14,3	10,6	9,0	21%	23%	24%	0,7%	0,9%	1,1%
Yara International	418,00	59,5	51,2	46,5	9,2	8,5	7,9	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
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	99,00	2,2	2,3	2,3	0,3	0,3	0,3	6,1	6,3	-	15%	14%	14%	5,1%	5,1%	-
Mediana		6,6	6,7	6,3	1,5	1,5	1,4	9,3	9,7	8,6	21%	22%	23%	2,7%	3,2%	2,5%
Spółki chemiczne																
Ciech	42,80	5,5	5,4	5,3	1,0	1,0	0,9	8,5	8,8	9,3	18%	19%	17%	0,0%	2,4%	5,7%
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	63,67	8,0	7,3	6,9	1,2	1,2	1,1	11,8	10,7	9,9	15%	16%	16%	5,1%	5,3%	5,4%
Croda	4826,00	15,6	14,7	13,9	4,9	4,7	4,6	23,2	21,7	20,6	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,01	3,7	3,2	2,8	0,8	0,7	0,6	5,3	4,7	4,5	21%	22%	22%	4,6%	5,1%	6,0%
Soda Sanayii	6,37	3,6	2,9	2,4	1,0	0,8	0,8	4,6	4,0	3,7	27%	29%	34%	9,4%	11,8%	16,2%
Solvay	94,94	5,2	4,9	4,7	1,1	1,1	1,1	11,0	10,3	9,2	22%	22%	22%	4,0%	4,2%	4,3%
Tata Chemicals	595,80	8,3	7,5	6,9	1,5	1,4	1,3	14,5	12,5	11,4	18%	19%	19%	2,0%	2,3%	2,3%
Tessenderlo Chemie	28,90	5,8	5,4	4,8	0,8	0,8	0,7	12,3	10,9	10,0	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	69,00	5,6	5,3	4,8	0,9	0,9	0,9	17,2	14,1	11,3	17%	17%	18%	3,6%	3,8%	4,5%
Mediana		5,7	5,4	5,1	1,1	1,1	1,0	12,0	10,8	10,0	18%	19%	19%	3,6%	3,8%	4,5%

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	4,53	3,6	4,8	4,7	1,2	1,2	1,1	5,7	9,4	10,3	33%	24%	23%	11,7%	8,2%	8,5%
Caterpillar	138,10	8,4	8,2	8,4	1,8	1,8	1,7	11,2	10,5	10,0	21%	21%	21%	2,8%	3,0%	2,9%
Epiroc	107,30	8,8	7,5	7,1	2,1	2,1	2,0	20,3	19,0	17,9	24%	27%	27%	2,3%	2,5%	2,7%
Komatsu	2502,00	5,8	5,8	5,7	1,1	1,1	1,1	9,4	9,2	9,1	19%	19%	19%	4,2%	4,5%	4,6%
Sandvig AG	157,00	8,3	8,1	7,8	1,9	1,9	1,8	14,3	13,5	12,8	23%	23%	23%	2,9%	3,1%	3,3%
Mediana		8,3	7,5	7,1	1,8	1,8	1,7	11,2	10,5	10,3	23%	22%	22%	2,9%	3,1%	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	96,64	4,6	4,5	4,0	1,1	1,0	0,9	10,4	10,0	9,7	23%	22%	23%	0,0%	1,6%	3,3%
Anglo American	2260,50	4,5	4,8	5,1	1,6	1,6	1,6	9,6	10,6	11,3	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	946,00	5,5	5,5	5,0	2,7	2,7	2,6	16,8	16,6	13,9	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	41,58	4,2	4,1	4,4	2,3	2,2	2,3	15,4	14,1	15,9	54%	54%	52%	3,9%	2,6%	2,1%
Boliden	225,95	4,6	4,7	4,7	1,2	1,2	1,2	9,4	9,6	9,6	26%	25%	25%	5,4%	5,5%	5,8%
First Quantum	12,95	7,5	5,2	4,7	3,3	2,5	2,4	13,6	8,3	6,6	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,5%
Freeport-McMoRan	11,65	8,8	6,9	4,5	2,1	2,0	1,7	24,8	13,5	7,1	24%	29%	38%	1,7%	3,2%	4,0%
Fresnillo	786,60	7,7	6,5	5,4	3,5	3,2	2,9	22,4	17,9	13,3	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7659,00	5,2	4,5	4,5	2,2	2,0	2,0	30,2	20,4	19,5	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,91	3,7	3,3	3,3	1,4	1,4	1,3	20,6	16,2	12,2	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	584,00	5,0	4,8	4,6	2,7	2,6	2,5	6,7	6,2	5,6	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,96	5,6	3,8	3,5	2,2	1,7	1,7	14,4	8,5	7,6	39%	45%	48%	1,0%	1,0%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	23,29	6,6	6,5	6,3	3,6	3,5	3,4	8,9	8,9	9,3	55%	54%	55%	9,5%	10,5%	11,6%
OZ Minerals	10,21	6,3	5,2	4,2	2,8	2,3	2,0	19,6	14,3	10,1	44%	45%	48%	2,0%	2,2%	2,5%
Polymetal Intl	992,00	7,6	7,2	7,1	3,5	3,4	3,3	10,8	10,1	9,7	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6400,00	7,1	6,9	6,9	4,5	4,4	4,3	10,7	10,0	9,4	64%	64%	63%	4,6%	5,1%	5,5%
Sandfire Resources	6,95	2,9	2,1	2,2	1,5	1,2	1,3	9,5	5,7	5,8	51%	58%	57%	3,9%	5,8%	5,4%
Southern CC	37,40	8,5	7,9	7,5	4,4	4,2	3,9	15,5	14,4	13,2	52%	53%	52%	3,0%	4,2%	5,2%
Mediana		5,5	5,0	4,7	2,5	2,3	2,2	14,0	10,3	9,7	44%	47%	49%	0,6%	1,3%	1,7%

