

wtorek, 6 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
57157,8	2164,14	3850,88	11699,63	2,097	54,69	3,8508	4,3171
-1202,75 (-2,06%)	-52,37 (-2,36%)	-57,18 (-1,46%)	-151,71 (-1,28%)	-0,055 (-2,62%)	0,56 (1,02%)	0 (-0,1%)	0 (0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

Alior Bank

Wynik 2Q

- Wynik odsetkowy w 2Q'19 r. wyniósł 829 mln zł (9% r/r) vs. konsensus 827 mln zł (0%).
- Wynik z prowizji w 2Q'19 r. wyniósł 159 mln zł (-7% r/r) vs. konsensus 170 mln zł (-7%).
- Koszty ogółem w 2Q'19 r. wyniosły 394 mln zł (-9% r/r) vs. konsensus 412 mln zł (-5%).
- Saldo rezerw w 2Q'19 r. wyniosło -503 mln zł (111% r/r) vs. konsensus -435 mln zł (15%).
- W 2Q'19 r. spółka osiągnęła 36 mln zysku netto (-82% r/r) vs. konsensus 56 mln zł (-36%).

Bank poinformował, że na wyniku za 2Q zaważył odpis aktualizujący związany z ekspozycją na jednego klienta działającego w branży spożywczej. Odpis wyniósł 161 mln, z wcześniejszych informacji przekazywanych przez bank można domniemywać, że podmiotem jest ZM Kania. Marża odsetkowa na koniec 1H19 r. wynosi 4,7%. Wskaźnik koszty/dochody za 1H wynosi 44,6%. W 2Q19 r. wyniósł on 39,1% (-4 p.p. r/r). Alior podziewa się, że koszty działania w kolejnych kwartałach nadal oscylować będą wokół 400 mln zł, a wskaźnik kosztów do dochodów w całym 2019 r. wyniesie 41%. Wskaźnik kredyty/depozyty wynosi 87,3%. Wskaźnik Tier 1 jest na poziomie 12,92%, a współczynnik wypłacalności na poziomie 15,84% odpowiednio 1,17 pp. i 2,09 pp. powyżej minimów regulacyjnych. Alior Bank wprowadził zmiany w polityce kredytowej dla klientów biznesowych i spodziewa się, że koszty ryzyka w tym segmencie w kolejnych kwartałach będą spadać.

Plany emisji obligacji

RN Alior Banku zgodziła się na otwarcie wieloletniego programu emisji obligacji. Łączna wartość nominalna obligacji nie przekroczy 5 mld zł. Wartość nominalna każdej obligacji ma wynosić co najmniej 100 zł lub co najmniej €100. Rada nadzorcza wyraziła również zgodę na zamknięcie programu emisji obligacji banku ustanowionego w lipcu 2015 r.

Wojas

Sprzedaż za lipiec

- Przychody Wojasa wyniosły w lipcu 2019 r. 21,8 mln zł (+33,7% r/r). Bez uwzględnienia konsolidacji spółki Bartek przychody były wyższe o 7,4%.
- Narastająco od początku 2019 r. przychody grupy wyniosły 144,7 mln zł (+19,4% r/r). Bez uwzględnienia konsolidacji spółki Bartek wzrost przychodów wyniósł 9,5% r/r.
- Skonsolidowane przychody ze sprzedaży detalicznej w lipcu wyniosły 16,4 mln zł (+14,5% r/r). W okresie styczeń-lipiec przychody te wyniosły 114,1 mln zł i były wyższe o 12,8% r/r.

Forte

Wywiad z członkiem zarządu

- Spółka jest przygotowana na planowane zaostrenie niemieckich przepisów dotyczących zawartości formaldehydu, którego poziom w materiałach drewnopochodnych został obniżony do poziomu CARB.
- Eksport stanowi ponad 80% przychodów Forte, a ponad połowa mebli trafia do krajów niemieckojęzycznych.
- Grupa rozważa podjęcie inwestycji budowy piątej fabryki.
- Zarząd oczekuje, że rentowność EBITDA przekroczy 12,5% na koniec '19 r.
- Spółka liczy na one off w postaci 3-4 mln zł zwrotu za nadpłaconą cenę energii za 1H'19 r.

Unimot

Szacunkowe wyniki za 2Q'19 r.

Spółka szacuje, że w 2Q'19 r. odnotowała 15,1 mln zł EBITDA wobec straty 4,6 mln zł EBITDA w analogicznym okresie poprzedniego roku. Przychody grupy wyniosły 1,009 mld zł vs 843,9 mln zł r/r. Pozytywny wpływ na wyniki za ubiegły kwartał miało sprzyjające otoczenie rynkowe – marże handlowe oleju napędowego i wolumeny. Zarząd zdecydował się podnieść prognozę skorygowanego EBITDA w '19 r. do 46,2 mln zł, z wcześniej szacowanych 34 mln zł.

Vistula Group

Wyniki za lipiec '19 r.

- Vistula zanotowała przychody ze sprzedaży detalicznej w segmencie odzieżowym na poziomie ok. 51,1 mln zł (+60,1% r/r).
- Przychody ze sprzedaży w segmencie jubilerskim wyniosły ok. 31,5 mln zł (+17,6% r/r).
- Skonsolidowana marża ze sprzedaży wyniosła w lipcu '19 r. ok. 50,4% (wyżej o 3,1% r/r).
- Łączna powierzchnia sprzedaży detalicznej VRG wyniosła na koniec lipca '19 r. 53,4 tys. m².

Famur**Plany sprzedaży nieruchomości nieoperacyjnych**

Spółka zamierza sprzedać w przetargu istotną część nieruchomości nieoperacyjnych należących do grupy, a będących w posiadaniu obecnie spółki celowej De Estate sp. z o.o. Podjęte działania są związane ze strategią dezinwestycyjną, która zakłada koncentrację na obszarach bezpośrednio związanych z core business Grupy Famur. Czas trwania przetargu obejmuje okres 06.08-21.11.'19 r. Najkorzystniejsza oferta ma zostać wybrana 20-22.12.'19 r.

**Impexmetal
Boryszew****Przymusowy wykup akcji Impexmetal**

Impexmetal, Boryszew i SPV Boryszew 3 rozpoczęły przymusowy wykup akcji Impexmetal. Przedmiotem wykupu jest 10,7 mln akcji spółki, które stanowią 5,63% kapitału zakładowego. Cena wykupu to 4,25 zł. Procedura potrwa od wtorku do piątku. Pośredniczącym transakcji jest Santander Biuro Maklerskie.



Pozostałe wiadomości ze spółek

Toya	Toya planuje skupić do 3 mln akcji własnych po cenie 6,8-7,2 zł. Ostateczną decyzją podejmą akcjonariusze na walnym zgromadzeniu zwołanym na 2 września '19 r.
Enea	Zarząd spółki podjął decyzję o zmianie terminu publikacji skonsolidowanego rozszerzonego raportu półrocznego za 1H'19 r. na 30.09.'19 r.
Oponeo	Wstępna wielkość przychodów ze sprzedaży netto wyniosła w lipcu '19 r. 46 114 tys. zł (+18% r/r). Narastająco od początku roku przychody grupy wyniosły 419 518 tys. zł (+13% r/r). Podstawowym czynnikiem lepszych wyników był wzrost liczby zamówień.



