

wtorek, 30 lipca 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
59678,7	2285,93	3971,5	11933,03	2,111	56,87	3,8488	4,2876
-467,97 (-0,78%)	-19,86 (-0,86%)	-28,24 (-0,71%)	-40,69 (-0,34%)	0,032 (1,52%)	0,33 (0,58%)	0 (-0,07%)	0 (-0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

PGNiG

Szacunkowe wyniki za 2Q'19 r.

- Szacunkowe przychody spółki wyniosły 8 280 mln zł vs 7 880,6 mln zł konsensus (+5,1%).
- Prognozowana EBITDA wyniosła 1 000 mln zł vs 1 148,3 mln zł konsensus (-12,9%).
- EBIT został wypracowany na poziomie 290 mln zł vs 403,1 mln zł konsensus (-28,1%).
- Zysk netto j.d. wyniósł 250 mln zł vs 302,8 mln zł konsensus (-17,4%).

Wynik za 2Q'19 r. zawiera odpis aktualizujący majątek trwały PGNiG o wartości 240 mln zł. Wynik EBITDA segmentu „Poszukiwanie i Wydobywanie” spadł o 42% r/r do 0,69 mld zł. Segment dystrybucji osiągnął EBITDA na poziomie 0,49 mld zł, co jest wynikiem gorszym o 21% r/r. Publikacja raportu za 1H'19 r. i 2Q'19 r. planowana jest na 22 sierpnia.

PKN Orlen PZU

Spółki planują wspólne zakupy marketingowe

PZU i PKN Orlen zamierzają pogłębić swoją strategiczną współpracę w obszarze zakupów usług marketingowych i reklamowych. Utworzona zostanie spółka, której celem działalności będą m.in. usługi związane z zakupem powierzchni reklamowej. PZU i PKN Orlen złożyły odpowiedni wniosek do Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Jest to kolejny projekt przy którym spółki podejmą współpracę – wcześniej uzgodniono kooperację przy wprowadzaniu PPK, czy projektach CSR.

Millennium

Konferencja wynikowa

- Orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie kredytów frankowych, będzie kluczowe dla orzecznictwa polskich sądów.
- Do tej pory większość wyroków w sprawie kredytów frankowych była korzystna dla banku.
- Większość kosztów integracji z Euro Bankiem zostanie poniesiona pod koniec '19 r. i na początku przyszłego roku. Koszty będą istotnie wyższe od poniesionych w 1H'19 r.

Mostostal Warszawa

Podwyższona cena w wezwaniu na akcje Mostostalu Warszawa

Acciona Construcción podwyższyła cenę w wezwaniu na akcje Mostostalu Warszawa do 4,5 zł, w porównaniu do 3,45 zł, które oferowała wcześniej. Acciona Construcción zamierza nabyć 9,98 mln akcji Mostostalu Warszawa, które stanowią 49,91% kapitału zakładowego i głosów na WZ. Dzięki temu spółka osiągnęłaby 100% w akcjonariacie i wycofałaby akcje Mostostalu Warszawa z GPW. Termin przyjmowania zapisów potrwa do 21 sierpnia (5 sierpnia kończy się pierwszy etap). Acciona dokona zakupu jeżeli zapisami zostanie objętych co najmniej 3,18 mln akcji (15,91% kapitału i głosów na WZ).

Oferta o wartości 609 mln zł wstępnie wybrana przez GE Power

Oferta Mostostalu Warszawa na realizację robót podwykonawczych przy budowie Elektrowni Ostrołęka C została wstępnie wybrana przez GE Power. Wartość netto umowy to 609 mln zł.

Pfleiderer Group

Szacunkowe wyniki w 1H'19 r.

- Szacowane przychody spółki za 1H'19 r. wyniosły €522,3 mln vs €533,2 mln r/r.
- EBITDA wypracowana przez grupę w 1H'19 r. wyniosła €49,9 mln vs €69,4 mln r/r.
- Po wyłączeniu wpływu nowego standardu rachunkowości (MSSF 16) EBITDA wyniosła €45 mln.
- Strata netto za 1H'19 r. wyniosła €11,1 mln vs €5,8 mln zysku netto r/r.

Wpływ na wyniki finansowe w 1H'19 r. miały głównie trudne warunki rynkowe po stronie sprzedażowej i zakupowej, a także istotne zdarzenia jednorazowe. Duży przyrost mocy produkcyjnych w Polsce i na Białorusi zwiększył presję konkurencyjną, co powoduje zwiększenie presji cenowej. Negatywnie na wyniki wpłynął również wzrost cen podstawowych surowców (drewno, papier, energia elektryczna).

Torpol

Kontrakt o wartości 1,44 mld zł

Spółka podpisała z PKP PLK i Zarządem Morskich Portów Szczecin i Świnoujście umowy o łącznej wartości 1,44 mld zł netto. Celem współpracy jest poprawa dostępu kolejowego do portów morskich. Torpol w ramach kontraktu zaprojektuje i wykona roboty budowlane na stacji Szczecin Port Centralny (1,2 mld zł brutto) i na stacji Świnoujście (625 mln zł brutto). Termin realizacji wynosi 31 miesięcy.

Budimex**Szacunkowe wyniki w 2Q'19 r.**

- Szacunkowe przychody w 2Q'19 r. wyniosły 1 868,2 mln zł vs 1 995 mln zł konsensus (-6,4%).
- Wypracowany EBIT wyniósł 61,4 mln zł vs 62,5 mln zł konsensus (-1,8%).
- Zysk netto j.d. to 43,6 mln zł vs 43,9 mln zł konsensus (-0,6%).

Grupa szacuje, że jej przychody w 1H'19 r. wyniosły 3,25 mld zł, EBIT wyniósł 111,38 mln zł, a zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej 72,1 mln zł. Sprzedaż segmentu budowlanego wzrosła o 3%, osiągając dynamikę niższą niż branża. Budimex podkreśla, że otoczenie rynkowe pozostaje trudne, w szczególności dostępność i utrzymanie kadry, ceny materiałów i podwykonawców. Portfel zamówień na koniec czerwca wyniósł 11,08 mld zł.

Pozostałe wiadomości ze spółek**Mostostal Zabrze**

Akcjonariusze spółki zdecydowali o podwyższeniu wartości nominalnej akcji z 1 zł do 2zł. Scalenie dokonane zostanie przy zmniejszeniu liczby akcji spółki bez jednoczesnej zmiany wysokości kapitału zakładowego. Scalenie ma pomóc opuścić spółce listę alertów i powrócić do notowań ciągłych na GPW.

Sygnity

Spółka podpisała z Ministerstwem Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej (MRPiPS) kolejną dwuletnią umowę dotyczącą oprogramowania dla powiatowych urzędów pracy. Maksymalna wartość kontraktu wyniesie 37 mln zł brutto.

Unified Factory

Quercus TFI w zarządzanych przez siebie funduszach zmniejszył zaangażowanie w Unified Factory do 4,33% głosów na walnym zgromadzeniu, wcześniej posiadając 5,41%.