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	41,92	1,0	1,8	2,4	0,2	0,3	0,4	4,7	12,3	28,9	23%	17%	15%	4,1%	4,3%	4,1%
Alliance Res Partners	17,30	3,6	3,9	4,3	1,2	1,3	1,3	4,5	6,8	8,4	34%	33%	31%	12,4%	12,8%	12,6%
Arch Coal	90,26	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	14,80	8,2	8,2	8,1	1,9	1,9	2,0	7,7	7,4	7,7	24%	23%	25%	5,1%	5,3%	4,5%
BHP Group	58,37	4,2	4,1	4,4	2,3	2,2	2,3	15,4	14,1	15,9	54%	54%	52%	7,9%	5,3%	4,2%
China Coal Energy	3,08	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,6	7,7	6,7	19%	19%	19%	2,7%	2,5%	2,7%
Cloud Peak Energy	0,06	8,8	9,6	11,6	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	36,85	1,4	1,4	1,5	0,5	0,5	0,5	6,0	5,9	6,2	33%	33%	31%	6,5%	8,3%	5,9%
Natural Res Partners	32,61	2,0	2,0	2,0	1,6	1,6	1,6	5,7	5,3	5,1	79%	80%	80%	5,5%	5,5%	5,5%
Peabody Energy Corp	23,44	2,7	2,9	3,3	0,5	0,6	0,6	11,0	19,3	53,3	20%	19%	17%	9,7%	2,6%	2,3%
PT Bukit Asam Tbk	2830,00	4,3	4,0	3,8	1,3	1,2	1,1	6,0	6,3	5,7	30%	31%	30%	9,9%	10,8%	10,9%
Rio Tinto	4828,50	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	24,55	5,4	4,8	4,5	2,6	2,3	2,2	8,4	7,5	7,7	48%	48%	49%	6,0%	6,3%	7,6%
Shaanxi Heima Coking	3,64	-	-	-	0,7	0,7	0,6	10,4	9,8	11,7	-	-	-	-	-	-
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	1,68	2,7	2,6	2,8	1,4	1,3	1,3	7,4	6,9	7,5	52%	49%	47%	8,2%	8,6%	6,8%
Stanmore Coal	1,36	2,0	2,5	3,7	0,7	0,8	0,8	4,1	5,5	9,1	37%	33%	23%	5,4%	4,3%	3,8%
Teck Resources	22,67	3,7	4,1	4,3	1,5	1,6	1,6	7,7	8,9	10,4	41%	39%	38%	1,3%	1,2%	1,6%
Terracom	0,52	1,8	1,6	1,7	0,6	0,4	0,4	4,7	2,7	3,3	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	25,76	2,6	3,6	3,9	1,1	1,2	1,2	4,1	6,1	7,3	41%	33%	32%	10,0%	6,7%	6,6%
Yanzhou Coal Mining	7,13	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,3	4,4	4,2	28%	27%	29%	5,8%	5,5%	5,9%
Mediana		3,7	3,9	3,9	1,1	1,1	1,1	6,7	7,1	7,7	31%	32%	29%	5,7%	5,3%	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	4,65	5,3	5,4	5,2	1,4	1,4	1,4	31,2	25,9	22,0	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,6%
Orange Polska	6,38	4,9	4,8	4,5	1,4	1,4	1,3	41,3	25,9	18,5	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,9%
Play	32,68	6,4	6,4	6,1	2,1	2,1	2,0	9,9	9,3	9,6	33%	33%	33%	4,4%	4,0%	4,2%
Mediana		5,3	5,4	5,2	1,4	1,4	1,4	31,2	25,9	18,5	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,2%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	25,81	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	15,1	14,6	14,9	32%	33%	33%	5,8%	5,8%	5,9%
Telefonica CP	220,50	7,1	7,2	7,3	2,0	2,0	2,0	13,2	13,3	13,5	28%	28%	28%	9,3%	8,9%	8,7%
Hellenic Telekom	12,30	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,6	15,3	13,6	35%	36%	36%	4,5%	4,9%	5,3%
Matav	437,00	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%	7,0%
Telecom Austria	6,56	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	10,6	9,9	9,5	32%	32%	33%	3,2%	3,9%	4,2%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	13,2	13,3	13,5	32%	32%	33%	5,8%	5,8%	5,9%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	190,08	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	14,79	5,5	5,3	5,0	1,7	1,7	1,6	14,1	12,7	11,3	32%	32%	33%	5,1%	5,4%	5,8%
KPN	2,58	7,3	7,0	6,7	3,0	3,0	3,1	23,0	19,2	16,6	41%	43%	46%	5,2%	5,5%	5,9%
Orange France	13,22	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,7	11,6	10,8	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	6,0%
Swisscom	481,20	7,7	7,7	7,6	2,8	2,8	2,9	16,6	16,7	16,7	37%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	7,27	5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,8	10,1	8,9	8,7	32%	33%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
Telia Company	42,85	8,9	8,8	8,6	3,0	2,9	2,9	16,8	15,7	14,6	34%	34%	34%	5,8%	5,9%	6,0%
TI	0,50	4,4	4,4	4,3	1,8	1,8	1,8	7,6	7,6	7,6	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%	5,8%