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						+21,9%	10,9	10,0		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	43,02	+68,1%	7,8	6,0		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	50,40	+18,0%	12,7	10,4		
ING BSK	trzymaj	2019-08-02	189,80	191,80	191,00	+0,4%	15,0	13,4		
Millennium	kupuj	2019-08-02	7,51	10,00	7,34	+36,3%	12,1	8,7		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	97,00	+23,5%	11,2	9,8		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	38,70	+21,9%	11,0	10,6		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-08-02	319,60	337,00	314,00	+7,3%	13,6	11,2		
Komercni Banka	akumuluj	2019-08-02	872,00	1 000 CZK	849,00	+17,8%	10,6	10,2		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	30,60	+42,9%	8,8	8,2		
OTP Bank	trzymaj	2019-08-02	12 080	13 046 HUF	11 870	+9,9%	9,8	9,3		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	40,85	+6,2%	10,9	10,3		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	181,60	+17,6%	10,2	10,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,80	+58,3%	6,1	5,3		
Chemia						+12,3%	7,3	13,1	4,8	6,2
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	36,90	+13,1%	7,3	7,6	5,0	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2019-08-02	42,30	45,93	41,02	+12,0%	7,3	18,6	4,7	7,5
Paliwa						+6,7%	11,6	10,1	5,1	4,9
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	84,62	-14,5%	12,9	11,9	6,6	5,6
MOL	akumuluj	2019-08-02	3 004	3 258 HUF	2 940	+10,8%	10,6	9,4	4,4	4,2
PGNiG	akumuluj	2019-08-02	5,62	6,33	5,20	+21,7%	12,5	8,7	4,9	3,7
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	96,06	-3,4%	9,1	10,8	5,4	5,7
Energetyka						+34,3%	4,0	4,4	3,8	3,6
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	516,00	+15,9%	15,4	13,4	7,4	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,02	+54,8%	3,0	2,8	3,1	2,9
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,00	+81,0%	4,0	4,4	3,8	4,1
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,60	+54,1%	5,3	5,9	3,3	3,4
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,50	+68,0%	2,4	2,2	4,0	3,6
Telekomunikacja, media, IT						+4,3%	19,5	15,6	6,2	5,9
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,58	+2,6%	30,8	25,5	5,3	5,3
Orange Polska	akumuluj	2019-08-02	6,70	7,50	6,60	+13,6%	42,7	26,8	5,0	4,8
Play	akumuluj	2019-08-02	31,22	34,20	31,92	+7,1%	9,3	8,4	6,2	6,1
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,85	+35,0%	39,4	20,9	5,4	5,0
Cyfrowy Polsat	redukuje	2019-05-31	26,00	24,15	29,24	-17,4%	15,3	13,1	7,3	7,0
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	62,20	-1,1%	19,5	16,6	10,3	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	55,90	-9,1%	15,0	14,6	4,8	4,5
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	176,00	+31,3%	15,2	13,8	6,4	5,8
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	397,00	+30,5%	26,6	37,9	18,6	23,0
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	211,70	+12,2%	-	10,4	-	7,6
Przemysł, surowce						+15,7%	6,4	9,8	4,6	4,7
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,64	-6,3%	7,8	10,6	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-08-02	4,47	6,71	4,27	+57,1%	5,4	8,9	4,3	4,7
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	331,50	+4,2%	12,8	12,1	8,9	8,5
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	34,94	+43,2%	3,9	10,3	0,7	1,3
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	47,80	+22,7%	5,2	5,3	5,6	4,8
KGHM	redukuje	2019-08-05	87,78	80,38	84,02	-4,3%	7,3	10,4	4,1	4,7
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,00	+32,5%	8,9	9,3	4,8	4,5
Deweloperzy						+8,3%	7,9	7,8	7,4	7,2
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	36,70	+14,1%	7,9	8,2	7,4	7,7
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	77,00	+3,6%	8,7	7,8	7,8	7,2
Handel						+6,2%	34,9	20,1	8,7	7,9
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	39,00	+23,1%	36,7	26,8	12,6	10,1
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	130,70	+23,2%	48,8	20,1	6,8	5,3
Dino	sprzedaj	2019-08-02	143,80	112,70	143,70	-21,6%	34,9	27,1	20,6	16,4
Eurocash	trzymaj	2019-08-02	18,60	18,10	18,26	-0,9%	35,3	25,0	7,7	6,8
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	13,99	+2,2%	19,9	17,8	8,7	7,9
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 255,00	+17,2%	19,8	17,9	10,0	9,0
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	4,26	+22,1%	13,5	11,8	8,5	7,2

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	4,9	4,6
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	7,98	-5,0%	10,3	9,3	3,6	2,7
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	27,40	-7,1%	13,9	12,9	9,3	8,7
Asseco SEE	przeważaj	2019-04-11	14,20	17,90	+26,1%	13,1	12,5	5,4	5,0
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,66	-16,8%	9,2	8,6	4,4	4,3
Spółki przemysłowe						9,5	9,3	6,0	6,1
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	46,60	-3,9%	10,3	9,3	7,0	6,4
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	36,80	-27,8%	9,0	9,8	6,8	7,2
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	113,40	-12,8%	7,5	7,1	4,9	4,6
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	4,49	+0,0%	10,0	9,3	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,40	-20,0%	6,4	7,2	4,7	4,8
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	25,80	-36,5%	12,9	11,2	8,7	8,0
Impexmetal	niedoważaj	2019-04-25	4,16	4,22	+1,4%	5,6	5,8	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2019-04-02	43,90	42,60	-3,0%	10,2	9,3	5,4	4,9
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	67,00	-3,6%	9,0	10,2	6,1	6,6
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019-07-29	28,00	27,00	-3,6%	56,2	26,6	7,2	6,7
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,26	-4,6%	2,7	2,9	2,5	2,0
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	8,78	+11,1%	10,0	8,8	5,9	5,3
Handel						9,5	9,4	4,6	3,8
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,79	+2,8%	9,5	9,4	4,6	3,8

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	43,02	7,8	6,0	5,2	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	50,40	12,7	10,4	9,8	7%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	7,4%	8,4%	7,2%
ING BSK	191,00	15,0	13,4	12,0	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	7,34	12,1	8,7	7,8	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	97,00	11,2	9,8	9,2	10%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	6,8%	6,7%	7,7%
PKO BP	38,70	11,0	10,6	10,0	11%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,4%	8,0%	9,7%
Santander BP	314,00	13,6	11,2	10,3	9%	11%	11%	1,3	1,2	1,1	6,3%	3,7%	4,5%
Mediana		12,1	10,4	9,8	10%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	3,4%	3,7%	4,5%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,219	7,6	6,5	5,2	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	2,3%	5,0%	5,9%
Citigroup	65,180	8,6	7,6	6,9	10%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,5%	4,0%
Commerzbank	5,757	7,6	6,0	5,4	3%	4%	4%	0,2	0,2	0,2	4,0%	5,2%	6,1%
ING	8,851	6,7	6,5	6,2	10%	10%	10%	0,6	0,6	0,6	7,8%	8,1%	8,5%
UCI	10,364	5,5	5,3	5,0	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	5,6%	7,3%	8,6%
Mediana		7,6	6,5	5,4	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	4,0%	5,2%	6,1%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	30,60	8,8	8,2	-	10%	10%	-	0,8	0,8	-	4,6%	4,8%	-
Komerční Banka	849,00	10,6	10,2	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	6,1%	6,1%	-
OTP	11 870	9,8	9,3	-	16%	14%	-	1,4	1,3	-	1,9%	2,5%	-
Akbank	7,26	7,4	5,0	4,0	11%	14%	15%	0,7	0,7	0,6	2,5%	4,1%	5,7%
Alpha Bank	1,54	17,3	9,7	7,0	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	3,70	7,3	6,8	6,5	8%	8%	9%	0,6	0,6	0,6	6,2%	6,5%	6,8%
Deutsche Bank	6,84	13,8	9,6	7,1	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,7%	3,7%	4,6%
Eurobank Ergasias	0,77	10,1	7,1	5,9	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,37	16,9	10,7	8,6	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,65	16,6	10,0	7,3	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,2%	0,0%
Sberbank	222,24	5,3	4,7	4,3	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,0%	10,5%	12,1%
Türkiye Garanti Bank	9,59	5,9	4,3	3,6	12%	16%	18%	0,7	0,7	0,6	3,5%	4,6%	5,0%
Türkiye Halk Bank	5,67	2,6	2,2	1,7	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	2,8%	2,0%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,65	3,4	2,6	2,0	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,9%	1,0%	1,1%
VTB Bank	0,04	4,2	4,2	3,2	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,2%	7,2%	9,6%
Yapı ve Kredi Bankası	2,58	5,5	4,0	3,6	10%	13%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	1,2%	-
Mediana		8,1	7,0	4,3	10%	11%	9%	0,5	0,5	0,4	2,6%	3,1%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	40,85	10,9	10,3	10,0	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,3	7,3%	7,4%	7,8%
Aegon	3,98	5,7	5,5	5,3	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	7,7%	8,1%	8,5%
Allianz	200,70	10,6	10,0	9,3	13%	12%	13%	1,3	1,2	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Assicurazioni Generali	16,44	10,1	9,8	9,3	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,8%	6,2%	6,6%
Aviva	3,85	6,1	6,1	6,0	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	8,4%	8,7%	8,9%
AXA	21,82	8,0	7,6	7,4	11%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	6,7%	7,0%	7,4%
Baloise	176,90	13,6	12,4	11,5	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	3,6%	3,9%	4,1%
Helvetia	124,10	12,2	11,7	11,2	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	4,1%	4,2%	7,3%
Mapfre	2,44	9,2	8,5	8,3	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,4%	6,8%	7,1%
RSA Insurance	5,36	11,7	10,8	10,3	12%	13%	12%	1,4	1,3	1,3	5,2%	5,9%	6,5%
Uniq	8,03	11,2	10,6	9,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,9%	7,1%	7,3%
Vienna Insurance G.	22,50	9,2	8,5	8,0	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,7%	5,0%	5,4%
Zurich Financial	335,40	12,2	11,3	10,7	13%	14%	14%	1,6	1,5	1,5	6,0%	6,3%	6,7%
Mediana		10,6	10,0	9,3	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	6,0%	6,3%	7,1%