KGHM

KGHM poinformował, że nie żyje Rafał Pawełczyk, Dyrektor Naczelny ds. Nadzoru Korporacyjnego KGHM Polska Miedź S.A. Do tragicznego wypadku doszło poza miejscem pracy.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2019	P/E 2020	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020
Finanse						+14,0%	11,3	10,5		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	48,28	+49,8%	8,7	6,8		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	53,00	+12,2%	13,4	11,0		
ING BSK	redukuj	2019-07-03	203,50	191,80	192,00	-0,1%	15,1	13,5		
Millennium	akumuluj	2019-02-01	8,82	10,00	7,91	+26,5%	13,0	9,3		
Pekao	akumuluj	2019-07-03	112,95	121,00	104,45	+15,8%	12,0	10,5		
PKO BP	akumuluj	2019-06-26	42,20	47,17	41,66	+13,2%	11,8	11,4		
Santander Bank Polska	redukuj	2019-07-12	357,20	337,00	337,00	+0,0%	14,6	12,0		
Komercni Banka	kupuj	2019-02-09	873,00	1 000 CZK	900,00	+11,1%	11,2	10,8		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	33,67	+29,8%	9,7	9,0		
OTP Bank	kupuj	2019-07-03	11 790	13 046 HUF	12 440	+4,9%	10,3	9,7		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	42,33	+2,5%	11,3	10,7		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	183,00	+16,7%	10,3	10,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	18,05	+56,1%	6,2	5,4		
Chemia						+3,1%	7,9	14,4	5,0	6,5
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	38,50	+8,4%	7,6	8,0	5,1	5,1
Grupa Azoty	akumuluj	2019-07-03	42,10	45,93	45,70	+0,5%	8,2	20,8	5,0	7,9
Paliwa						+0,6%	12,9	11,3	5,5	5,1
Lotos	sprzedaj	2019-06-03	87,82	65,95	86,50	-23,8%	14,2	13,1	7,1	6,0
MOL	trzymaj	2019-06-03	3 276	3 223 HUF	3 024	+6,6%	15,0	9,7	4,9	4,1
PGNiG	kupuj	2019-05-28	5,58	6,47	5,40	+19,8%	10,8	8,4	4,6	3,8
PKN Orlen	sprzedaj	2019-06-03	96,78	80,01	96,66	-17,2%	11,5	12,9	6,1	6,2
Energetyka						+30,8%	4,2	4,7	3,9	3,6
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	524,00	+14,1%	15,6	13,6	7,5	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,32	+49,2%	3,1	2,9	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,39	+71,4%	4,2	4,7	3,9	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,90	+49,0%	5,4	6,1	3,4	3,5
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,57	+60,7%	2,5	2,3	4,1	3,6
Telekomunikacja, media, IT						-0,1%	19,6	15,6	6,2	6,1
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,62	+1,7%	31,0	25,7	5,3	5,3
Orange Polska	trzymaj	2019-06-19	7,29	7,50	6,55	+14,5%	42,4	26,6	5,0	4,8
Play	trzymaj	2019-07-03	33,34	29,00	31,52	-8,0%	9,5	9,0	6,2	6,3
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,40	+29,0%	41,2	21,9	5,6	5,2
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,15	30,26	-20,2%	15,8	13,5	7,4	7,2
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	62,60	-1,8%	19,6	16,7	10,4	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	55,60	-8,6%	14,9	14,5	4,8	4,4
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	179,00	+29,1%	15,5	14,0	6,5	5,9
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	413,50	+25,3%	27,7	39,5	19,5	24,1
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	222,90	+6,6%	-	10,9	-	8,1
Przemysł, surowce						+12,7%	7,7	10,1	4,8	4,8
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,65	-6,0%	7,8	10,7	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-07-03	5,24	6,96	4,57	+52,3%	5,8	9,5	3,7	4,8
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	338,00	+2,2%	13,1	12,4	9,0	8,6
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	41,24	+21,3%	4,6	12,1	1,0	1,8
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	48,60	+20,6%	5,3	5,4	5,7	4,9
KGHM	trzymaj	2019-07-03	101,70	98,35	96,58	+1,8%	10,4	10,0	4,6	4,5
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,55	+21,4%	9,7	10,2	5,1	4,8
Deweloperzy						+10,7%	7,7	7,6	7,2	7,1
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	36,00	+16,4%	7,7	8,1	7,2	7,6
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	75,20	+6,1%	8,5	7,6	7,7	7,1
Handel						+0,8%	33,9	23,2	9,2	8,3
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	40,20	+19,4%	37,8	27,6	12,9	10,3
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	150,30	+7,1%	56,1	23,2	7,6	6,0
Dino	redukuj	2019-04-02	126,10	112,70	142,60	-21,0%	34,6	26,9	20,4	16,3
Eurocash	redukuj	2019-06-03	19,31	18,10	17,52	+3,3%	33,9	24,0	7,4	6,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,73	-2,9%	20,9	18,8	9,2	8,3
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 860,00	+8,1%	21,5	19,4	10,9	9,8
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	4,35	+19,5%	13,8	12,0	8,7	7,3

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						11,8	11,0	4,8	4,5
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	8,50	+1,2%	11,0	9,9	4,0	3,0
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	17,40	+22,5%	12,7	12,2	5,2	4,8
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,68	-16,4%	9,2	8,6	4,4	4,3
Spółki przemysłowe						9,6	9,3	5,9	6,1
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	47,00	-3,1%	10,4	9,4	7,1	6,5
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	37,50	-26,5%	9,2	10,0	6,9	7,3
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	117,20	-9,8%	7,7	7,3	5,0	4,7
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	23,90	-7,4%	11,4	11,1	7,2	7,0
Boryszew	niedoważaj	2019-07-26	4,49	4,48	-0,2%	10,0	9,3	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,65	-11,7%	7,1	7,9	4,9	4,9
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	25,00	-38,4%	12,5	10,9	8,5	7,9
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	42,30	-3,6%	10,1	9,2	5,3	4,9
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	64,00	-7,9%	8,6	9,8	5,9	6,4
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019-07-29	28,00	27,70	-1,1%	57,8	27,4	7,3	6,8
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,13	-10,1%	2,6	2,7	2,4	1,9
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	16,90	+9,7%	7,3	6,2	5,1	4,7
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	8,90	+12,7%	10,1	9,0	5,9	5,3
Handel						9,7	9,6	4,8	4,0
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,90	+5,2%	9,7	9,6	4,8	4,0

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	48,28	8,7	6,8	5,8	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	53,00	13,4	11,0	10,3	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,1%	8,0%	6,8%
ING BSK	192,00	15,1	13,5	12,1	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	7,91	13,0	9,3	8,4	8%	11%	11%	1,1	1,0	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	104,45	12,0	10,5	9,9	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	6,3%	6,2%	7,1%
PKO BP	41,66	11,8	11,4	10,8	11%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	3,2%	7,4%	9,0%
Santander BP	337,00	14,6	12,0	11,1	9%	11%	11%	1,4	1,3	1,2	5,9%	3,4%	4,2%
Mediana		13,0	11,0	10,3	10%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,2%	3,4%	4,2%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,251	8,6	7,4	6,0	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,5	2,0%	4,4%	5,2%
Citigroup	71,760	9,5	8,3	7,6	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	2,7%	3,2%	3,6%
Commerzbank	6,426	8,5	6,7	6,0	3%	4%	4%	0,3	0,3	0,3	3,6%	4,7%	5,5%
ING	10,342	7,8	7,6	7,2	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	6,7%	6,9%	7,3%
UCI	11,036	5,9	5,6	5,3	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	5,2%	6,8%	8,1%
Mediana		8,5	7,4	6,0	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,5	3,6%	4,7%	5,5%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	33,67	9,7	9,0	-	10%	10%	-	0,9	0,9	-	4,2%	4,3%	-
Komerční Banka	900,00	11,2	10,8	-	14%	14%	-	1,5	1,5	-	5,8%	5,8%	-
OTP	12 440	10,3	9,7	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,8%	2,4%	-
Akbank	7,72	7,9	5,3	4,3	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	3,9%	5,4%
Alpha Bank	1,71	19,2	10,8	7,8	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	7,05	14,2	9,9	7,3	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,6%	3,6%	4,5%
Eurobank Ergasias	0,88	11,6	8,2	6,8	4%	7%	8%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,57	18,4	11,6	9,4	2%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,89	18,1	10,9	8,0	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	232,80	5,6	4,9	4,5	22%	22%	21%	1,2	1,0	0,9	8,6%	10,0%	11,6%
Türkiye Garanti Bank	9,85	6,1	4,5	3,7	12%	16%	18%	0,8	0,7	0,6	3,5%	4,5%	4,9%
Türkiye Halk Bank	6,31	2,9	2,4	1,9	9%	9%	9%	0,3	0,2	0,2	2,5%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,17	3,8	2,9	2,2	13%	12%	15%	0,4	0,4	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	7,0%	7,0%	9,3%
Yapı ve Kredi Bankası	2,75	5,9	4,3	3,9	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
Mediana		8,8	7,8	4,5	10%	11%	9%	0,6	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	42,33	11,3	10,7	10,4	22%	23%	23%	2,4	2,4	2,3	7,0%	7,1%	7,5%
Aegon	4,55	6,5	6,3	6,1	8%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	6,7%	7,0%	7,4%
Allianz	212,75	11,2	10,6	9,9	13%	12%	13%	1,4	1,3	1,2	4,5%	4,8%	5,1%
Assicurazioni Generali	16,95	10,4	10,1	9,6	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,7%	6,0%	6,4%
Aviva	4,13	6,6	6,5	6,4	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,8%	8,1%	8,3%
AXA	23,50	8,6	8,2	7,9	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	6,2%	6,5%	6,9%
Baloise	181,00	13,9	12,7	11,8	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	3,5%	3,8%	4,1%
Helvetia	126,80	12,5	12,0	11,4	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	4,0%	4,1%	7,2%
Mapfre	2,56	9,7	9,0	8,7	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,4%	6,7%
RSA Insurance	5,85	12,8	11,8	11,2	12%	13%	12%	1,5	1,5	1,4	4,7%	5,4%	6,0%
Uniq	8,18	11,4	10,8	9,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,0%	7,2%
Vienna Insurance G.	23,35	9,5	8,9	8,3	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,5%	4,8%	5,2%
Zurich Financial	351,10	12,8	11,9	11,2	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,7%	6,0%	6,4%
Mediana		11,2	10,6	9,9	11%	11%	11%	1,0	1,0	1,0	5,7%	6,0%	6,7%

