

czwartek, 8 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/zł	EUR/zł
56625,18	2138,23	3852,95	11632,25	2,092	53,63	3,8481	4,3204
-457,58 (-0,8%)	-18 (-0,83%)	-24,56 (-0,63%)	-59,64 (-0,51%)	-0,078 (-3,73%)	-0,28 (-0,52%)	0 (-0,1%)	0 (0,03%)

Informacje ze spółek i sektorów

Inter Cars Sprzedaż w lipcu

- Skonsolidowane przychody grupy Inter Cars w lipcu wyniosły 764,8 mln zł (+14,4% r/r). Narastająco od początku roku grupa wypracowała 4,94 mld zł przychodów (+12,6% r/r).
- Sprzedaż Inter Cars wyniosła w lipcu 555 mln zł (+7,9%), z czego sprzedaż w Polsce to 391,9 mln zł (+10,9% r/r.).
- Sprzedaż spółek dystrybucyjnych za granicą w lipcu wyniosła 333,4 mln zł (+18,2%).
- Narastająco od początku roku sprzedaż Inter Cars wyniosła 3,67 mld zł (+8,7%), z czego sprzedaż w Polsce to 2,59 mld zł (+9,8%).
- Sprzedaż spółek dystrybucyjnych za granicą po siedmiu miesiącach 2019 r. wyniosła 2,05 mld zł (+16,3%).

Pekao SA Konferencja wynikowa

- Bank podtrzymuje cel uzyskania 3 mld zł zysku netto w '20 r.
- Bank spodziewa się w znaczącego spadku kosztów BFG w przyszłym roku.
- Pekao nie rozważa obecnie żadnych akwizycji.
- Celem Pekao jest otwarcie 500 tys. kont osobistych w '19 r.

Grupa Kęty Wyniki za 2Q'19 r.

- Przychody grupy w 2Q'19 r. wyniosły 831,8 mln zł vs 748,8 mln zł r/r.
- EBITDA spółki wyniosła 135,5 mln zł vs 126,5 mln zł r/r.
- EBIT został wypracowany na poziomie 101,3 mln zł vs 94,5 mln zł r/r.
- Zysk netto wyniósł 75,6 mln zł vs 71,7 mln zł r/r.

Na koniec czerwca Kęty szacowały, że przychody wyniosą ok. 820 mln zł, EBITDA 135 mln zł, zysk EBIT 102 mln zł, a zysk netto ok. 77 mln zł. Zadłużenie grupy wyniosło 1 337 mln zł na koniec czerwca, w porównaniu do 1 104 mln zł na koniec marca '19 r.

PKN Orlen Decyzja komisji w sprawie przejęcia Lotosu do 13 grudnia

PKN Orlen liczy, że dalsze rozmowy z KE w sprawie przejęcia Lotos pozwolą na wypracowanie optymalnych rozwiązań na rynku w kontekście jego konkurencyjności. Komisja ma podjąć decyzję w sprawie przejęcia do 13 grudnia. Wydłużony czas procedowania wynika z złożoności problemu. Komisja obawia się, że połączenie może ograniczyć konkurencję w zakresie dostaw paliw oraz powiązanych rynkach.

Santander Umowa z BGK dotycząca współdzielenia ryzyka do wartości 200 mln

Santander Bank Polska, Santander Factoring oraz Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) zawarły umowę dotyczącą współdzielenia ryzyka programu faktoringowego do kwoty 200 mln zł. Rozwiązanie ma ułatwić firmom finansowanie ich działalności. Jest to pierwsza taka umowa pomiędzy bankami w Polsce.

LC Corp LC Corp raczej nie osiągnie założonego celu sprzedaży 2 tys. mieszkań

Prezes Dariusz Niedośpiał poinformował, że cel sprzedaży w 2019 r. około 2 tys. lokali przez LC Corp jest już raczej nieosiągalny. Powodem są przedłużające się procedury administracyjne i przesunięcia terminów wprowadzenia inwestycji do sprzedaży. Jak ocenił, zainteresowanie klientów rynkiem mieszkaniowym wciąż jest bardzo duże.