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	84,62	6,6	5,6	4,8	0,7	0,6	0,6	12,9	11,9	10,8	10%	11%	12%	3,5%	2,3%	2,5%
MOL	2940,00	4,4	4,2	3,8	0,6	0,6	0,5	10,6	9,4	8,1	15%	15%	15%	4,8%	5,1%	5,4%
PKN Orlen	96,06	5,4	5,7	5,5	0,5	0,4	0,4	9,1	10,8	11,0	9%	8%	7%	3,6%	3,1%	3,1%
Hellenic Petroleum	9,22	6,1	5,4	5,5	0,5	0,5	0,5	10,8	8,3	8,0	8%	9%	8%	5,4%	5,6%	6,8%
HollyFrontier	48,80	6,3	5,6	6,0	0,7	0,7	0,7	10,8	8,5	9,6	11%	12%	11%	2,7%	2,8%	2,9%
Marathon Petroleum	50,67	6,6	5,1	5,0	0,6	0,5	0,6	10,0	6,2	5,9	8%	10%	11%	4,2%	4,7%	5,3%
Motor Oil	22,10	4,6	4,2	4,4	0,3	0,3	0,3	7,9	7,2	7,1	6%	7%	7%	6,2%	6,5%	7,1%
Neste Oil	29,91	10,9	10,3	9,7	1,5	1,5	1,4	17,1	15,8	15,0	14%	15%	15%	2,9%	3,2%	3,4%
OMV	44,11	3,7	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	8,4	7,3	7,0	24%	26%	26%	4,3%	4,8%	5,1%
Phillips 66	95,64	7,9	6,5	6,9	0,5	0,5	0,5	12,9	9,0	9,6	7%	8%	8%	3,6%	3,8%	4,1%
Saras SpA	1,48	3,4	2,3	3,3	0,1	0,1	0,1	9,6	4,7	8,0	4%	6%	4%	5,8%	9,7%	6,7%
Tupras	135,30	6,5	4,8	4,7	0,4	0,4	0,4	9,4	5,7	5,3	7%	8%	8%	9,0%	15,0%	16,1%
Valero Energy	75,78	6,3	4,7	5,1	0,4	0,3	0,3	11,3	6,9	7,6	6%	7%	7%	4,7%	5,1%	5,4%
Mediana		6,3	5,1	5,0	0,5	0,5	0,5	10,6	8,3	8,0	8%	9%	8%	4,3%	4,8%	5,3%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,20	4,9	3,7	3,1	0,9	0,8	0,7	12,5	8,7	7,2	18%	22%	22%	2,1%	3,2%	4,6%
A2A SpA	1,59	7,3	6,7	6,5	1,4	1,3	1,3	15,6	13,5	13,3	19%	19%	19%	5,0%	5,0%	5,1%
BP	515,60	4,4	4,1	4,2	0,6	0,6	0,6	11,3	9,8	9,5	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	71,22	3,6	3,4	3,4	0,3	0,3	0,3	7,8	6,5	6,1	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,84	9,4	9,0	9,7	7,6	7,6	7,9	11,2	10,3	11,1	81%	84%	82%	8,1%	8,4%	8,6%
Endesa	22,70	8,4	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	15,9	15,6	15,2	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Engie	13,35	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	12,7	11,3	10,3	15%	15%	16%	5,8%	6,3%	6,8%
Eni	13,48	3,3	3,1	3,1	0,8	0,8	0,9	10,6	9,4	8,9	24%	26%	28%	6,4%	6,5%	6,7%
Equinor	152,35	2,6	2,3	2,2	1,0	0,9	0,9	8,9	8,0	7,5	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,34	9,2	8,8	8,6	1,7	1,6	1,5	16,4	15,1	14,5	18%	18%	18%	5,8%	6,1%	6,5%
Gazprom	223,61	3,5	3,4	3,2	1,0	0,9	0,9	4,8	4,4	3,6	27%	28%	28%	5,5%	6,2%	7,7%
Hera SpA	3,38	7,4	7,2	7,1	1,2	1,2	1,2	17,3	17,0	16,3	17%	17%	17%	3,1%	3,2%	3,3%
NovaTek	1288,20	14,1	13,3	13,3	4,8	4,5	4,2	12,3	12,6	11,6	34%	34%	32%	2,1%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	32,60	5,8	5,3	5,0	2,7	2,5	2,4	9,9	9,0	8,4	46%	48%	47%	9,6%	10,0%	9,8%
Shell	25,68	3,2	2,9	2,8	0,5	0,5	0,5	10,5	9,1	8,8	16%	17%	18%	8,2%	8,3%	8,4%
Snam SpA	4,45	12,5	12,2	11,9	10,1	9,9	9,6	14,3	13,9	13,3	81%	81%	81%	5,4%	5,6%	5,9%
Total	44,14	4,8	4,5	4,4	0,9	0,9	0,8	10,4	9,2	8,9	18%	19%	19%	6,7%	7,0%	7,1%
Mediana		5,8	5,3	5,0	1,0	0,9	0,9	11,3	9,8	9,5	18%	19%	19%	5,5%	6,1%	5,9%

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	516,00	7,4	6,9	6,7	2,1	1,9	1,8	15,4	13,4	13,5	29%	28%	27%	4,7%	5,8%	6,7%
Enea	8,02	3,1	2,9	2,7	0,6	0,6	0,6	3,0	2,8	2,2	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,6%
Energa	7,00	3,8	4,1	4,4	0,7	0,7	0,8	4,0	4,4	4,4	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,60	3,3	3,4	2,5	0,7	0,6	0,6	5,3	5,9	4,1	21%	18%	22%	0,0%	4,7%	4,2%
Tauron	1,50	4,0	3,6	3,2	0,7	0,6	0,6	2,4	2,2	1,9	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	10,57	4,9	4,4	4,2	1,1	1,1	1,0	15,0	11,3	10,1	23%	24%	25%	3,3%	4,3%	4,7%
EDP	3,29	8,4	8,1	7,9	2,1	2,0	1,8	14,6	13,6	13,0	24%	25%	23%	5,8%	5,9%	6,1%
Endesa	22,70	8,4	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	15,9	15,6	15,2	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Enel	6,12	7,0	6,7	6,4	1,6	1,5	1,5	13,2	12,1	11,5	22%	23%	23%	5,3%	5,8%	6,1%
EON	9,12	7,6	5,8	5,1	1,2	0,6	0,5	13,2	12,7	12,0	16%	11%	10%	5,0%	5,5%	5,9%
Fortum	20,43	14,3	13,2	12,7	4,3	4,2	4,1	16,2	14,0	12,8	30%	32%	32%	5,4%	5,4%	5,4%
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	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	17,58	9,1	9,2	9,3	7,1	7,2	7,2	13,1	13,6	13,9	78%	78%	77%	6,0%	6,0%	6,0%
RWE	24,33	15,0	7,8	6,7	1,8	1,5	1,4	23,3	13,8	10,4	12%	20%	22%	3,3%	3,9%	4,4%
SSE	1080,00	10,3	8,9	8,2	0,7	0,7	0,7	16,1	11,4	10,0	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	52,30	9,9	8,1	7,6	3,6	3,2	3,1	33,8	25,5	23,9	36%	40%	41%	1,3%	1,7%	2,0%
Mediana		8,4	7,8	6,7	1,6	1,5	1,4	14,6	13,4	12,0	22%	23%	23%	3,3%	4,5%	4,7%