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	86,50	7,1	6,0	5,1	0,7	0,6	0,6	14,2	13,1	12,1	9%	10%	12%	3,5%	2,1%	2,3%
MOL	3024,00	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	96,66	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	9,55	6,3	5,5	5,6	0,5	0,5	0,5	11,2	8,6	8,3	8%	9%	8%	5,2%	5,4%	6,5%
HollyFrontier	49,58	6,4	5,6	6,1	0,7	0,7	0,7	11,0	8,6	9,7	11%	12%	11%	2,7%	2,8%	2,8%
Marathon Petroleum	56,16	6,9	5,4	5,3	0,6	0,5	0,6	11,1	6,8	6,6	8%	10%	11%	3,8%	4,2%	4,7%
Motor Oil	22,72	4,8	4,4	4,5	0,3	0,3	0,3	8,2	7,4	7,3	6%	7%	7%	6,0%	6,4%	6,9%
Neste Oil	28,98	10,5	10,0	9,4	1,4	1,5	1,4	16,6	15,3	14,5	14%	15%	15%	3,0%	3,3%	3,5%
OMV	43,54	3,6	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	8,3	7,3	6,9	24%	26%	26%	4,4%	4,9%	5,2%
Phillips 66	102,81	8,4	6,9	7,3	0,6	0,5	0,6	13,8	9,7	10,4	7%	8%	8%	3,3%	3,6%	3,8%
Saras SpA	1,45	3,3	2,3	3,2	0,1	0,1	0,1	9,4	4,6	7,8	4%	6%	4%	6,0%	9,9%	6,9%
Tupras	136,60	6,6	4,9	4,7	0,4	0,4	0,4	9,4	5,8	5,3	7%	8%	8%	9,0%	14,8%	15,9%
Valero Energy	84,03	6,9	5,1	5,6	0,4	0,3	0,4	12,5	7,6	8,4	6%	7%	7%	4,3%	4,6%	4,9%
Mediana		6,4	5,4	5,3	0,6	0,5	0,6	11,2	8,6	8,4	8%	9%	8%	4,3%	4,6%	4,9%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,40	4,6	3,8	3,5	0,9	0,8	0,7	10,8	8,4	7,7	19%	21%	20%	2,0%	3,7%	4,8%
A2A SpA	1,61	7,3	6,8	6,5	1,4	1,3	1,3	15,8	13,6	13,4	19%	19%	19%	4,9%	5,0%	5,1%
BP	527,00	4,5	4,2	4,2	0,6	0,6	0,7	11,7	10,1	9,8	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	90,84	4,1	3,9	3,9	0,3	0,3	0,3	10,0	8,3	7,8	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,72	9,4	9,0	9,6	7,6	7,6	7,9	11,2	10,3	11,0	81%	84%	82%	8,1%	8,5%	8,6%
Endesa	22,55	8,4	8,3	8,1	1,5	1,4	1,4	15,8	15,5	15,1	18%	17%	17%	6,3%	6,5%	5,7%
Engie	14,32	6,4	6,1	5,8	1,0	0,9	0,9	13,6	12,1	11,0	15%	15%	16%	5,4%	5,9%	6,4%
Eni	14,25	3,5	3,3	3,2	0,9	0,9	0,9	11,2	9,9	9,4	24%	26%	28%	6,0%	6,1%	6,3%
Equinor	158,00	2,7	2,4	2,3	1,0	0,9	0,9	9,5	8,5	8,0	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,13	9,2	8,8	8,6	1,6	1,6	1,5	16,2	15,0	14,4	18%	18%	18%	5,9%	6,2%	6,5%
Gazprom	236,73	3,7	3,5	3,3	1,0	1,0	0,9	5,1	4,6	3,8	27%	28%	28%	5,1%	5,8%	7,3%
Hera SpA	3,43	7,4	7,2	7,2	1,2	1,2	1,2	17,6	17,2	16,5	17%	17%	17%	3,0%	3,2%	3,2%
NovaTek	1339,40	14,7	13,8	13,8	5,0	4,7	4,4	12,7	13,1	12,0	34%	34%	32%	2,0%	2,5%	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	28,54	3,4	3,1	3,0	0,5	0,5	0,5	11,6	10,1	9,7	16%	17%	18%	7,4%	7,4%	7,5%
Snam SpA	4,56	12,7	12,4	12,0	10,3	10,0	9,8	14,6	14,3	13,6	81%	81%	81%	5,2%	5,5%	5,7%
Total	48,06	5,1	4,8	4,7	0,9	0,9	0,9	11,3	10,0	9,7	18%	19%	19%	6,1%	6,4%	6,5%
Mediana		5,8	5,3	4,9	1,0	1,0	0,9	11,6	10,1	9,8	19%	19%	19%	5,2%	5,8%	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	524,00	7,5	6,9	6,8	2,1	1,9	1,8	15,6	13,6	13,7	29%	28%	27%	4,6%	5,8%	6,6%
Enea	8,32	3,2	3,0	2,7	0,6	0,6	0,6	3,1	2,9	2,3	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,5%
Energa	7,39	3,9	4,2	4,4	0,7	0,7	0,8	4,2	4,7	4,6	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,90	3,4	3,5	2,6	0,7	0,6	0,6	5,4	6,1	4,2	21%	18%	22%	0,0%	4,6%	4,1%
Tauron	1,57	4,1	3,6	3,2	0,7	0,6	0,6	2,5	2,3	2,0	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	11,28	5,0	4,5	4,4	1,1	1,1	1,1	16,0	12,1	10,7	23%	24%	25%	3,1%	4,0%	4,4%
EDP	3,38	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	22,55	8,4	8,3	8,1	1,5	1,4	1,4	15,8	15,5	15,1	18%	17%	17%	6,3%	6,5%	5,7%
Enel	6,25	7,1	6,7	6,5	1,6	1,5	1,5	13,5	12,3	11,7	22%	23%	23%	5,2%	5,7%	6,0%
EON	9,46	7,7	5,9	5,2	1,2	0,6	0,5	13,7	13,2	12,4	16%	11%	10%	4,9%	5,3%	5,7%
Fortum	21,21	14,7	13,6	13,0	4,5	4,3	4,2	16,8	14,5	13,3	30%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Iberdola	8,64	10,0	9,3	8,7	2,7	2,5	2,4	16,8	15,6	14,7	27%	27%	28%	4,2%	4,5%	4,8%
National Grid	856,60	11,2	10,7	10,1	3,6	3,5	3,4	14,7	14,8	13,9	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,23	9,0	9,1	9,2	7,0	7,1	7,1	12,8	13,3	13,7	78%	78%	77%	6,1%	6,2%	6,1%
RWE	24,43	15,1	7,8	6,7	1,8	1,5	1,4	23,4	13,8	10,4	12%	20%	22%	3,3%	3,9%	4,4%
SSE	1109,00	10,5	9,0	8,4	0,7	0,7	0,7	16,5	11,7	10,3	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	50,40	9,6	7,9	7,4	3,5	3,1	3,0	32,6	24,6	23,0	36%	40%	41%	1,3%	1,8%	2,1%
Mediana		8,4	7,8	6,8	1,6	1,5	1,4	15,0	13,3	12,4	22%	23%	23%	3,3%	4,5%	4,4%