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	12,00	5,5	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	39,9	21,2	13,2	9%	10%	11%	4,2%	4,2%	4,2%
Wirtualna Polska	61,20	10,2	9,0	8,1	3,2	2,9	2,6	19,2	16,4	15,0	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,2%
Mediana		7,8	7,0	6,3	1,8	1,7	1,5	29,5	18,8	14,1	20%	21%	21%	2,9%	3,4%	3,7%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,50	5,6	5,5	5,8	0,6	0,6	0,6	10,5	9,7	9,7	10%	11%	10%	2,9%	3,5%	3,1%
Axel Springer	62,15	11,2	10,2	9,4	2,5	2,5	2,4	23,0	20,7	18,8	23%	24%	25%	3,5%	3,7%	3,9%
Daily Mail	768,00	8,3	8,2	7,7	1,1	1,1	1,1	20,8	19,0	17,5	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	34,43	21,6	20,1	16,2	3,0	2,9	2,7	40,6	36,7	28,8	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,39	8,0	6,9	6,5	1,7	1,7	1,6	12,4	10,2	8,8	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,2	7,6	7,1	1,4	1,4	1,4	16,6	15,1	13,8	14%	14%	15%	1,5%	2,1%	2,4%
TV																
Atresmedia Corp	3,71	5,6	5,8	6,0	1,0	1,0	1,0	6,5	6,8	7,0	18%	17%	17%	12,5%	12,0%	11,2%
Gestevisión Telecinco	5,65	6,8	7,1	7,2	1,8	1,8	1,8	9,3	9,4	9,3	26%	26%	25%	8,3%	8,5%	8,3%
ITV PLC	106,25	7,4	7,1	6,8	1,6	1,6	1,5	8,2	7,9	7,6	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,02	4,8	4,8	4,5	1,3	1,2	1,2	10,8	10,4	11,4	26%	26%	27%	6,4%	6,6%	7,2%
Mediaset SPA	2,66	4,3	4,1	4,0	1,4	1,4	1,4	11,8	10,5	9,7	33%	34%	36%	6,4%	7,5%	7,5%
Prosieben	12,01	5,5	5,4	5,1	1,3	1,2	1,2	6,0	5,7	5,4	23%	23%	23%	8,7%	8,9%	9,2%
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	8,55	3,4	3,4	3,2	0,7	0,7	0,7	9,8	9,3	8,2	21%	21%	22%	5,2%	5,5%	7,2%
Mediana		5,6	5,6	5,5	1,3	1,2	1,2	9,5	9,3	8,7	22%	22%	23%	7,3%	7,9%	7,9%
Pay TV																
Cogeco	105,04	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,1	14,4	14,8	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	44,32	8,7	8,1	7,8	2,7	2,6	2,5	14,8	13,3	12,2	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,2%
Dish Network	43,26	9,9	11,5	13,3	1,9	2,0	2,2	17,6	24,2	30,0	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,77	4,9	4,9	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	33,9	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,75	7,7	7,4	7,0	3,2	3,1	2,9	20,0	17,9	16,0	41%	42%	42%	7,9%	8,0%	8,2%
Mediana		7,7	7,4	7,0	2,7	2,6	2,5	16,9	16,1	16,0	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	56,55	4,8	4,5	4,3	0,7	0,7	0,6	15,1	14,7	14,6	15%	15%	15%	5,4%	4,1%	4,0%
Comarch	176,00	6,4	6,1	5,8	1,0	0,9	0,9	14,5	13,0	12,2	15%	15%	15%	0,9%	2,8%	2,8%
Mediana		5,6	5,3	5,0	0,8	0,8	0,7	14,8	13,9	13,4	15%	15%	15%	3,1%	3,4%	3,4%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	78,36	7,4	7,0	6,8	1,0	1,0	1,0	8,9	8,3	7,9	13%	14%	14%	2,2%	2,4%	2,5%
CapGemini	112,90	9,5	8,9	8,5	1,4	1,3	1,2	17,3	15,8	14,6	14%	15%	15%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	150,38	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	8,09	5,5	5,2	4,9	0,6	0,6	0,6	10,1	8,9	8,1	11%	11%	11%	1,5%	2,5%	3,2%
Microsoft	139,29	18,8	16,8	14,8	8,1	7,3	6,5	30,4	27,2	23,5	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,5%
Oracle	57,45	11,5	11,0	10,6	5,3	5,2	5,1	16,7	15,3	14,2	47%	48%	48%	1,4%	1,6%	1,7%
SAP	113,02	17,2	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	23,38	7,6	7,3	7,1	1,2	1,1	1,1	12,6	12,0	11,5	15%	15%	15%	6,3%	6,5%	6,7%
Mediana		9,1	8,8	8,6	1,7	1,7	1,7	14,7	13,6	12,9	20%	20%	20%	1,6%	2,1%	2,2%