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	41,02	4,7	7,5	8,6	0,6	0,7	0,8	7,3	18,6	18,8	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,6%
Acron	4672,00	6,7	6,5	6,2	2,2	2,1	1,9	9,3	8,9	8,2	33%	32%	32%	7,0%	7,2%	8,6%
CF Industries	50,74	10,7	9,5	9,2	3,8	3,6	3,6	25,4	18,7	16,1	35%	38%	39%	2,4%	2,4%	2,4%
Israel Chemicals	1860,00	7,6	7,2	7,1	1,6	1,5	1,5	13,6	12,4	11,9	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	13,91	7,6	6,7	6,1	1,4	1,4	1,3	11,5	8,8	7,4	19%	21%	22%	3,1%	4,4%	5,0%
Phosagro	2395,00	5,8	5,4	5,3	1,8	1,7	1,6	9,0	9,3	5,5	31%	32%	30%	6,4%	6,1%	7,8%
The Mosaic Company	23,60	6,3	5,5	5,2	1,3	1,3	1,2	13,6	10,1	8,5	21%	23%	24%	0,8%	0,9%	1,2%
Yara International	395,80	56,4	48,6	44,1	8,7	8,1	7,5	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,4%
ZA Police	14,70	5,3	4,8	4,8	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	23%	24%	24%	56,5%	61,2%	68,0%
ZCh Puławy	91,00	1,9	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	5,6	5,8	-	15%	14%	14%	5,5%	5,5%	-
Mediana		6,5	6,6	6,1	1,5	1,5	1,4	9,3	9,3	8,4	21%	22%	23%	2,8%	3,4%	2,4%
Spółki chemiczne																
Ciech	36,90	5,0	5,0	4,9	0,9	0,9	0,8	7,3	7,6	8,0	18%	19%	17%	0,0%	2,7%	6,6%
Akzo Nobel	81,99	15,2	13,2	12,1	2,0	2,0	1,9	27,2	20,0	17,7	13%	15%	16%	2,3%	2,5%	3,0%
BASF	56,61	7,4	6,7	6,3	1,1	1,1	1,0	10,4	9,5	8,8	15%	16%	16%	5,8%	5,9%	6,1%
Croda	4674,00	15,2	14,2	13,5	4,8	4,6	4,5	22,5	21,0	19,9	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,63	3,5	3,0	2,7	0,7	0,6	0,6	4,9	4,3	4,2	21%	22%	22%	5,0%	5,6%	6,5%
Soda Sanayii	6,10	3,4	2,7	2,3	0,9	0,8	0,8	4,4	3,9	3,5	27%	29%	34%	9,8%	12,3%	16,9%
Solvay	88,46	4,9	4,7	4,5	1,1	1,0	1,0	10,2	9,6	8,6	22%	22%	22%	4,3%	4,5%	4,7%
Tata Chemicals	559,75	7,9	7,1	6,5	1,5	1,4	1,2	13,6	11,7	10,7	18%	19%	19%	2,1%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	27,65	5,6	5,2	4,6	0,7	0,7	0,7	11,8	10,5	9,5	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	65,84	5,4	5,1	4,7	0,9	0,9	0,8	16,5	13,4	10,8	17%	17%	18%	3,8%	4,0%	4,7%
Mediana		5,5	5,2	4,8	1,0	1,0	0,9	11,1	10,0	9,2	18%	19%	19%	3,8%	4,0%	4,7%

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	4,27	4,3	4,7	4,6	1,1	1,1	1,1	5,4	8,9	9,8	26%	24%	23%	12,4%	12,9%	8,4%
Caterpillar	121,65	7,6	7,5	7,6	1,6	1,6	1,6	9,8	9,3	8,9	21%	21%	21%	3,1%	3,4%	3,3%
Epiroc	97,88	8,0	6,8	6,5	2,0	1,9	1,8	18,5	17,3	16,3	24%	27%	27%	2,5%	2,7%	2,9%
Komatsu	2337,50	5,5	5,5	5,4	1,1	1,1	1,0	8,8	8,6	8,5	19%	19%	19%	4,5%	4,8%	4,9%
Sandvig AG	140,40	7,5	7,3	7,0	1,7	1,7	1,6	12,8	12,0	11,5	23%	23%	23%	3,3%	3,5%	3,7%
Mediana		7,5	6,8	6,5	1,6	1,6	1,6	9,8	9,3	9,8	23%	22%	22%	3,3%	3,5%	3,7%

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	84,02	4,1	4,7	4,1	0,9	0,9	0,9	7,3	10,4	8,8	23%	20%	21%	0,0%	1,8%	2,9%
Anglo American	1820,00	3,7	4,0	4,2	1,3	1,3	1,3	7,5	8,4	8,8	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	819,20	4,8	4,8	4,4	2,4	2,3	2,2	14,2	14,0	11,8	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,38	3,7	3,6	3,9	2,0	2,0	2,0	13,3	12,2	13,8	54%	54%	52%	4,2%	2,8%	2,2%
Boliden	206,10	4,2	4,3	4,3	1,1	1,1	1,1	8,6	8,8	8,7	26%	25%	25%	5,9%	6,0%	6,4%
First Quantum	10,49	6,8	4,7	4,3	3,0	2,2	2,2	10,9	6,7	5,3	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	10,07	8,2	6,4	4,2	2,0	1,9	1,6	21,4	11,7	6,1	24%	29%	38%	2,0%	3,7%	4,7%
Fresnillo	640,00	6,2	5,2	4,4	2,8	2,6	2,3	17,8	14,2	10,6	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	8555,00	5,3	4,7	4,6	2,2	2,1	2,1	31,5	21,2	20,3	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,86	2,9	2,6	2,5	1,1	1,1	1,0	14,4	11,4	8,5	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,3%
KAZ Minerals	491,70	4,5	4,3	4,1	2,4	2,3	2,3	5,5	5,1	4,6	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,06	4,9	3,4	3,0	1,9	1,5	1,5	12,5	7,4	6,6	39%	45%	48%	1,1%	1,2%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	21,95	6,3	6,2	6,0	3,5	3,4	3,3	8,4	8,4	8,7	55%	54%	55%	10,1%	11,1%	12,4%
OZ Minerals	9,46	5,8	4,8	3,9	2,6	2,2	1,9	18,2	13,2	9,3	44%	45%	48%	2,2%	2,4%	2,7%
Polymetal Intl	1000,00	7,5	7,1	7,0	3,5	3,3	3,3	10,7	9,9	9,5	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6844,50	7,5	7,2	7,3	4,8	4,6	4,5	11,5	10,7	10,1	64%	64%	63%	4,3%	4,7%	5,1%
Sandfire Resources	6,14	2,4	1,7	1,9	1,2	1,0	1,1	8,4	5,0	5,1	51%	58%	57%	4,4%	6,5%	6,1%
Southern CC	32,26	7,6	7,0	6,6	3,9	3,7	3,4	13,3	12,4	11,3	52%	53%	52%	3,5%	4,8%	6,0%
Mediana		5,1	4,7	4,2	2,3	2,1	2,0	12,0	10,6	8,8	44%	47%	49%	0,7%	1,5%	1,9%

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

Wycena spółek górniczych

Węgiel	Cena	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
JSW	34,94	0,7	1,3	1,8	0,1	0,2	0,3	3,9	10,3	24,1	23%	17%	15%	4,9%	5,1%	4,9%	
Alliance Res Partners	17,08	3,6	3,8	4,2	1,2	1,2	1,3	4,4	6,7	8,3	34%	33%	31%	12,6%	12,9%	12,8%	
Arch Coal	77,19	2,5	3,1	3,2	0,5	0,5	0,5	4,4	5,9	6,6	20%	17%	16%	2,3%	2,3%	2,3%	
Banpu	13,90	8,0	8,0	7,9	1,9	1,9	2,0	7,2	6,9	7,2	24%	23%	25%	5,4%	5,7%	4,8%	
BHP Group	50,41	3,7	3,6	3,9	2,0	2,0	2,0	13,3	12,2	13,7	54%	54%	52%	9,2%	6,1%	4,9%	
China Coal Energy	2,87	5,1	5,1	4,9	1,0	1,0	0,9	7,2	7,3	6,4	19%	19%	19%	2,9%	2,7%	2,9%	
Cloud Peak Energy	0,04	8,8	9,5	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-	
LW Bogdanka	36,35	1,4	1,4	1,4	0,5	0,5	0,4	6,0	5,8	6,1	33%	33%	31%	6,6%	8,4%	6,0%	
Natural Res Partners	27,87	1,7	1,7	1,7	1,4	1,3	1,3	4,8	4,5	4,4	79%	80%	80%	6,5%	6,5%	6,5%	
Peabody Energy Corp	18,05	2,1	2,3	2,6	0,4	0,4	0,4	8,5	14,9	41,0	20%	19%	17%	12,5%	3,4%	3,0%	
PT Bukit Asam Tbk	2620,00	3,9	3,7	3,5	1,2	1,1	1,0	5,5	5,8	5,3	30%	31%	30%	10,7%	11,6%	11,7%	
Rio Tinto	4290,00	3,7	4,0	4,1	1,8	1,8	1,9	8,6	9,6	10,5	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Semirara Mining&Power	23,00	5,1	4,5	4,3	2,4	2,2	2,1	7,9	7,0	7,2	48%	48%	49%	6,4%	6,7%	8,2%	
Shaanxi Heima Coking	3,44	-	-	-	0,7	0,6	0,6	9,8	9,3	11,1	-	-	-	-	-	-	
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,90	5,5	5,5	5,2	1,0	1,0	1,0	10,2	10,5	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%	
Shougang Fushan Res	1,61	2,5	2,4	2,6	1,3	1,2	1,2	7,1	6,6	7,2	52%	49%	47%	8,6%	9,0%	7,1%	
Stanmore Coal	1,28	1,8	2,3	3,4	0,7	0,8	0,8	3,9	5,1	8,5	37%	33%	23%	5,7%	4,6%	4,0%	
Teck Resources	17,91	3,0	3,4	3,5	1,2	1,3	1,3	6,1	7,1	8,3	41%	39%	38%	1,6%	1,6%	2,1%	
Terracom	0,49	1,7	1,5	1,6	0,5	0,4	0,4	4,5	2,6	3,1	30%	27%	26%	-	-	-	
Warrior Met Coal	21,48	2,2	3,0	3,3	0,9	1,0	1,0	3,4	5,1	6,1	41%	33%	32%	11,9%	8,1%	7,9%	
Yanzhou Coal Mining	6,55	4,0	4,1	3,8	1,1	1,1	1,1	4,0	4,1	3,9	28%	27%	29%	6,4%	6,1%	6,5%	
Mediana		3,3	3,5	3,5	1,0	1,0	1,0	6,0	6,8	7,2	31%	32%	29%	6,4%	5,9%	4,9%	