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	45,70	5,0	7,9	9,0	0,6	0,7	0,8	8,2	20,8	20,9	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,4%
Acron	4656,00	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	47,52	10,3	9,1	8,8	3,6	3,5	3,5	23,8	17,5	15,1	35%	38%	39%	2,5%	2,6%	2,6%
Israel Chemicals	1820,00	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	14,63	7,8	6,8	6,3	1,5	1,4	1,4	12,1	9,3	7,8	19%	21%	22%	3,0%	4,1%	4,8%
Phosagro	2366,00	5,7	5,4	5,2	1,8	1,7	1,6	8,9	9,1	5,5	31%	32%	30%	6,5%	6,2%	7,9%
The Mosaic Company	23,84	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	415,00	59,1	50,9	46,2	9,1	8,5	7,9	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
ZA Police	14,60	5,3	4,8	4,8	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	23%	24%	24%	56,9%	61,6%	68,5%
ZCh Puławy	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		6,5	6,6	6,2	1,5	1,5	1,4	9,3	9,3	8,4	21%	22%	23%	2,8%	3,4%	2,6%
Spółki chemiczne																
Ciech	38,50	5,1	5,1	5,0	0,9	1,0	0,9	7,6	8,0	8,3	18%	19%	17%	0,0%	2,6%	6,3%
Akzo Nobel	87,18	16,1	14,0	12,9	2,1	2,1	2,0	28,9	21,3	18,8	13%	15%	16%	2,2%	2,4%	2,8%
BASF	62,21	7,9	7,2	6,8	1,2	1,1	1,1	11,5	10,5	9,7	15%	16%	16%	5,3%	5,4%	5,6%
Croda	4760,00	15,4	14,5	13,7	4,9	4,7	4,6	22,9	21,4	20,3	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,02	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	6,29	3,5	2,8	2,4	1,0	0,8	0,8	4,5	4,0	3,7	27%	29%	34%	9,5%	11,9%	16,4%
Solvay	92,56	5,1	4,8	4,6	1,1	1,1	1,0	10,7	10,0	9,0	22%	22%	22%	4,1%	4,3%	4,5%
Tata Chemicals	578,65	8,1	7,3	6,7	1,5	1,4	1,3	14,0	12,1	11,1	18%	19%	19%	2,1%	2,3%	2,3%
Tessenderlo Chemie	28,65	5,7	5,4	4,8	0,8	0,7	0,7	12,2	10,8	9,9	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	5,3	4,9	1,0	1,0	1,0	11,8	10,6	9,8	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	4,57	3,7	4,8	4,8	1,2	1,2	1,1	5,8	9,5	10,4	33%	24%	23%	11,6%	8,1%	8,4%
Caterpillar	134,46	8,2	8,0	8,2	1,8	1,7	1,7	10,9	10,3	9,8	21%	21%	21%	2,8%	3,0%	3,0%
Epiroc	105,30	8,6	7,4	7,0	2,1	2,0	1,9	20,0	18,6	17,6	24%	27%	27%	2,4%	2,5%	2,7%
Komatsu	2440,50	5,7	5,7	5,6	1,1	1,1	1,1	9,2	9,0	8,9	19%	19%	19%	4,3%	4,6%	4,7%
Sandvig AG	154,05	8,2	7,9	7,7	1,9	1,8	1,8	14,0	13,2	12,6	23%	23%	23%	3,0%	3,2%	3,4%
Mediana		8,2	7,4	7,0	1,8	1,7	1,7	10,9	10,3	10,4	23%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,4%