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	422,00	19,9	24,6	6,4	11,4	10,3	4,2	28,3	40,3	10,0	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	224,50	-	8,1	8,0	68,4	6,2	6,6	-	11,0	11,3	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	45,92	14,1	11,9	11,2	5,1	4,5	4,3	21,2	17,9	15,9	36%	38%	38%	0,8%	0,9%	1,0%
Capcom	2228,00	10,9	9,9	8,9	2,6	2,8	2,6	18,2	16,6	15,5	24%	29%	29%	1,6%	1,8%	1,9%
Take Two	118,11	15,9	17,8	16,1	3,8	4,2	3,9	25,0	27,1	24,4	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	74,80	8,4	8,5	7,8	4,1	3,8	3,5	25,1	24,8	21,0	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	88,22	15,1	13,0	11,9	4,8	4,5	4,2	22,5	19,5	17,3	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	151,40	18,6	14,5	11,9	11,2	9,2	7,9	35,1	27,2	22,8	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		15,1	12,5	10,1	4,9	4,5	4,2	25,0	22,1	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	99,30	8,5	8,1	7,8	1,5	1,4	1,4	21,0	18,9	17,7	17%	18%	18%	3,6%	3,8%	4,1%
Astaldi	0,67	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,1	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	136,00	7,6	7,5	7,1	0,3	0,4	0,4	17,3	16,7	14,4	5%	5%	5%	6,0%	4,5%	4,7%
Ferrovial	24,49	51,0	34,1	34,2	3,8	3,7	3,6	63,3	40,7	33,8	7%	11%	10%	3,0%	3,1%	3,2%
Hochtief	100,90	3,6	3,6	3,4	0,2	0,2	0,2	10,5	10,0	9,6	6%	6%	6%	6,1%	6,5%	6,7%
Mota Engil	1,93	4,0	3,6	3,4	0,6	0,5	0,5	12,0	8,2	6,9	15%	15%	15%	2,2%	4,3%	7,3%
NCC	158,00	6,6	5,7	5,4	0,3	0,3	0,3	15,5	11,5	10,5	4%	5%	5%	3,8%	4,7%	4,9%
Skanska	177,25	9,6	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	14,8	13,5	12,7	5%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,5%
Strabag	30,15	2,6	2,6	2,6	0,2	0,2	0,2	10,1	10,0	9,7	6%	6%	6%	4,4%	4,5%	4,3%
Mediana		6,6	5,7	5,4	0,4	0,4	0,4	14,8	11,5	10,5	6%	6%	6%	3,9%	4,4%	4,6%

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	36,30	7,3	7,6	6,9	1,6	1,6	1,6	7,8	8,1	7,3	24%	23%	23%	12,9%	11,7%	11,2%
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	4,28	15,0	12,1	16,2	1,2	1,1	1,0	7,5	7,0	7,3	35%	42%	29%	9,3%	9,0%	5,8%
GTC	9,50	15,0	13,1	10,9	1,0	1,0	0,9	10,6	10,3	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	32,10	25,9	23,6	21,7	1,1	1,0	0,9	24,2	21,3	16,1	76%	68%	50%	3,0%	3,3%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	25,06	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	24,29	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	29,44	18,8	18,6	18,4	0,8	0,8	0,8	11,0	10,8	10,8	88%	87%	87%	7,4%	7,6%	7,7%
Segro	754,20	33,9	30,7	27,9	1,1	1,0	1,0	31,3	29,0	28,1	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,1	14,1	15,6	1,0	1,0	0,9	10,9	10,8	10,8	63%	60%	49%	6,8%	7,0%	5,8%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