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	4,58	5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	30,8	25,5	21,7	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,7%
Orange Polska	6,60	5,0	4,8	4,6	1,4	1,4	1,3	42,7	26,8	19,1	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,8%
Play	31,92	6,2	6,1	5,7	2,1	2,1	2,0	9,3	8,4	8,3	33%	34%	35%	4,5%	4,1%	4,5%
Mediana		5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	30,8	25,5	19,1	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,5%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	26,07	5,9	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	15,3	14,8	15,0	32%	33%	33%	5,8%	5,8%	5,8%
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	12,28	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,5	15,3	13,6	35%	36%	36%	4,5%	4,9%	5,3%
Matav	423,50	4,1	4,0	4,0	1,2	1,2	1,2	9,1	8,9	8,4	30%	30%	30%	6,3%	6,7%	7,3%
Telecom Austria	6,74	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	10,9	10,2	9,7	32%	32%	33%	3,1%	3,8%	4,1%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	13,1	13,3	13,5	32%	32%	33%	5,8%	5,8%	5,8%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	183,38	3,9	4,0	3,9	1,2	1,3	1,3	7,0	7,2	6,9	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,62	5,5	5,2	5,0	1,7	1,7	1,6	13,9	12,6	11,2	32%	32%	33%	5,1%	5,4%	5,9%
KPN	2,65	7,4	7,1	6,8	3,1	3,1	3,1	23,7	19,8	17,1	41%	43%	46%	5,0%	5,4%	5,7%
Orange France	13,28	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,7	11,7	10,9	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	5,9%
Swisscom	476,70	7,6	7,6	7,5	2,8	2,8	2,8	16,4	16,6	16,5	37%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	6,66	5,4	5,3	5,2	1,8	1,8	1,7	9,3	8,2	8,0	32%	33%	33%	6,1%	6,1%	6,3%
Telia Company	41,79	8,8	8,6	8,4	2,9	2,9	2,9	16,4	15,3	14,3	34%	34%	34%	5,9%	6,0%	6,2%
TI	0,49	4,4	4,4	4,3	1,8	1,8	1,8	7,5	7,5	7,5	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,5	5,3	5,1	1,8	1,8	1,8	13,3	12,1	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	11,85	5,4	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	39,4	20,9	13,0	9%	10%	11%	4,2%	4,2%	4,2%
Wirtualna Polska	62,20	10,3	9,1	8,3	3,3	2,9	2,7	19,5	16,6	15,2	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,1%
Mediana		7,9	7,1	6,3	1,9	1,7	1,6	29,4	18,8	14,1	20%	21%	21%	2,9%	3,4%	3,7%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,50	5,7	5,6	5,8	0,6	0,6	0,6	10,6	9,7	9,8	10%	11%	10%	2,9%	3,5%	3,1%
Axel Springer	63,30	11,3	10,4	9,5	2,6	2,5	2,4	23,5	21,0	19,2	23%	24%	25%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	760,00	8,2	8,1	7,6	1,1	1,1	1,1	20,5	18,8	17,4	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	11,6	10,8	9,6	7%	8%	7%	2,5%	4,3%	2,5%
New York Times	35,27	22,2	20,6	16,6	3,1	2,9	2,7	41,6	37,6	29,5	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,34	7,9	6,8	6,4	1,7	1,6	1,6	12,0	9,9	8,5	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,1	7,5	7,0	1,4	1,4	1,3	16,3	14,8	13,6	14%	14%	15%	1,5%	2,0%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	3,34	5,2	5,3	5,5	0,9	0,9	0,9	5,9	6,1	6,3	18%	17%	17%	13,8%	13,3%	12,4%
Gestevisión Telecinco	5,20	6,3	6,5	6,6	1,7	1,7	1,7	8,5	8,6	8,5	26%	26%	25%	9,0%	9,2%	9,0%
ITV PLC	105,30	7,3	7,1	6,7	1,6	1,6	1,5	8,2	7,8	7,6	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,43	4,9	4,9	4,7	1,3	1,3	1,3	11,1	10,7	11,7	26%	26%	27%	6,2%	6,4%	7,1%
Mediaset SPA	2,64	4,2	4,1	3,9	1,4	1,4	1,4	11,7	10,4	9,6	33%	34%	36%	6,5%	7,5%	7,6%
Prosieben	11,79	5,5	5,3	5,0	1,3	1,2	1,2	5,9	5,6	5,3	23%	23%	23%	8,9%	9,1%	9,4%
RTL Group	47,98	6,3	6,3	6,1	1,3	1,2	1,2	10,7	10,6	10,4	20%	20%	20%	8,3%	8,4%	8,9%
TF1-TV Francaise	8,64	3,5	3,4	3,2	0,7	0,7	0,7	9,9	9,4	8,3	21%	21%	22%	5,1%	5,4%	7,1%
Mediana		5,3	5,3	5,3	1,3	1,2	1,2	9,2	9,0	8,4	22%	22%	23%	7,4%	8,0%	8,2%
Pay TV																
Cogeco	105,60	6,2	6,1	6,0	3,0	2,9	2,9	16,2	14,5	14,9	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,3%
Comcast	41,61	8,3	7,8	7,5	2,6	2,5	2,4	13,9	12,5	11,4	31%	31%	32%	2,0%	2,2%	2,4%
Dish Network	31,72	8,7	10,2	11,8	1,7	1,8	1,9	12,9	17,7	22,0	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,52	4,8	4,8	5,1	2,1	2,1	2,1	-	-	31,2	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,48	7,7	7,3	7,0	3,2	3,0	2,9	19,9	17,8	15,8	41%	42%	42%	8,1%	8,1%	8,3%
Mediana		7,7	7,3	7,0	2,6	2,5	2,4	15,0	16,1	15,8	41%	42%	41%	2,0%	2,2%	2,4%

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	55,90	4,8	4,5	4,3	0,7	0,7	0,6	15,0	14,6	14,4	15%	15%	15%	5,5%	4,1%	4,1%
Comarch	176,00	6,4	5,8	5,4	1,0	0,9	0,8	15,2	13,8	13,0	15%	15%	15%	0,9%	0,9%	0,9%
Mediana		5,6	5,1	4,8	0,8	0,8	0,7	15,1	14,2	13,7	15%	15%	15%	3,2%	2,5%	2,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	68,56	6,8	6,4	6,2	0,9	0,9	0,9	7,8	7,3	6,9	13%	14%	14%	2,5%	2,7%	2,9%
CapGemini	107,65	9,1	8,5	8,1	1,3	1,2	1,2	16,5	15,0	13,9	14%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	140,76	8,3	8,2	8,3	2,0	2,0	2,0	10,1	9,9	9,7	24%	24%	24%	4,6%	4,8%	4,9%
Indra Sistemas	7,62	5,3	5,0	4,7	0,6	0,5	0,5	9,5	8,4	7,7	11%	11%	11%	1,6%	2,6%	3,4%
Microsoft	132,21	17,8	15,9	14,0	7,6	6,9	6,2	28,8	25,9	22,3	43%	43%	44%	1,4%	1,5%	1,6%
Oracle	53,76	10,8	10,3	10,0	5,0	4,9	4,8	15,7	14,3	13,3	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,9%
SAP	105,92	16,2	14,0	12,6	5,1	4,7	4,4	21,9	19,6	17,6	31%	34%	35%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	22,64	7,4	7,1	6,9	1,1	1,1	1,1	12,2	11,6	11,1	15%	15%	15%	6,5%	6,7%	6,9%
Mediana		8,7	8,3	8,2	1,7	1,6	1,6	13,9	12,9	12,2	20%	20%	20%	1,7%	2,3%	2,5%

Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Gaming																
11 bit studios	397,00	18,6	23,0	5,9	10,7	9,6	3,9	26,6	37,9	9,4	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	211,70	-	7,6	7,4	64,4	5,8	6,1	-	10,4	10,7	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	46,10	14,2	12,0	11,3	5,1	4,6	4,3	21,3	17,9	15,9	36%	38%	38%	0,8%	0,9%	1,0%
Capcom	2750,00	13,9	12,5	11,3	3,4	3,6	3,3	22,4	20,5	19,2	24%	29%	29%	1,3%	1,4%	1,6%
Take Two	115,38	15,4	17,3	15,7	3,7	4,1	3,8	24,4	26,4	23,8	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	70,52	7,9	8,1	7,4	3,9	3,6	3,3	23,6	23,3	19,8	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	88,59	15,2	13,1	12,0	4,8	4,5	4,2	22,6	19,6	17,4	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	146,50	17,9	14,1	11,5	10,8	8,9	7,7	34,0	26,3	22,1	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		15,2	12,8	11,3	5,0	4,5	4,1	23,6	21,9	18,3	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	91,65	8,2	7,7	7,5	1,4	1,4	1,3	19,4	17,5	16,3	17%	18%	18%	3,9%	4,1%	4,4%
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	120,40	6,4	6,4	6,0	0,3	0,3	0,3	15,3	14,8	12,8	5%	5%	5%	6,8%	5,0%	5,3%
Ferrovial	23,75	49,8	33,3	33,4	3,7	3,6	3,5	61,4	39,5	32,8	7%	11%	10%	3,1%	3,2%	3,3%
Hochtief	97,10	3,5	3,4	3,2	0,2	0,2	0,2	10,1	9,6	9,2	6%	6%	6%	6,3%	6,7%	7,0%
Mota Engil	1,66	3,8	3,5	3,3	0,6	0,5	0,5	10,4	7,1	5,9	15%	15%	15%	2,6%	5,0%	8,4%
NCC	152,90	6,4	5,6	5,2	0,3	0,3	0,3	15,0	11,1	10,2	4%	5%	5%	3,9%	4,9%	5,1%
Skanska	174,55	9,4	8,4	8,0	0,4	0,4	0,4	14,5	13,3	12,5	5%	5%	5%	4,0%	4,2%	4,6%
Strabag	27,90	2,3	2,3	2,3	0,1	0,1	0,1	9,3	9,3	8,9	6%	6%	6%	4,7%	4,9%	4,7%
Mediana		6,4	5,6	5,2	0,4	0,4	0,4	14,5	11,1	10,2	6%	6%	6%	4,0%	4,9%	4,9%

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	36,70	7,4	7,7	7,0	1,7	1,6	1,6	7,9	8,2	7,4	24%	23%	23%	12,8%	11,6%	11,1%
Dom Development	77,00	7,8	7,2	8,1	1,8	1,8	1,8	8,7	7,8	8,6	17%	18%	17%	11,8%	11,5%	12,8%
Echo Investment	4,20	14,9	11,9	16,0	1,1	1,1	1,0	7,3	6,8	7,2	35%	42%	29%	9,5%	9,2%	6,0%
GTC	9,50	14,9	13,0	10,8	1,0	0,9	0,9	10,5	10,1	7,3	86%	90%	100%	0,2%	0,2%	0,2%
LC Corp	2,70	8,0	10,9	9,8	0,8	0,8	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	11,1%	9,3%	5,9%
CA Immobilien Anlagen	32,00	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	24,16	14,8	14,8	14,8	0,7	0,7	0,7	10,6	10,6	10,4	88%	88%	88%	6,4%	6,5%	6,6%
Immofinanz AG	24,14	29,1	27,3	24,9	0,9	0,9	0,8	19,8	19,7	15,2	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,3%
Klepierre	27,13	18,2	18,0	17,7	0,7	0,7	0,8	10,2	9,9	10,0	88%	87%	87%	8,0%	8,3%	8,3%
Segro	734,20	33,3	30,1	27,3	1,0	1,0	0,9	30,5	28,2	27,4	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,9	13,9	15,4	1,0	1,0	0,9	10,5	10,1	10,0	63%	60%	49%	7,2%	7,4%	5,9%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

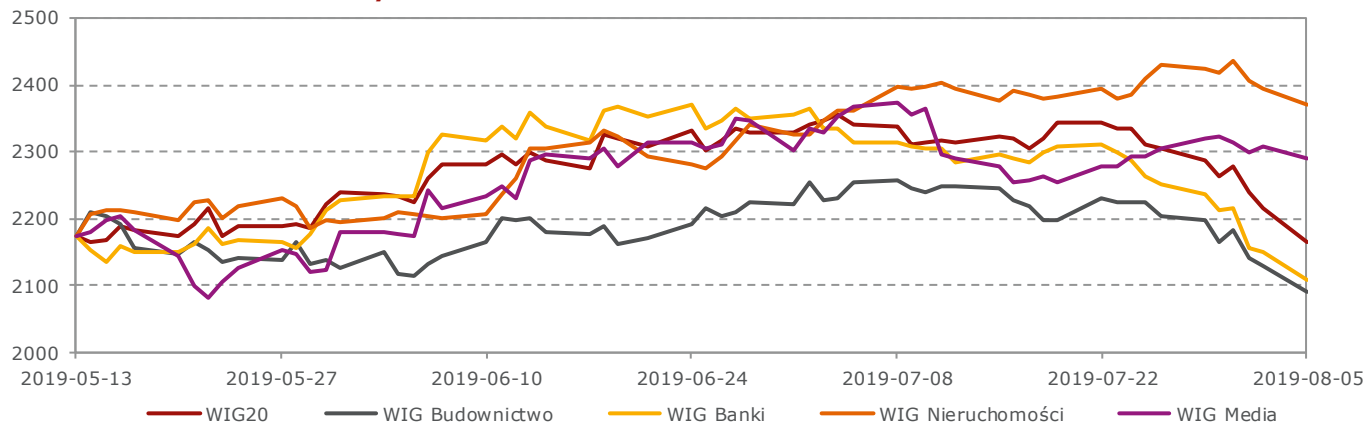
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	130,70	6,8	5,3	5,2	1,1	0,9	0,8	48,8	20,1	17,8	16%	18%	16%	0,4%	1,5%	1,5%
LPP	7255,00	10,0	9,0	7,8	1,4	1,2	1,1	19,8	17,9	16,4	14%	14%	14%	0,8%	1,1%	0,8%
Monnari	4,79	4,6	3,8	2,5	0,3	0,2	0,2	9,5	9,4	8,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,26	8,5	7,2	6,3	1,0	0,9	0,8	13,5	11,8	10,6	12%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,3	5,7	1,1	0,9	0,8	16,7	14,8	13,5	13%	13%	13%	0,2%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6740,00	8,9	8,5	8,2	1,6	1,5	1,5	18,3	17,6	17,0	18%	18%	18%	2,4%	2,5%	2,5%
Adidas	267,80	15,6	14,2	13,0	2,2	2,1	2,0	27,4	24,4	21,5	14%	15%	15%	1,4%	1,6%	1,9%
Assoc Brit Foods	2393,00	9,0	8,4	7,8	1,1	1,1	1,0	17,6	15,7	14,6	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	15,16	3,6	3,2	3,2	0,2	0,2	0,2	6,6	6,1	5,6	7%	7%	7%	1,8%	1,8%	1,8%
Crocs	24,08	12,2	10,2	8,4	1,5	1,4	1,3	22,1	17,7	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	38,56	4,1	3,8	3,7	0,5	0,4	0,4	8,5	7,4	6,8	11%	11%	12%	3,5%	4,0%	4,4%
Geox	1,25	6,0	4,8	3,9	0,4	0,4	0,3	31,3	16,9	11,0	6%	8%	9%	2,4%	3,2%	4,7%
H&M	163,80	9,2	8,8	8,3	1,1	1,1	1,0	21,4	20,0	19,0	12%	12%	12%	5,7%	5,5%	5,5%
Hugo Boss	52,98	6,7	6,3	5,7	1,3	1,2	1,1	14,0	12,6	11,4	19%	19%	20%	5,5%	6,1%	6,6%
Inditex	26,38	13,5	12,6	11,8	2,8	2,7	2,5	23,6	21,7	20,3	21%	21%	21%	3,0%	3,9%	4,3%
KappAhl	19,53	4,9	4,6	4,8	0,4	0,4	0,4	8,4	7,9	8,2	8%	8%	8%	7,3%	8,0%	6,9%
Lululemon	174,46	24,8	21,1	18,3	6,3	5,4	4,7	46,6	37,9	31,9	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	78,97	17,0	14,8	13,2	2,5	2,3	2,1	30,7	26,2	22,3	15%	15%	16%	1,1%	1,2%	1,3%
Under Armour	20,82	9,8	8,0	6,6	0,8	0,7	0,7	60,0	42,8	29,3	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,1	8,5	8,0	1,2	1,1	1,1	21,7	17,7	17,0	12%	13%	14%	2,4%	2,5%	2,5%