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	96,58	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	2113,00	4,2	4,5	4,7	1,5	1,5	1,5	8,8	9,8	10,3	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	942,00	5,4	5,4	4,9	2,7	2,6	2,5	16,4	16,2	13,6	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	40,60	4,1	4,0	4,3	2,2	2,1	2,2	14,8	13,6	15,3	54%	54%	52%	3,9%	2,6%	2,1%
Boliden	224,70	4,6	4,7	4,7	1,2	1,2	1,2	9,4	9,6	9,5	26%	25%	25%	5,4%	5,5%	5,8%
First Quantum	12,24	7,3	5,0	4,6	3,2	2,4	2,3	12,8	7,8	6,2	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,5%
Freeport-McMoRan	11,61	8,8	6,9	4,5	2,1	2,0	1,7	24,7	13,5	7,1	24%	29%	38%	1,7%	3,2%	4,0%
Fresnillo	794,60	7,7	6,4	5,4	3,4	3,1	2,9	22,2	17,7	13,2	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	7761,00	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	6,48	3,5	3,2	3,1	1,4	1,3	1,3	19,2	15,2	11,4	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	580,20	4,9	4,7	4,5	2,7	2,6	2,5	6,5	6,1	5,5	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,56	5,3	3,6	3,3	2,1	1,6	1,6	13,6	8,0	7,2	39%	45%	48%	1,1%	1,1%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	22,72	6,5	6,3	6,2	3,6	3,4	3,4	8,7	8,7	9,0	55%	54%	55%	9,7%	10,7%	11,9%
OZ Minerals	10,28	6,4	5,3	4,3	2,8	2,4	2,0	19,8	14,4	10,1	44%	45%	48%	2,0%	2,2%	2,5%
PolyMetal Intl	1001,50	7,5	7,2	7,0	3,5	3,4	3,3	10,7	10,0	9,6	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6467,50	7,2	6,9	6,9	4,6	4,4	4,3	10,9	10,1	9,5	64%	64%	63%	4,5%	5,0%	5,4%
Sandfire Resources	6,59	2,7	1,9	2,1	1,4	1,1	1,2	9,0	5,4	5,5	51%	58%	57%	4,1%	6,1%	5,7%
Southern CC	37,25	8,5	7,9	7,4	4,4	4,2	3,9	15,4	14,4	13,1	52%	53%	52%	3,0%	4,2%	5,2%
Mediana		5,3	4,9	4,6	2,4	2,2	2,1	13,2	10,1	9,7	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	41,24	1,0	1,8	2,3	0,2	0,3	0,4	4,6	12,1	28,4	23%	17%	15%	4,1%	4,3%	4,1%
Alliance Res Partners	17,54	3,7	3,9	4,3	1,3	1,3	1,3	4,6	6,9	8,5	34%	33%	31%	12,3%	12,6%	12,5%
Arch Coal	90,27	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	14,50	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	56,45	4,1	4,0	4,3	2,2	2,1	2,2	14,9	13,7	15,4	54%	54%	52%	8,2%	5,5%	4,4%
China Coal Energy	3,05	5,1	5,2	4,9	1,0	1,0	0,9	7,5	7,7	6,7	19%	19%	19%	2,7%	2,5%	2,7%
Cloud Peak Energy	0,05	8,8	9,6	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-
LW Bogdanka	36,50	1,4	1,4	1,4	0,5	0,5	0,5	6,0	5,8	6,2	33%	33%	31%	6,6%	8,4%	6,0%
Natural Res Partners	30,00	1,9	1,8	1,8	1,5	1,4	1,4	5,2	4,9	4,7	79%	80%	80%	6,0%	6,0%	6,0%
Peabody Energy Corp	22,04	2,5	2,8	3,1	0,5	0,5	0,5	10,3	18,2	50,1	20%	19%	17%	10,3%	2,8%	2,4%
PT Bukit Asam Tbk	2700,00	4,1	3,8	3,6	1,2	1,2	1,1	5,7	6,0	5,5	30%	31%	30%	10,4%	11,3%	11,4%
Rio Tinto	4681,50	4,0	4,3	4,5	1,9	2,0	2,0	9,5	10,5	11,6	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,90	5,3	4,7	4,4	2,5	2,2	2,2	8,2	7,3	7,5	48%	48%	49%	6,1%	6,5%	7,9%
Shaanxi Heima Coking	3,65	-	-	-	0,7	0,7	0,6	10,4	9,9	11,8	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,09	5,6	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,5	10,9	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,69	2,7	2,7	2,8	1,4	1,3	1,3	7,4	7,0	7,6	52%	49%	47%	8,2%	8,6%	6,7%
Stanmore Coal	1,34	1,9	2,4	3,6	0,7	0,8	0,8	4,1	5,4	8,9	37%	33%	23%	5,4%	4,4%	3,8%
Teck Resources	21,24	3,5	3,9	4,1	1,4	1,5	1,5	7,2	8,4	9,8	41%	39%	38%	1,4%	1,3%	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	24,54	2,5	3,4	3,8	1,0	1,1	1,2	3,9	5,8	6,9	41%	33%	32%	10,5%	7,0%	6,9%
Yanzhou Coal Mining	6,99	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,2	4,3	4,1	28%	27%	29%	5,9%	5,6%	6,0%
Mediana		3,6	3,8	3,8	1,0	1,1	1,1	6,6	7,1	7,6	31%	32%	29%	6,0%	5,5%	4,5%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Netia	4,62	5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	31,0	25,7	21,9	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,7%
Orange Polska	6,55	5,0	4,8	4,5	1,4	1,4	1,3	42,4	26,6	19,0	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,8%
Play	31,52	6,2	6,3	6,0	2,0	2,1	2,0	9,5	9,0	9,2	33%	33%	33%	4,6%	4,2%	4,4%
Mediana		5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	31,0	25,7	19,0	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,4%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	26,62	6,0	6,0	6,0	1,9	1,9	2,0	15,6	15,1	15,4	32%	33%	33%	5,6%	5,6%	5,7%
Telefonica CP	220,00	7,1	7,1	7,2	2,0	2,0	2,0	13,1	13,3	13,5	28%	28%	28%	9,3%	9,0%	8,7%
Hellenic Telekom	12,44	5,2	5,1	5,0	1,8	1,8	1,8	17,8	15,5	13,8	35%	36%	36%	4,5%	4,8%	5,3%
Matav	438,00	4,1	4,1	4,1	1,2	1,2	1,2	9,4	9,2	8,7	30%	30%	30%	6,1%	6,4%	7,0%
Telecom Austria	6,84	5,2	5,1	4,9	1,7	1,6	1,6	11,0	10,4	9,9	32%	32%	33%	3,1%	3,7%	4,0%
Mediana		5,2	5,1	5,0	1,8	1,8	1,8	13,1	13,3	13,5	32%	32%	33%	5,6%	5,6%	5,7%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	194,56	4,1	4,1	4,1	1,3	1,3	1,3	7,5	7,7	7,4	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,14	5,6	5,3	5,1	1,8	1,7	1,7	14,4	13,0	11,6	32%	32%	33%	5,0%	5,3%	5,7%
KPN	2,63	7,4	7,1	6,8	3,1	3,1	3,1	23,5	19,6	17,0	41%	43%	46%	5,1%	5,4%	5,7%
Orange France	13,62	5,0	4,9	4,8	1,6	1,5	1,5	13,1	12,0	11,2	31%	32%	32%	5,3%	5,6%	5,8%
Swisscom	488,80	7,8	7,8	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.	7,10	5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,8	9,9	8,7	8,5	32%	33%	33%	5,7%	5,7%	5,9%
Telia Company	43,43	9,0	8,8	8,6	3,0	3,0	3,0	17,1	15,9	14,8	34%	34%	34%	5,7%	5,8%	5,9%
TI	0,52	4,5	4,5	4,4	1,8	1,8	1,8	8,1	8,1	8,1	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,6	5,4	5,2	1,8	1,8	1,8	13,7	12,5	11,4	33%	33%	34%	5,0%	5,3%	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	12,40	5,6	5,2	4,6	0,5	0,5	0,5	41,2	21,9	13,6	9%	10%	11%	4,0%	4,0%	4,0%
Wirtualna Polska	62,60	10,4	9,2	8,3	3,3	2,9	2,7	19,6	16,7	15,3	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,1%
Mediana		8,0	7,2	6,4	1,9	1,7	1,6	30,4	19,3	14,5	20%	21%	21%	2,8%	3,3%	3,6%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,51	5,7	5,6	5,8	0,6	0,6	0,6	10,6	9,7	9,8	10%	11%	10%	2,8%	3,5%	3,0%
Axel Springer	62,35	11,2	10,3	9,4	2,5	2,5	2,4	23,1	20,7	18,9	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	35,51	22,3	20,8	16,7	3,1	3,0	2,7	41,9	37,9	29,7	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,35	7,9	6,9	6,4	1,7	1,7	1,6	12,1	9,9	8,6	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,1	7,5	7,1	1,4	1,4	1,4	16,4	14,9	13,7	14%	14%	15%	1,5%	2,0%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	3,61	5,5	5,7	5,9	1,0	1,0	1,0	6,4	6,6	6,8	18%	17%	17%	12,8%	12,3%	11,5%
Gestevisión Telecinco	5,52	6,7	6,9	7,0	1,8	1,8	1,8	9,1	9,2	9,1	26%	26%	25%	8,5%	8,7%	8,5%
ITV PLC	113,50	7,8	7,5	7,1	1,7	1,7	1,6	8,8	8,4	8,2	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,61	5,0	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	11,2	10,9	11,8	26%	26%	27%	6,2%	6,4%	7,0%
Mediaset SPA	2,69	4,3	4,2	4,0	1,4	1,4	1,4	11,9	10,6	9,8	33%	34%	36%	6,4%	7,4%	7,4%
Prosieben	11,88	5,5	5,4	5,0	1,3	1,2	1,2	5,9	5,7	5,4	23%	23%	23%	8,8%	9,0%	9,3%
RTL Group	47,98	6,3	6,3	6,1	1,3	1,2	1,2	10,7	10,6	10,4	20%	20%	20%	8,3%	8,4%	8,9%
TF1-TV Francaise	9,28	3,7	3,7	3,4	0,8	0,8	0,8	10,7	10,1	8,9	21%	21%	22%	4,8%	5,1%	6,6%
Mediana		5,5	5,5	5,5	1,3	1,3	1,2	9,9	9,6	9,0	22%	22%	23%	7,3%	7,9%	8,0%
Pay TV																
Cogeco	105,00	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	44,23	8,7	8,1	7,8	2,7	2,6	2,5	14,7	13,3	12,1	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,2%
Dish Network	38,28	9,4	10,9	12,7	1,8	1,9	2,1	15,6	21,4	26,5	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,14	4,9	4,8	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	33,1	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,68	7,7	7,4	7,0	3,2	3,1	2,9	20,0	17,9	16,0	41%	42%	42%	8,0%	8,0%	8,2%
Mediana		7,7	7,4	7,0	2,7	2,6	2,5	15,9	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	55,60	4,8	4,4	4,2	0,7	0,7	0,6	14,9	14,5	14,3	15%	15%	15%	5,5%	4,1%	4,1%
Comarch	179,00	6,5	5,9	5,5	1,0	0,9	0,8	15,5	14,0	13,2	15%	15%	15%	0,8%	0,8%	0,8%
Mediana		5,6	5,2	4,9	0,9	0,8	0,7	15,2	14,3	13,8	15%	15%	15%	3,2%	2,5%	2,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	74,98	7,2	6,8	6,6	1,0	0,9	0,9	8,5	7,9	7,6	13%	14%	14%	2,3%	2,5%	2,6%
CapGemini	112,70	9,5	8,9	8,4	1,4	1,3	1,2	17,3	15,7	14,5	14%	15%	15%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	150,88	8,7	8,6	8,8	2,1	2,1	2,1	10,8	10,6	10,4	24%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	8,00	5,5	5,2	4,8	0,6	0,6	0,6	10,0	8,8	8,1	11%	11%	11%	1,6%	2,5%	3,3%
Microsoft	141,03	19,1	17,0	15,0	8,2	7,3	6,6	30,8	27,6	23,8	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,5%
Oracle	58,06	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	113,54	17,2	14,9	13,4	5,4	5,0	4,6	23,5	21,0	18,8	31%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	23,40	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	1,8	1,7	1,7	14,7	13,7	12,9	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	413,50	19,5	24,1	6,2	11,2	10,0	4,1	27,7	39,5	9,8	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	222,90	-	8,1	7,9	67,9	6,1	6,5	-	10,9	11,2	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	48,45	15,0	12,7	11,9	5,4	4,8	4,5	22,4	18,9	16,7	36%	38%	38%	0,8%	0,8%	0,9%
Capcom	2255,00	11,0	10,0	9,0	2,7	2,9	2,6	18,4	16,8	15,7	24%	29%	29%	1,6%	1,7%	1,9%
Take Two	123,59	16,7	18,7	17,0	4,0	4,4	4,1	26,1	28,3	25,5	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	74,92	8,4	8,5	7,8	4,1	3,8	3,5	25,1	24,8	21,1	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	88,87	15,2	13,2	12,0	4,9	4,5	4,2	22,7	19,7	17,4	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	153,80	18,9	14,8	12,1	11,4	9,3	8,1	35,7	27,6	23,2	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		15,2	12,9	10,5	5,1	4,7	4,2	25,1	22,2	17,1	34%	40%	42%	0,4%	0,8%	0,9%

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	99,70	8,5	8,1	7,8	1,5	1,4	1,4	21,1	19,0	17,7	17%	18%	18%	3,6%	3,7%	4,1%
Astaldi	0,69	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,2	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	131,60	7,3	7,2	6,8	0,3	0,3	0,4	16,7	16,2	14,0	5%	5%	5%	6,2%	4,6%	4,9%
Ferrovial	24,32	50,7	33,9	34,0	3,8	3,7	3,6	62,8	40,4	33,5	7%	11%	10%	3,0%	3,1%	3,2%
Hochtief	104,60	3,8	3,7	3,5	0,2	0,2	0,2	10,9	10,4	10,0	6%	6%	6%	5,9%	6,2%	6,5%
Mota Engil	1,88	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	155,20	6,5	5,6	5,3	0,3	0,3	0,3	15,2	11,3	10,3	4%	5%	5%	3,9%	4,8%	5,0%
Skanska	182,40	9,8	8,7	8,3	0,4	0,4	0,4	15,2	13,9	13,1	5%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,4%
Strabag	29,80	2,6	2,5	2,6	0,2	0,2	0,2	10,0	9,9	9,6	6%	6%	6%	4,4%	4,6%	4,4%
Mediana		6,5	5,6	5,3	0,4	0,4	0,4	15,2	11,3	10,3	6%	6%	6%	3,8%	4,5%	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	36,00	7,2	7,6	6,9	1,6	1,6	1,6	7,7	8,1	7,3	24%	23%	23%	13,1%	11,8%	11,3%
Dom Development	75,20	7,7	7,1	7,9	1,8	1,8	1,8	8,5	7,6	8,4	17%	18%	17%	12,0%	11,8%	13,1%
Echo Investment	4,60	15,6	12,5	16,8	1,2	1,2	1,1	8,0	7,5	7,8	35%	42%	29%	8,7%	8,4%	5,4%
GTC	9,75	15,1	13,2	11,0	1,0	1,0	0,9	10,8	10,5	7,6	86%	90%	100%	0,2%	0,2%	0,2%
LC Corp	2,75	8,1	11,0	9,9	0,8	0,8	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	10,9%	9,1%	5,8%
CA Immobilien Anlagen	32,05	25,9	23,5	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	24,26	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	28,79	18,6	18,5	18,2	0,8	0,8	0,8	10,8	10,5	10,6	88%	87%	87%	7,6%	7,8%	7,8%
Segro	789,00	35,1	31,8	28,9	1,1	1,0	1,0	32,7	30,3	29,4	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,4	14,1	16,0	1,1	1,0	0,9	10,8	10,5	10,6	63%	60%	49%	6,9%	7,1%	5,6%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