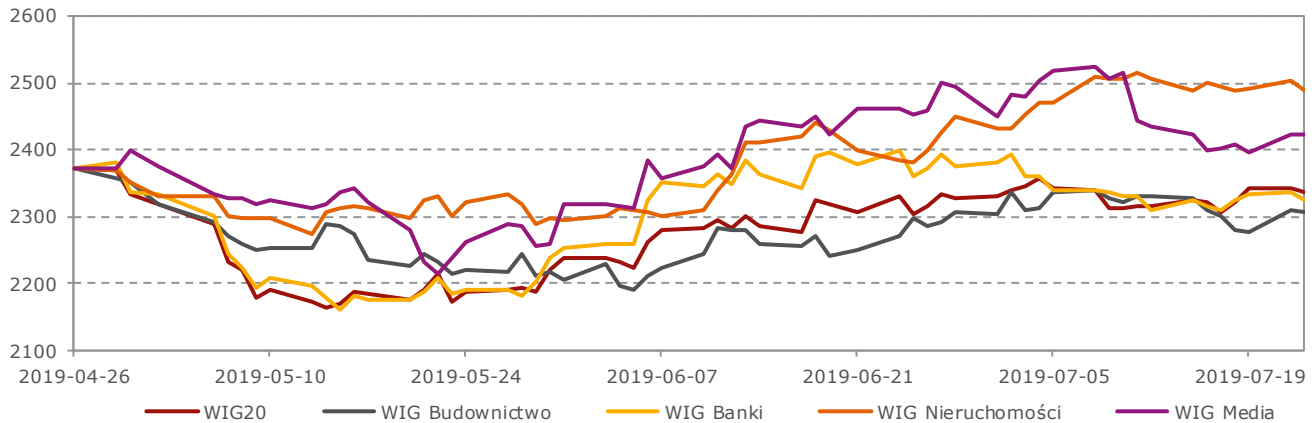
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	154,20	7,8	6,1	5,9	1,3	1,1	0,9	57,6	23,8	21,0	16%	18%	16%	0,3%	1,3%	1,3%
LPP	7810,00	10,8	9,7	8,5	1,5	1,3	1,1	21,4	19,3	17,6	14%	14%	14%	0,8%	1,0%	0,8%
Monnari	4,85	4,7	3,9	2,6	0,3	0,3	0,2	9,6	9,5	8,1	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,16	8,5	7,2	6,4	1,0	0,8	0,7	13,0	11,1	10,2	11%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	6,7	6,2	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	6790,00	9,0	8,6	8,3	1,6	1,6	1,5	18,4	17,8	17,1	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	2,5%
Adidas	283,05	16,5	15,0	13,7	2,4	2,2	2,1	29,0	25,8	22,7	14%	15%	15%	1,3%	1,5%	1,8%
Assoc Brit Foods	2350,00	8,9	8,2	7,7	1,1	1,1	1,0	17,3	15,4	14,3	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	18,51	4,3	3,9	3,8	0,3	0,3	0,3	8,1	7,5	6,9	7%	7%	7%	1,5%	1,5%	1,5%
Crocs	23,39	11,9	9,9	8,2	1,4	1,4	1,3	21,4	17,2	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	42,94	4,6	4,3	4,1	0,5	0,5	0,5	9,4	8,3	7,5	11%	11%	12%	3,2%	3,6%	4,0%
Geox	1,32	6,3	5,1	4,1	0,4	0,4	0,4	32,9	17,8	11,5	6%	8%	9%	2,3%	3,0%	4,5%
H&M	169,30	9,5	9,0	8,6	1,1	1,1	1,1	22,1	20,7	19,6	12%	12%	12%	5,5%	5,3%	5,3%
Hugo Boss	58,68	7,4	7,0	6,4	1,4	1,3	1,3	15,5	13,9	12,7	19%	19%	20%	4,9%	5,5%	6,0%
Inditex	27,54	14,2	13,2	12,4	3,0	2,8	2,6	24,6	22,7	21,2	21%	21%	21%	2,9%	3,7%	4,1%
KappAhl	13,94	3,8	3,6	3,6	0,3	0,3	0,3	6,0	5,7	5,9	8%	8%	8%	10,3%	11,2%	9,7%
Lululemon	189,07	27,0	23,0	19,9	6,8	5,9	5,2	50,5	41,0	34,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	86,70	18,7	16,3	14,5	2,7	2,5	2,3	33,7	28,8	24,5	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	27,19	12,6	10,3	8,5	1,0	0,9	0,9	-	55,8	38,2	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,8	8,2	1,3	1,2	1,2	21,4	17,8	17,1	12%	13%	14%	2,3%	2,5%	2,5%

Wycena spółek handlowych

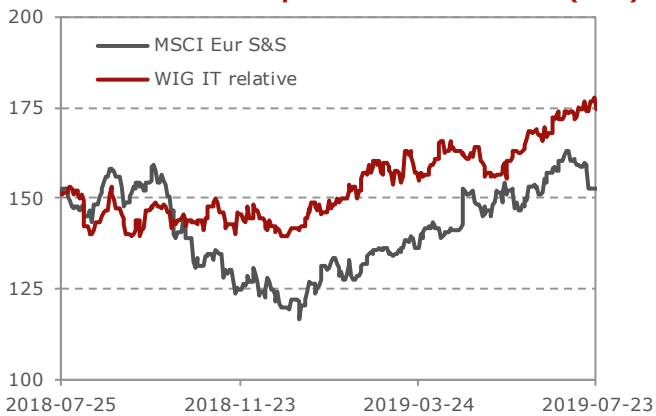
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	189,48	13,7	12,5	11,5	2,9	2,7	2,5	36,4	32,8	30,0	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes Internetal	643,00	25,4	23,4	21,4	9,6	8,9	8,2	44,6	40,6	37,0	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,0%
Kering	524,00	12,7	11,6	10,7	4,2	3,9	3,6	19,9	17,5	16,1	33%	34%	34%	2,3%	2,6%	2,8%
LVMH	383,30	14,8	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	38,64	16,5	14,5	13,0	5,7	5,1	4,6	26,4	24,6	22,1	35%	35%	35%	1,2%	1,3%	1,6%
Mediana		14,8	13,7	12,7	4,2	3,9	3,6	26,4	24,6	22,2	33%	34%	34%	1,2%	1,3%	1,6%
E-commerce																
Asos	2232,00	14,2	10,3	7,9	0,7	0,6	0,5	44,1	28,3	19,8	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	219,80	29,6	22,1	17,7	2,9	2,2	1,7	55,0	44,0	34,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	41,59	32,5	25,3	18,8	1,5	1,3	1,1	-	-	66,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		29,6	22,1	17,7	1,5	1,3	1,1	49,5	36,1	34,9	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	148,00	21,2	16,9	14,1	2,0	1,6	1,3	35,9	27,9	23,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,50	7,7	6,9	5,7	0,1	0,1	0,1	35,8	25,3	17,9	2%	2%	2%	5,4%	1,4%	2,0%
Jeronimo Martins	14,66	9,1	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	20,8	18,7	17,8	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	17,85	5,4	5,0	4,7	0,3	0,2	0,2	15,5	13,4	12,4	5%	5%	5%	2,8%	3,1%	3,4%
AXFood	202,40	11,9	11,6	11,4	0,9	0,9	0,9	26,2	25,9	26,0	8%	8%	8%	3,5%	3,5%	3,3%
Tesco	229,90	7,4	6,2	5,9	0,4	0,4	0,4	16,2	13,4	12,1	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,49	6,0	5,9	5,9	0,5	0,4	0,4	12,5	11,8	11,4	8%	7%	7%	3,7%	3,9%	4,1%
X 5 Retail	2136,50	6,3	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	15,7	13,9	13,0	7%	7%	7%	4,9%	5,8%	6,5%
Magnit	3807,00	5,4	4,7	4,3	0,4	0,3	0,3	11,0	10,2	9,2	7%	7%	7%	6,2%	5,7%	6,0%
Sonae	0,88	9,8	9,3	8,4	0,7	0,6	0,6	8,6	8,8	9,8	7%	7%	7%	5,1%	5,5%	5,7%
Mediana		7,5	6,5	5,9	0,4	0,4	0,4	15,9	13,7	12,7	7%	7%	7%	3,6%	3,3%	3,3%