Wycena spółek handlowych

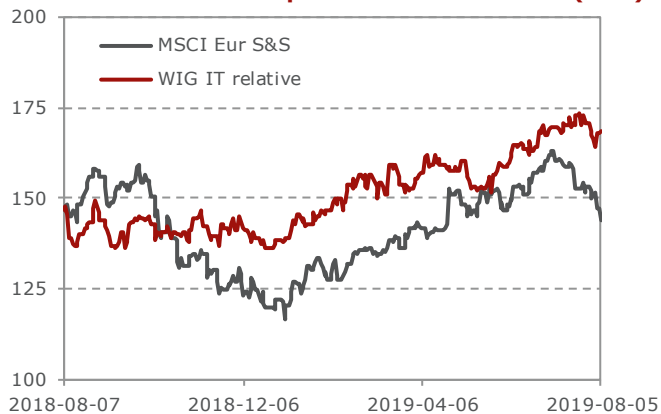
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	174,56	12,6	11,5	10,6	2,6	2,5	2,3	33,6	30,3	27,6	21%	21%	22%	0,9%	1,1%	1,2%
Hermes International	603,20	23,7	21,8	19,9	9,0	8,3	7,6	41,8	38,1	34,7	38%	38%	38%	0,9%	1,1%	1,1%
Kering	442,35	10,8	9,8	9,0	3,6	3,3	3,1	16,8	14,8	13,6	33%	34%	34%	2,7%	3,0%	3,4%
LVMH	343,25	13,3	12,3	11,4	3,5	3,2	3,0	23,6	21,7	19,9	26%	26%	27%	2,0%	2,2%	2,4%
Moncler	34,41	14,6	12,8	11,5	5,1	4,5	4,1	23,6	21,9	19,7	35%	35%	35%	1,3%	1,5%	1,8%
Mediana		13,3	12,3	11,4	3,6	3,3	3,1	23,6	21,9	19,9	33%	34%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
E-commerce																
Asos	2500,00	15,9	11,6	8,8	0,8	0,7	0,6	49,4	31,7	22,2	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	230,10	31,1	23,2	18,5	3,0	2,3	1,8	57,5	46,0	36,5	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	42,43	33,2	25,9	19,3	1,5	1,3	1,1	-	-	67,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		31,1	23,2	18,5	1,5	1,3	1,1	53,5	38,9	36,5	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	143,70	20,6	16,4	13,7	1,9	1,5	1,3	34,9	27,1	22,8	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,26	7,7	6,8	5,7	0,1	0,1	0,1	35,3	25,0	17,6	2%	2%	2%	5,5%	1,4%	2,0%
Jeronimo Martins	13,99	8,7	7,9	7,5	0,5	0,5	0,4	19,9	17,8	17,0	6%	6%	6%	2,0%	2,1%	2,1%
Carrefour	16,37	5,1	4,7	4,5	0,2	0,2	0,2	14,2	12,3	11,3	5%	5%	5%	3,1%	3,4%	3,7%
AXFood	203,70	12,0	11,7	11,5	0,9	0,9	0,9	26,4	26,1	26,2	8%	8%	8%	3,4%	3,5%	3,3%
Tesco	217,10	7,0	5,8	5,6	0,4	0,4	0,4	15,3	12,7	11,4	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,24	5,9	5,8	5,8	0,4	0,4	0,4	12,3	11,7	11,3	8%	7%	7%	3,7%	4,0%	4,2%
X 5 Retail	2058,00	6,1	5,6	5,1	0,4	0,4	0,3	15,1	13,4	12,5	7%	7%	7%	5,1%	6,0%	6,7%
Magnit	3581,00	5,1	4,5	4,1	0,4	0,3	0,3	10,3	9,6	8,6	7%	7%	7%	6,6%	6,1%	6,4%
Sonae	0,81	9,5	9,0	8,1	0,6	0,6	0,6	7,9	8,1	9,0	7%	7%	7%	5,6%	6,1%	6,2%
Mediana		7,3	6,3	5,7	0,4	0,4	0,4	15,2	13,0	12,0	7%	7%	7%	3,6%	3,4%	3,5%

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

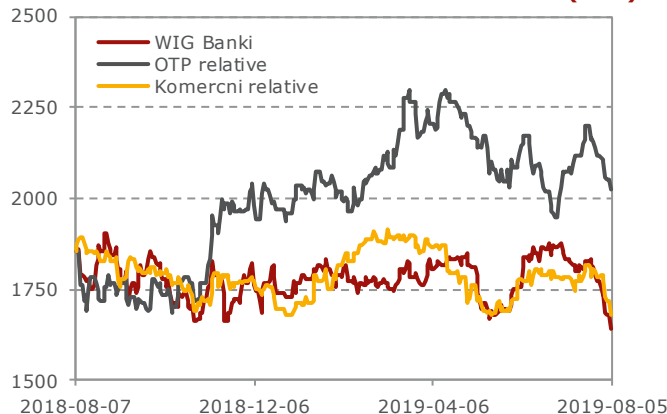
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



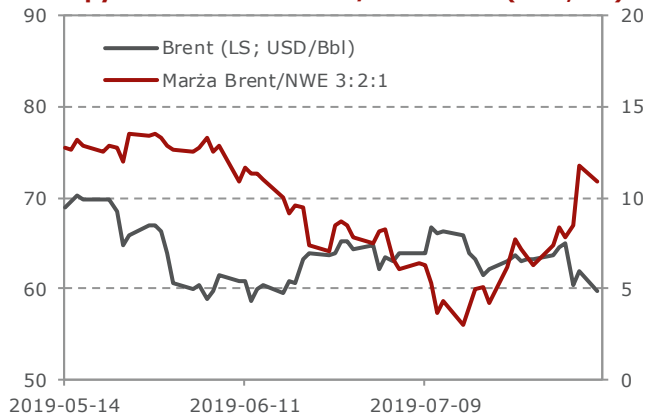
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



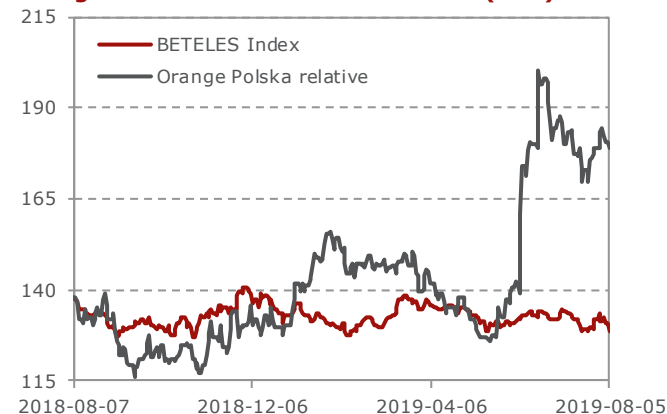
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



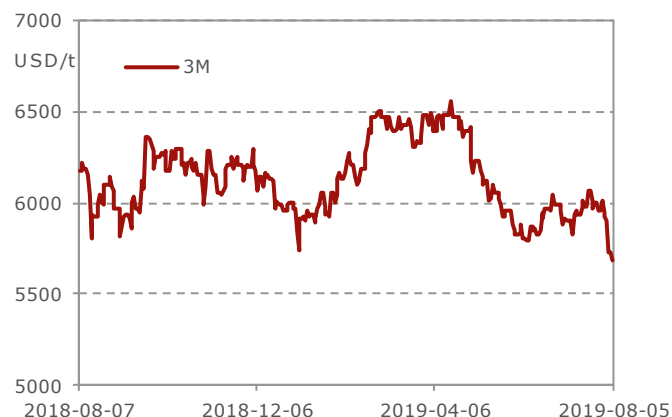
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



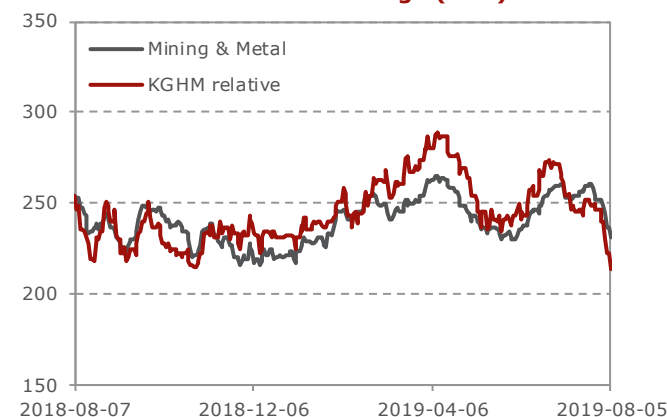
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