LiveChat Software Decyzja o wypłacie dywidendy

Walne zgromadzenie spółki zdecydowało o wypłacie dywidendy z zysku za rok obrotowy '18/'19. Łącznie na ten cel zostanie przeznaczony 50,21 mln zł, czyli 1,95 zł na akcję. Uwzględniając wypłacone w styczniu i sierpniu zaliczki, spółka wypłaci jeszcze 22,4 mln zł, czyli 0,87 zł na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 14 sierpnia, a wypłata nastąpi 21 sierpnia. Pozostała część zysku w wysokości 6,77 mln zł zasilą kapitał zapasowy.

Elektrobudowa Rozpoczęte negocjacje z Zarmen

Elektrobudowa rozpoczyna negocjacje ze spółką Zarmen dotyczące dokapitalizowania. Spółka planuje także prowadzić rozmowy z innymi potencjalnymi inwestorami. Pod koniec lipca Elektrobudowa podała, że do 20 sierpnia przedstawione zostaną przez inwestora branżowego parametry i warunki dokapitalizowania, a do 30 sierpnia spółka uzgodni z bankami oraz ubezpieczycielami długoterminową strukturę finansowania.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Torpol	Spółka podpisała z PKP Polskie Linie Kolejowe umowę na prace projektowe i budowlane na stacji Łódź Kaliska. Wynagrodzenie brutto wynosi ok. 406,8 mln zł, a netto 330,7 mln zł. Termin realizacji inwestycji to 38 miesięcy.
Synektik	Oferty Synektika dotyczące dostaw urządzeń medycznych okazała się najkorzystniejsza w ramach przeprowadzonych zamówień publicznych ogłoszonych przez Powiatowe Centrum Zdrowia w Otwocku. Na kontrakt składają się trzy oferty o łącznej wartości 11,1 mln zł netto.
PlayWay	Play2Chill – producent gier z grupy PlayWay liczy na debiut na NewConnect w marcu '20 r. Obecnie trwają prace przekształcenia Play2Chill w spółkę akcyjną. PlayWay jest właścicielem ok. 52% udziałów w Play2Chill.
11 bit studios	Gra „Children of Morta” zadebiutuje 3 września w wersji na komputery PC, a 15 października na konsole Xbox One, PS4 i Nintendo Switch. Producentem gry jest amerykańskie studio Dead Mage. 11 bit studios świadczy usługi wydawnicze.
Action	Spółka złożyła w Sądzie Rejonowym w Warszawie propozycje układowe, które były uzgadniane z częścią wierzycieli i będą przedmiotem głosowania nad układem.