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

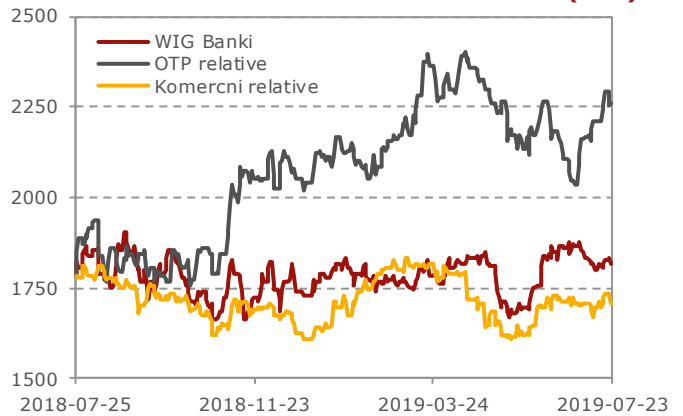
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



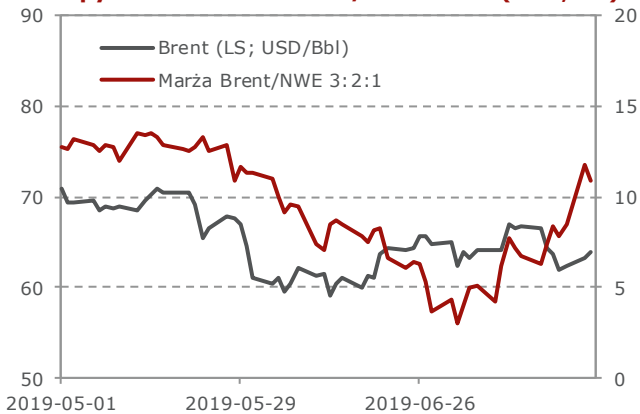
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



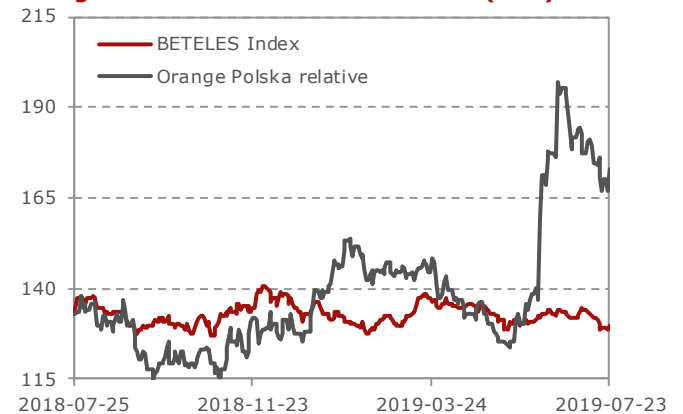
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



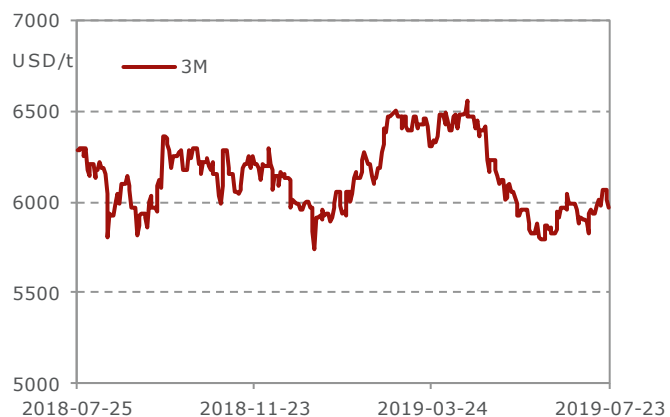
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