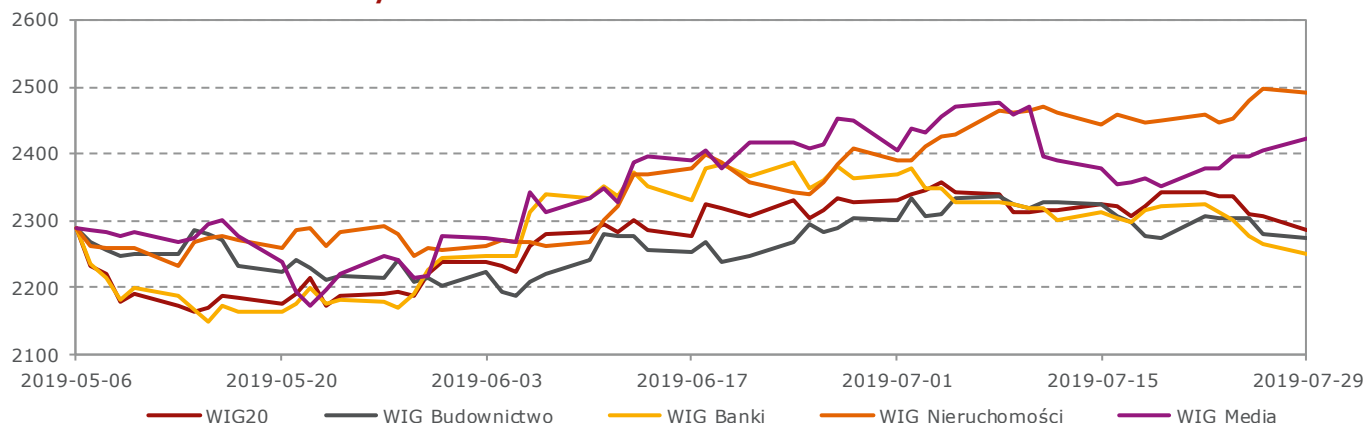
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	150,30	7,6	6,0	5,8	1,2	1,1	0,9	56,1	23,2	20,5	16%	18%	16%	0,3%	1,3%	1,3%
LPP	7860,00	10,9	9,8	8,5	1,5	1,3	1,2	21,5	19,4	17,8	14%	14%	14%	0,8%	1,0%	0,8%
Monnari	4,90	4,8	4,0	2,7	0,3	0,3	0,2	9,7	9,6	8,2	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,35	8,7	7,3	6,5	1,0	0,9	0,8	13,8	12,0	10,8	12%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	6,7	6,1	1,1	1,0	0,8	17,7	15,7	14,3	13%	13%	13%	0,2%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6920,00	9,2	8,8	8,5	1,7	1,6	1,5	18,7	18,1	17,5	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	2,4%
Adidas	288,90	16,8	15,3	14,0	2,4	2,3	2,1	29,6	26,3	23,2	14%	15%	15%	1,3%	1,5%	1,7%
Assoc Brit Foods	2446,00	9,3	8,6	8,0	1,2	1,1	1,1	18,0	16,0	14,9	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	23,29	11,8	9,9	8,2	1,4	1,4	1,3	21,3	17,1	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	42,54	4,6	4,3	4,1	0,5	0,5	0,5	9,3	8,2	7,5	11%	11%	12%	3,2%	3,6%	4,0%
Geox	1,32	6,4	5,1	4,1	0,4	0,4	0,4	33,1	17,9	11,6	6%	8%	9%	2,3%	3,0%	4,5%
H&M	170,32	9,6	9,1	8,7	1,2	1,1	1,1	22,2	20,8	19,7	12%	12%	12%	5,5%	5,3%	5,3%
Hugo Boss	59,38	7,5	7,0	6,4	1,4	1,3	1,3	15,7	14,1	12,8	19%	19%	20%	4,9%	5,4%	5,9%
Inditex	27,48	14,1	13,2	12,4	3,0	2,8	2,6	24,6	22,7	21,1	21%	21%	21%	2,9%	3,7%	4,1%
KappAhl	19,65	5,0	4,7	4,8	0,4	0,4	0,4	8,4	8,0	8,3	8%	8%	8%	7,3%	8,0%	6,9%
Lululemon	192,09	27,4	23,4	20,2	6,9	6,0	5,2	51,3	41,7	35,1	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	87,62	18,9	16,5	14,6	2,8	2,5	2,4	34,1	29,1	24,7	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,1%
Under Armour	27,44	12,8	10,4	8,6	1,0	0,9	0,9	-	56,3	38,6	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,4	9,0	8,3	1,3	1,2	1,2	21,3	18,0	17,5	12%	13%	14%	2,3%	2,5%	2,4%

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	192,06	13,9	12,6	11,7	2,9	2,7	2,6	36,9	33,3	30,4	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes International	642,60	25,4	23,3	21,3	9,6	8,8	8,2	44,6	40,6	37,0	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,0%
Kering	479,10	11,7	10,6	9,8	3,9	3,6	3,3	18,2	16,0	14,7	33%	34%	34%	2,5%	2,8%	3,1%
LVMH	378,75	14,6	13,5	12,6	3,8	3,6	3,3	26,1	23,9	22,0	26%	26%	27%	1,8%	2,0%	2,2%
Moncler	38,61	16,5	14,5	13,0	5,7	5,1	4,6	26,4	24,5	22,1	35%	35%	35%	1,2%	1,3%	1,6%
Mediana		14,6	13,5	12,6	3,9	3,6	3,3	26,4	24,5	22,1	33%	34%	34%	1,2%	1,3%	1,6%
E-commerce																
Asos	2559,00	16,3	11,8	9,0	0,8	0,7	0,6	50,6	32,5	22,7	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	237,30	32,1	24,0	19,1	3,1	2,3	1,8	59,3	47,5	37,7	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	41,53	32,5	25,3	18,8	1,5	1,3	1,1	-	-	65,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		32,1	24,0	18,8	1,5	1,3	1,1	54,9	40,0	37,7	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	142,60	20,4	16,3	13,6	1,9	1,5	1,3	34,6	26,9	22,6	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	17,52	7,4	6,5	5,4	0,1	0,1	0,1	33,9	24,0	16,9	2%	2%	2%	5,7%	1,5%	2,1%
Jeronimo Martins	14,73	9,2	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	20,9	18,8	17,9	6%	6%	6%	1,9%	1,9%	2,0%
Carrefour	17,99	5,5	5,1	4,8	0,3	0,2	0,2	15,6	13,5	12,4	5%	5%	5%	2,8%	3,1%	3,4%
AXFood	202,80	11,9	11,7	11,5	0,9	0,9	0,9	26,3	26,0	26,0	8%	8%	8%	3,5%	3,5%	3,3%
Tesco	226,70	7,3	6,1	5,8	0,4	0,4	0,4	16,0	13,3	11,9	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,75	6,0	6,0	5,9	0,5	0,4	0,4	12,6	12,0	11,5	8%	7%	7%	3,7%	3,9%	4,1%
X 5 Retail	2101,50	6,2	5,6	5,2	0,4	0,4	0,4	15,4	13,6	12,8	7%	7%	7%	5,0%	5,9%	6,6%
Magnit	3784,50	5,3	4,7	4,3	0,4	0,3	0,3	10,9	10,1	9,1	7%	7%	7%	6,2%	5,8%	6,1%
Sonae	0,86	9,7	9,2	8,3	0,7	0,6	0,6	8,3	8,6	9,5	7%	7%	7%	5,3%	5,7%	5,8%
Mediana		7,3	6,3	5,8	0,4	0,4	0,4	15,8	13,6	12,6	7%	7%	7%	3,6%	3,3%	3,3%