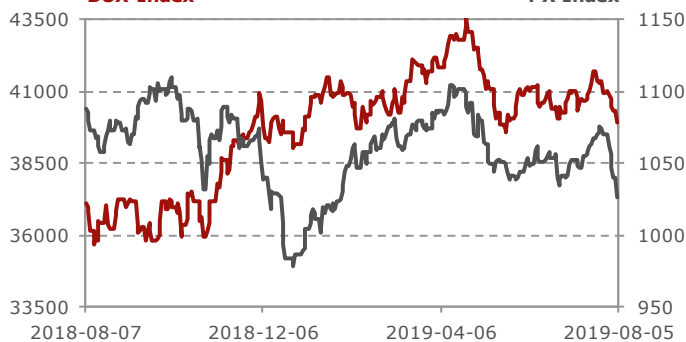


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-08-05	26 259,23	26 259,23	25 523,38	25 717,74	-2,90%
S&P 500	2019-08-05	2 898,07	2 898,07	2 822,12	2 844,74	-2,98%
NASDAQ	2019-08-05	7 823,33	7 836,45	7 662,90	7 726,04	-3,47%
DAX	2019-08-05	11 758,44	11 797,52	11 628,57	11 658,51	-1,80%
CAC 40	2019-08-05	5 296,08	5 315,60	5 230,46	5 241,55	-2,19%
FTSE 100	2019-08-05	7 407,06	7 407,06	7 200,54	7 223,85	-2,47%
WIG20	2019-08-05	2 211,89	2 211,89	2 164,06	2 164,14	-2,36%
BUX	2019-08-05	40 310,34	40 321,51	39 832,57	39 896,31	-1,03%
PX	2019-08-05	1 040,37	1 040,37	1 023,96	1 025,54	-1,43%
RTS	2019-08-05	1 898,42	1 908,43	1 885,60	1 888,56	-0,47%
SOFIX	2019-08-05	580,08	581,97	580,08	581,39	+0,23%
BET	2019-08-05	9 077,32	9 085,41	9 016,57	9 016,57	-0,58%
XU100	2019-08-05	99 406,95	99 980,56	98 504,23	98 673,28	-1,01%
BETELES	2019-08-05	130,38	130,38	128,47	128,70	-1,44%
NIKKEI	2019-08-05	20 909,98	20 941,83	20 514,19	20 720,29	-1,74%
SHCOMP	2019-08-05	2 854,58	2 863,69	2 821,50	2 821,50	-1,62%
Miedź	2019-08-05	5 720,00	5 740,50	5 640,00	5 685,00	-0,78%
Ropa	2019-08-05	61,28	61,49	59,65	60,10	-1,85%
USD/PLN	2019-08-05	3,8801	3,8818	3,8500	3,8565	-0,54%
EUR/PLN	2019-08-05	4,3077	4,3219	4,2978	4,3211	+0,33%
EUR/USD	2019-08-05	1,1109	1,1213	1,1105	1,1203	+0,86%
USBonds10	2019-08-05	1,8520	1,8571	1,7075	1,7075	-0,1377
GRBonds10	2019-08-05	-0,5140	-0,5050	-0,5360	-0,5160	-0,0210
PLBonds10	2019-08-05	2,0610	2,0610	2,0320	2,0420	-0,0550

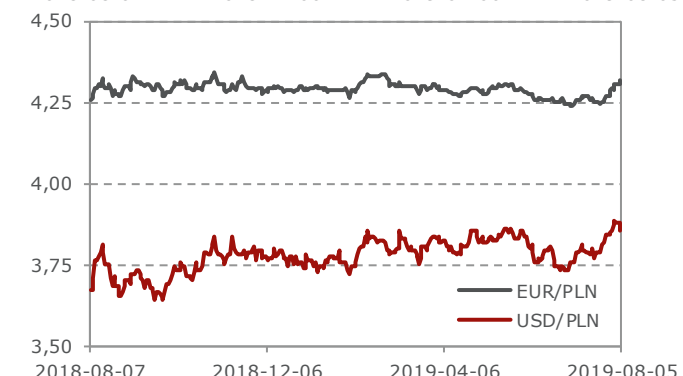
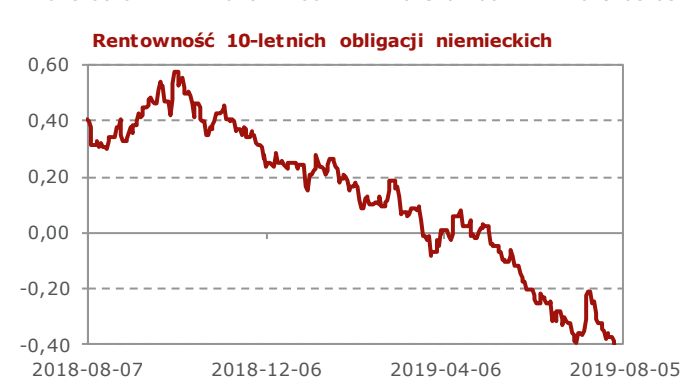
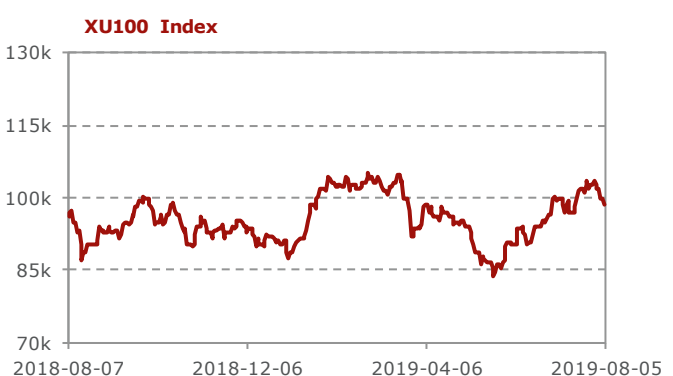
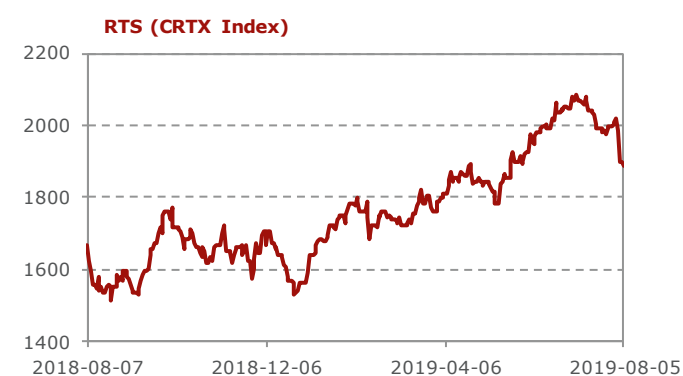
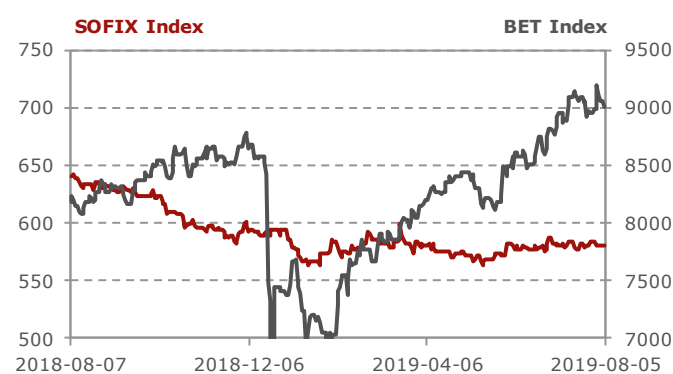
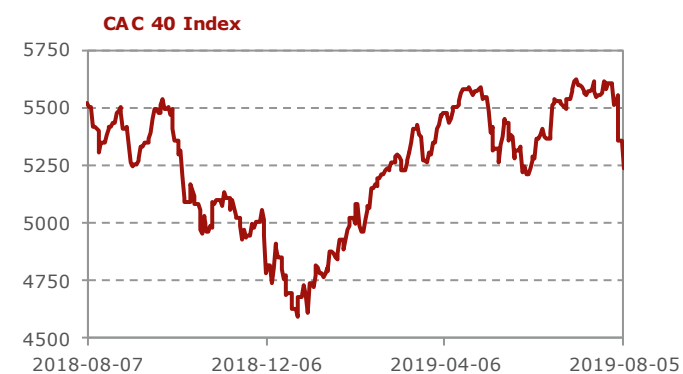
WIG20 Index

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.bieganski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
marcin.bieganski@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.