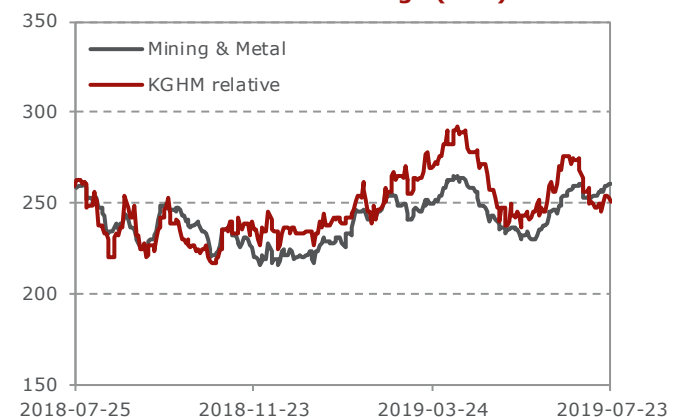
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



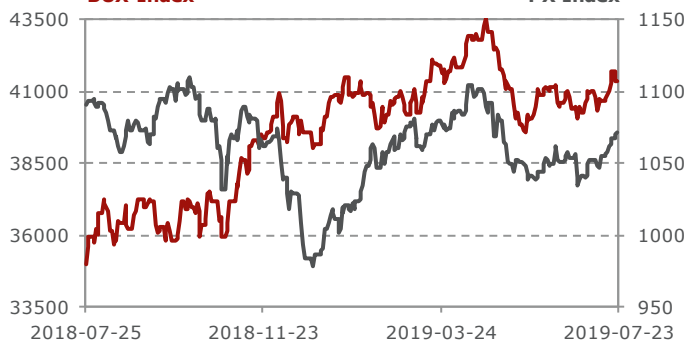
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

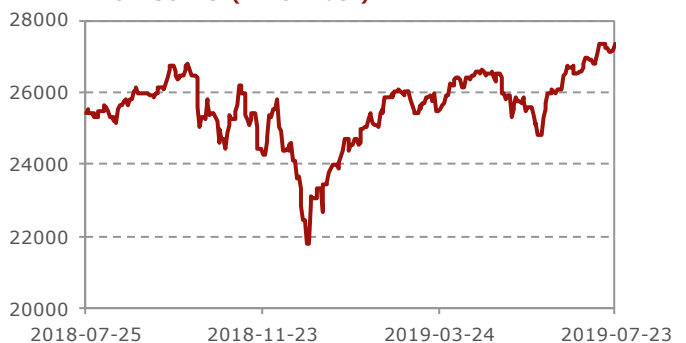
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-07-23	27 231,86	27 368,81	27 204,58	27 349,19	+0,65%
S&P 500	2019-07-23	2 994,74	3 005,90	2 988,56	3 005,47	+0,68%
NASDAQ	2019-07-23	8 242,50	8 251,83	8 193,89	8 251,40	+0,58%
DAX	2019-07-23	12 384,66	12 531,16	12 369,19	12 490,74	+1,64%
CAC 40	2019-07-23	5 590,60	5 638,66	5 580,52	5 618,16	+0,92%
FTSE 100	2019-07-23	7 514,93	7 598,60	7 514,93	7 556,86	+0,56%
WIG20	2019-07-23	2 345,76	2 348,43	2 332,50	2 335,86	-0,28%
BUX	2019-07-23	41 330,36	41 520,44	41 218,50	41 367,22	+0,07%
PX	2019-07-23	1 069,54	1 072,84	1 066,17	1 071,22	+0,15%
RTS	2019-07-23	1 974,41	1 996,61	1 974,41	1 985,19	+0,26%
SOFIX	2019-07-23	579,47	581,11	579,15	579,15	-0,06%
BET	2019-07-23	9 049,50	9 074,76	9 029,13	9 065,40	+0,18%
XU100	2019-07-23	101 223,70	102 917,40	101 086,50	102 556,10	+1,45%
BETELES	2019-07-23	128,63	129,88	128,63	129,51	+0,75%
NIKKEI	2019-07-23	21 425,44	21 686,53	21 411,93	21 620,88	+0,95%
SHCOMP	2019-07-23	2 886,90	2 901,36	2 883,05	2 899,95	+0,45%
Miedź	2019-07-23	6 009,00	6 036,00	5 950,00	5 968,00	-0,82%
Ropa	2019-07-23	62,65	63,96	62,22	63,82	+1,67%
USD/PLN	2019-07-23	3,7894	3,8182	3,7881	3,8144	+0,66%
EUR/PLN	2019-07-23	4,2475	4,2586	4,2458	4,2536	+0,14%
EUR/USD	2019-07-23	1,1209	1,1210	1,1146	1,1152	-0,51%
USBonds10	2019-07-23	2,0482	2,0829	2,0411	2,0812	+0,0348
GRBonds10	2019-07-23	-0,3380	-0,3340	-0,3590	-0,3550	-0,0090
PLBonds10	2019-07-23	2,1490	2,1580	2,1010	2,1030	-0,0510