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

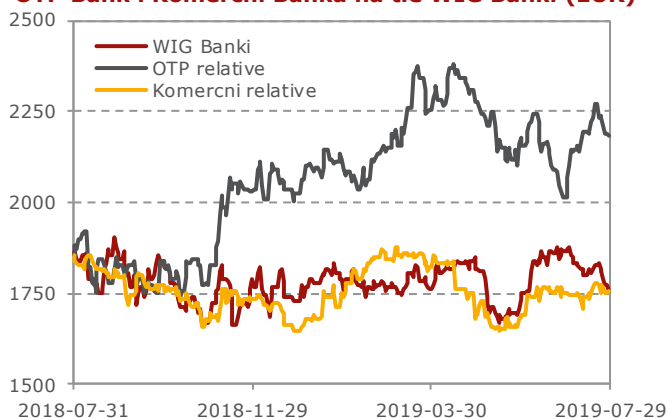
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



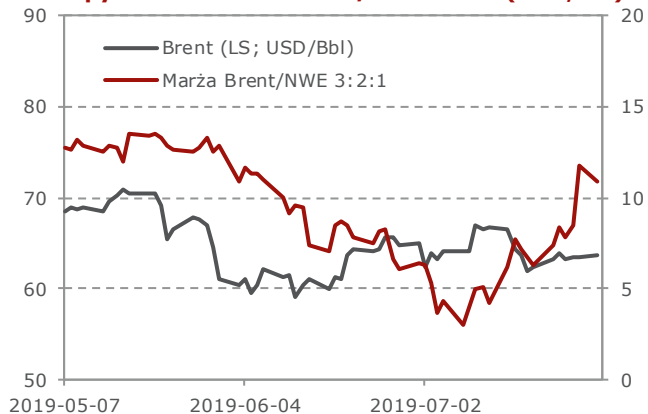
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



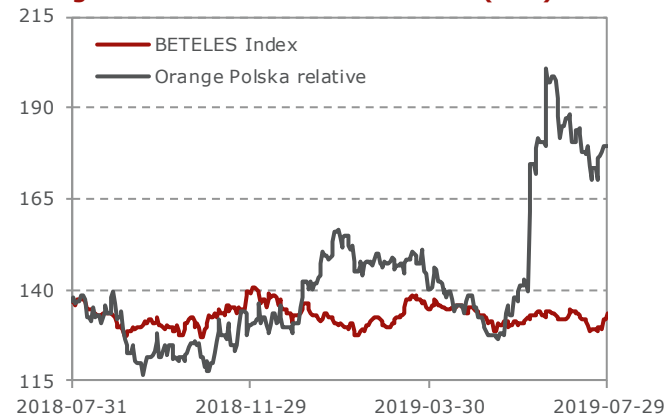
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



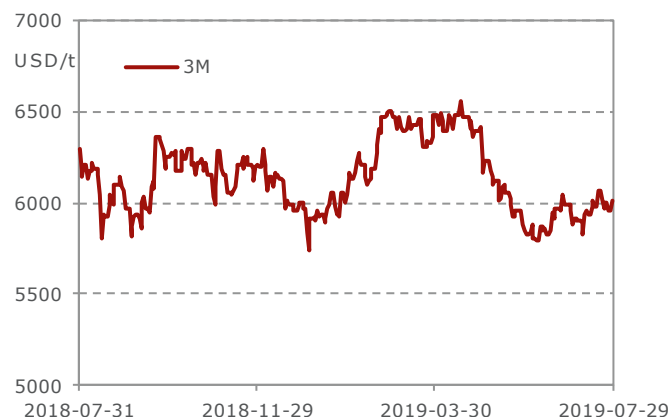
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



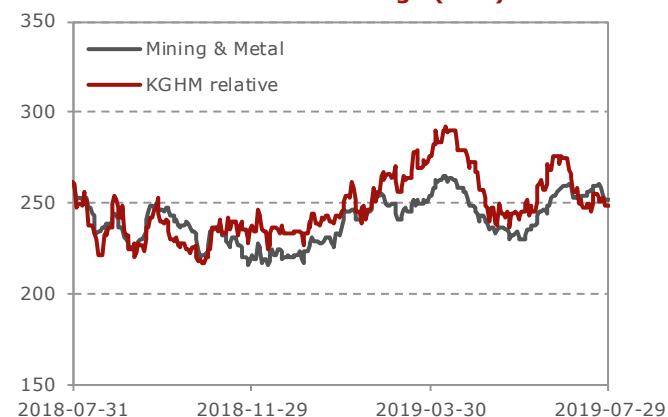
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



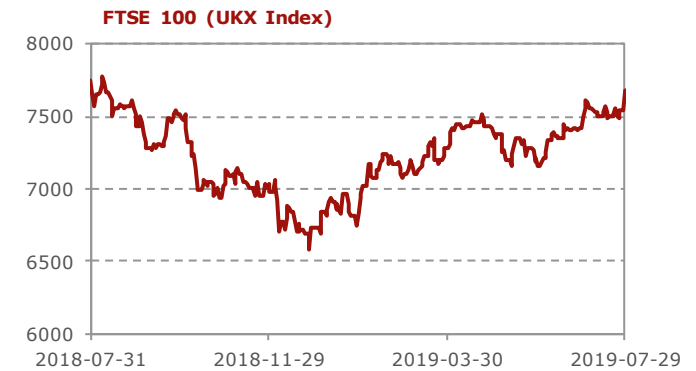
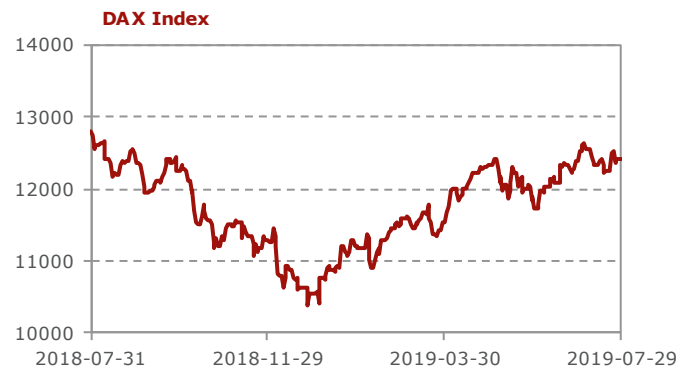
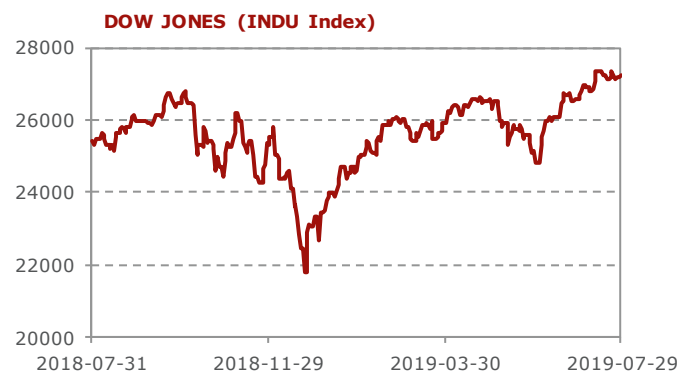
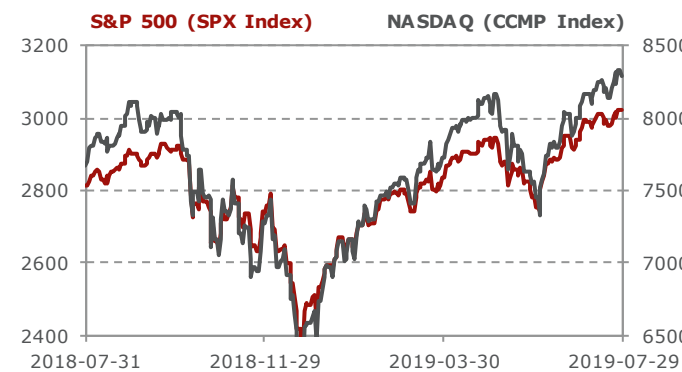
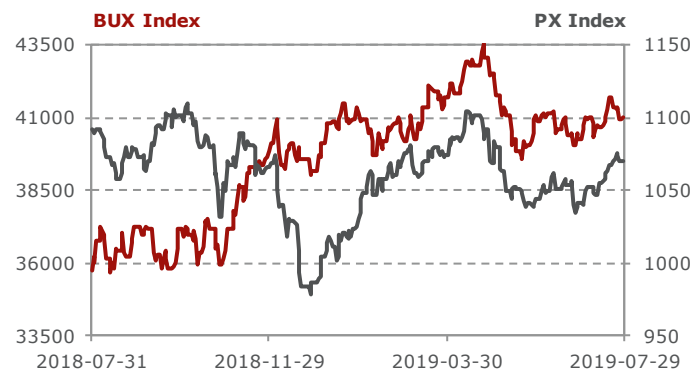
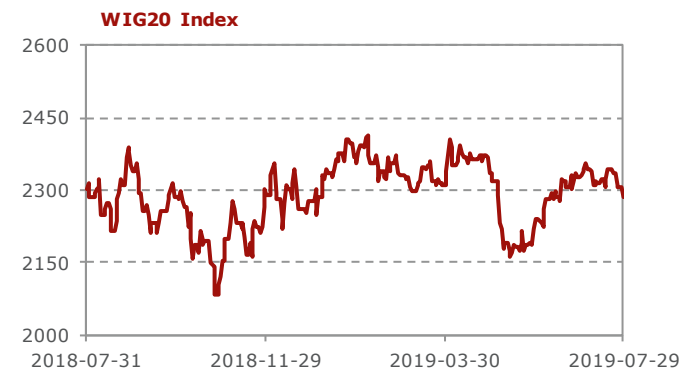
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