WIG20 Index

BUX Index

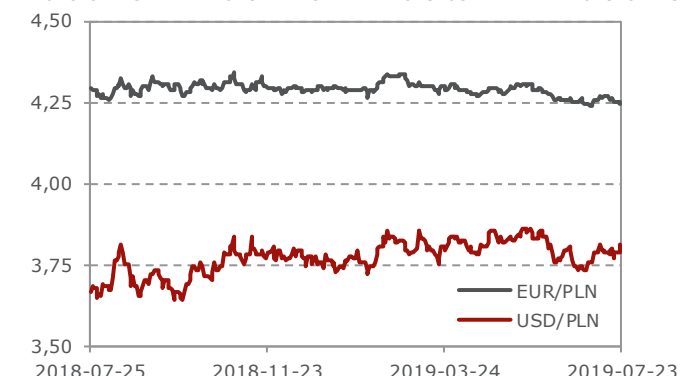
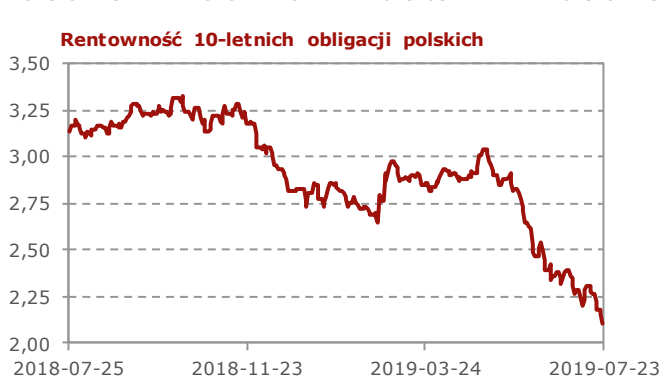
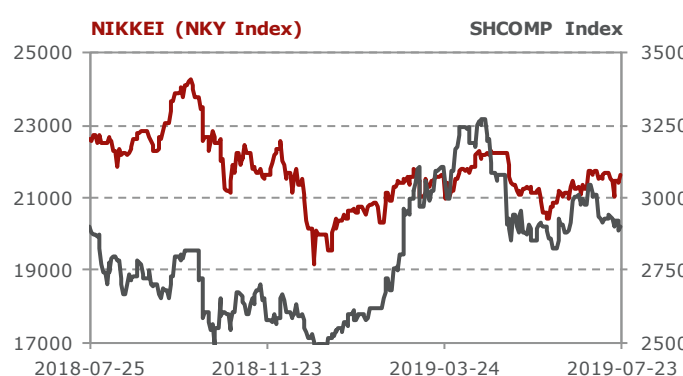
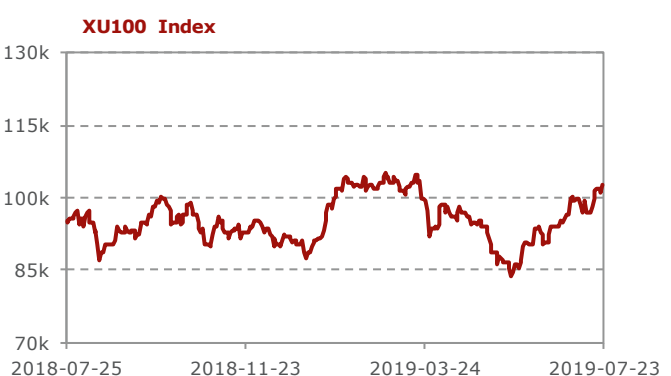
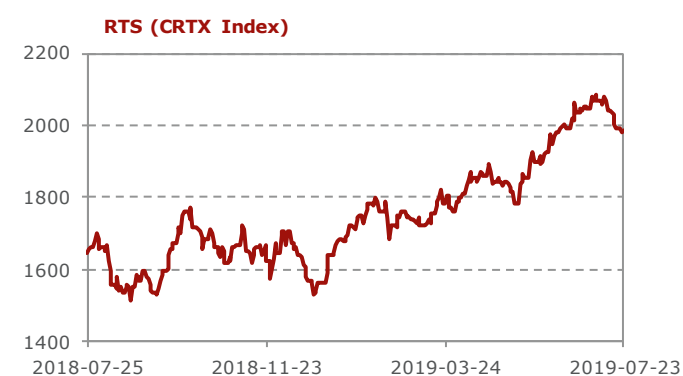
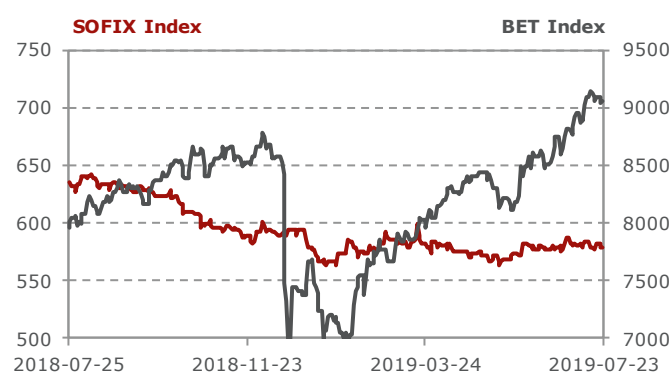
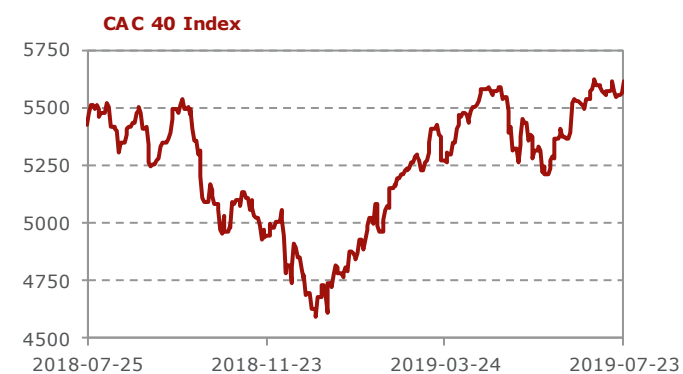
PX Index

S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



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.