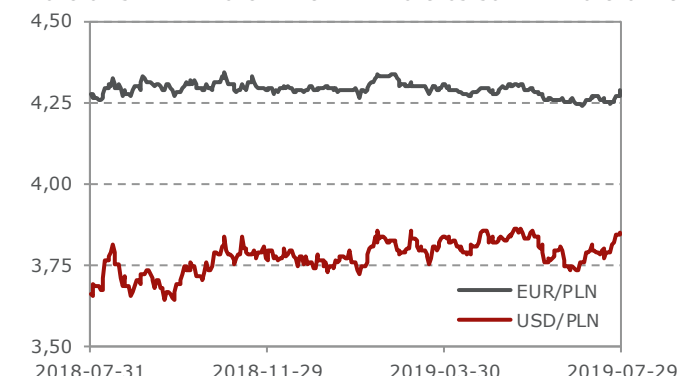
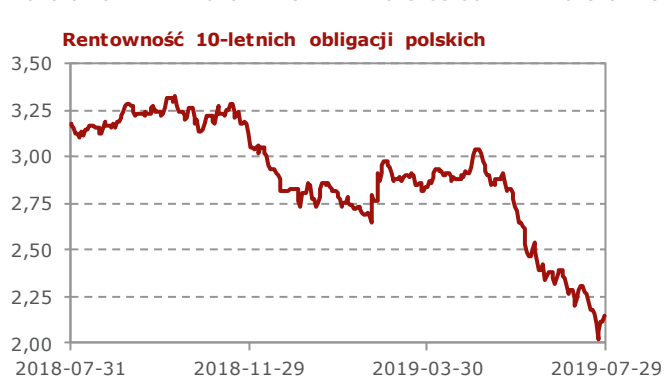
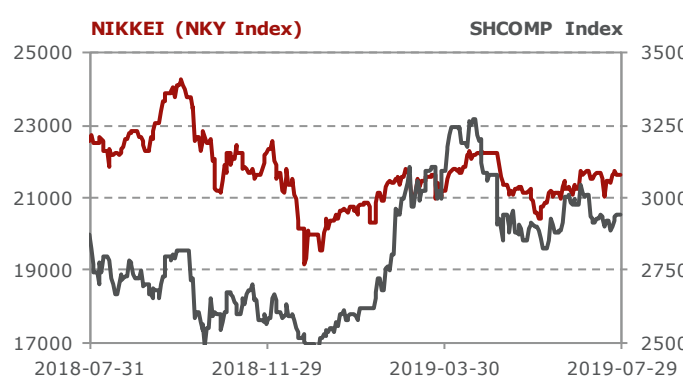
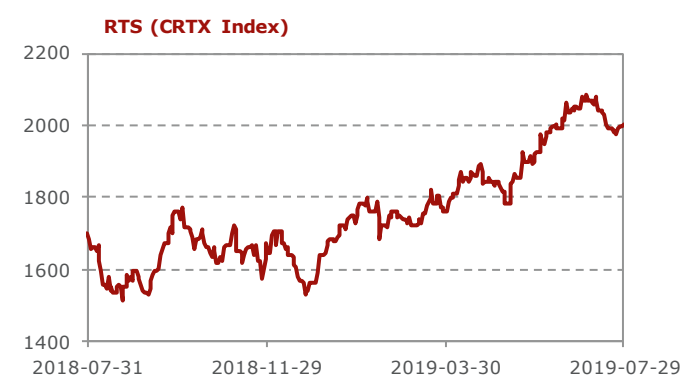
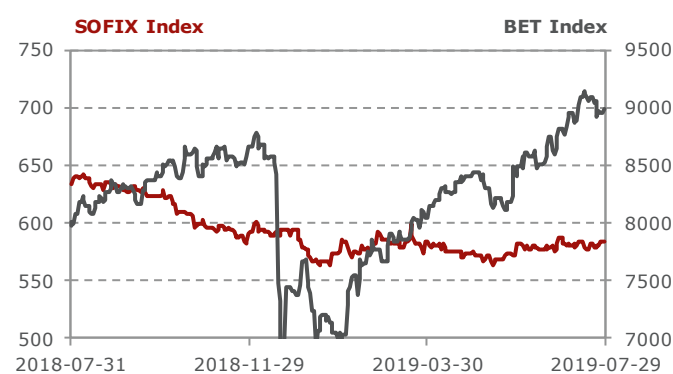
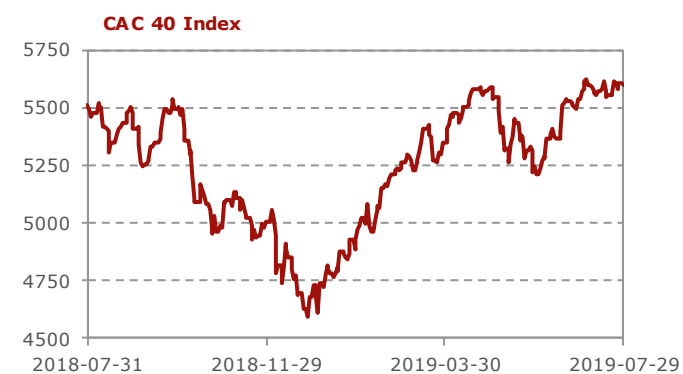
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-07-29	27 192,24	27 275,85	27 178,06	27 221,35	+0,11%
S&P 500	2019-07-29	3 024,47	3 025,61	3 014,30	3 020,97	-0,16%
NASDAQ	2019-07-29	8 325,10	8 325,28	8 247,37	8 293,33	-0,44%
DAX	2019-07-29	12 398,29	12 473,97	12 387,58	12 417,47	-0,02%
CAC 40	2019-07-29	5 598,65	5 624,34	5 590,82	5 601,10	-0,16%
FTSE 100	2019-07-29	7 549,06	7 711,34	7 548,86	7 686,61	+1,82%
WIG20	2019-07-29	2 307,08	2 309,53	2 282,08	2 285,93	-0,86%
BUX	2019-07-29	40 965,23	41 021,65	40 822,54	41 006,44	+0,10%
PX	2019-07-29	1 071,65	1 074,61	1 067,66	1 070,64	+0,01%
RTS	2019-07-29	1 996,08	2 008,04	1 992,78	2 003,12	+0,31%
SOFIX	2019-07-29	584,03	586,79	582,48	583,50	-0,09%
BET	2019-07-29	8 962,99	8 998,36	8 956,38	8 998,36	+0,41%
XU100	2019-07-29	103 146,70	103 526,30	102 524,10	103 373,10	+0,52%
BETELES	2019-07-29	132,29	134,54	132,25	133,51	+1,18%
NIKKEI	2019-07-29	21 627,55	21 652,95	21 518,70	21 616,80	-0,19%
SHCOMP	2019-07-29	2 943,92	2 948,47	2 932,98	2 941,01	-0,12%
Miedź	2019-07-29	5 965,00	6 023,00	5 950,00	6 018,00	+0,92%
Ropa	2019-07-29	62,65	63,55	62,42	63,46	+0,94%
USD/PLN	2019-07-29	3,8405	3,8543	3,8334	3,8485	+0,22%
EUR/PLN	2019-07-29	4,2672	4,2979	4,2613	4,2888	+0,45%
EUR/USD	2019-07-29	1,1127	1,1151	1,1113	1,1145	+0,15%
USBonds10	2019-07-29	2,0668	2,0685	2,0459	2,0650	-0,0053
GRBonds10	2019-07-29	-0,3820	-0,3800	-0,4010	-0,3910	-0,0150
PLBonds10	2019-07-29	2,1070	2,2030	2,0970	2,1430	+0,0320



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.