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						+21,5%	10,7	9,8		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	45,12	+60,2%	8,1	6,3		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	51,60	+15,2%	13,0	10,7		
ING BSK	trzymaj	2019-08-02	189,80	191,80	192,00	-0,1%	15,1	13,5		
Millennium	kupuj	2019-08-02	7,51	10,00	7,46	+34,1%	12,3	8,8		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	97,08	+23,4%	11,2	9,8		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	38,47	+22,6%	10,9	10,6		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-08-02	319,60	337,00	311,00	+8,4%	13,5	11,1		
Komercni Banka	akumuluj	2019-08-02	872,00	1 000 CZK	830,50	+20,4%	10,4	10,0		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	30,86	+41,7%	8,8	8,3		
OTP Bank	trzymaj	2019-08-02	12 080	13 046 HUF	12 260	+6,4%	10,2	9,6		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	40,13	+8,1%	10,7	10,1		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	175,30	+21,9%	9,9	9,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,60	+60,1%	6,0	5,2		
Chemia						+15,7%	7,1	12,8	4,7	6,1
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	35,05	+19,0%	6,9	7,2	4,9	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2019-08-02	42,30	45,93	40,26	+14,1%	7,2	18,3	4,6	7,4
Paliwa						+10,0%	11,3	9,9	4,9	4,8
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	81,66	-11,4%	12,4	11,5	6,4	5,4
MOL	akumuluj	2019-08-02	3 004	3 258 HUF	2 976	+9,5%	10,8	9,5	4,4	4,2
PGNiG	akumuluj	2019-08-02	5,62	6,33	4,90	+29,2%	11,8	8,2	4,6	3,5
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	92,90	-0,1%	8,8	10,4	5,2	5,5
Energetyka						+36,1%	4,1	4,6	3,8	3,6
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	515,00	+16,1%	15,4	13,3	7,4	6,8
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,15	+52,3%	3,0	2,8	3,1	2,9
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,19	+76,3%	4,1	4,6	3,8	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,21	+61,5%	5,0	5,6	3,2	3,3
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,49	+69,1%	2,4	2,2	4,0	3,6
Telekomunikacja, media, IT						+4,3%	19,6	15,4	6,1	5,9
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,56	+3,1%	30,6	25,4	5,3	5,3
Orange Polska	akumuluj	2019-08-02	6,70	7,50	6,61	+13,6%	42,7	26,8	5,0	4,9
Play	akumuluj	2019-08-02	31,22	34,20	31,68	+8,0%	9,2	8,3	6,1	6,1
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,70	+36,8%	38,9	20,6	5,3	4,9
Cyfrowy Polsat	redukuje	2019-05-31	26,00	24,15	29,00	-16,7%	15,2	13,0	7,2	7,0
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	62,40	-1,4%	19,6	16,7	10,4	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	53,90	-5,8%	14,4	14,1	4,7	4,3
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	175,00	+32,0%	15,1	13,7	6,4	5,7
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	382,00	+35,6%	25,6	36,5	17,9	22,1
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	215,00	+10,5%	-	10,5	-	7,7
Przemysł, surowce						+12,0%	6,4	10,0	4,6	4,8
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,65	-5,7%	7,8	10,7	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	4,32	+23,4%	5,5	10,0	4,5	5,2
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	337,00	+2,5%	13,1	12,3	9,0	8,6
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	33,98	+47,2%	3,8	10,0	0,6	1,2
Kemcel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	49,00	+19,7%	5,3	5,4	5,7	4,9
KGHM	redukuje	2019-08-05	87,78	80,38	83,48	-3,7%	7,2	10,3	4,1	4,7
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	5,70	+39,5%	8,4	8,9	4,7	4,4
Deweloperzy						+9,2%	7,7	7,8	7,2	7,2
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	77,20	+3,4%	8,7	7,8	7,8	7,2
Handel						+4,7%	34,7	20,3	8,9	8,1
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	40,05	+19,9%	37,6	27,5	12,9	10,3
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	132,00	+22,0%	49,3	20,3	6,8	5,4
Dino	sprzedaj	2019-08-02	143,80	112,70	143,10	-21,2%	34,7	27,0	20,5	16,3
Eurocash	trzymaj	2019-08-02	18,60	18,10	19,08	-5,1%	36,9	26,1	8,0	7,1
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,36	-0,4%	20,4	18,3	8,9	8,1
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 205,00	+18,0%	19,7	17,8	9,9	8,9
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	4,24	+22,6%	13,5	11,7	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						11,5	10,7	4,8	4,6
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	7,74	-7,9%	10,0	9,1	3,5	2,6
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	17,70	+24,6%	12,9	12,4	5,3	4,9
Atende	równoważ	2019-01-31	4,40	3,66	-16,8%	9,2	8,6	4,4	4,3
Spółki przemysłowe						9,3	9,3	5,8	6,0
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	36,40	-28,6%	8,9	9,7	6,8	7,1
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	114,00	-12,3%	7,5	7,1	4,9	4,6
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	22,30	-13,6%	10,6	10,4	6,8	6,7
Boryszew	niedoważaj	2019-07-26	4,49	4,48	-0,3%	9,9	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	26,10	-35,7%	13,1	11,4	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	42,40	-3,4%	10,1	9,2	5,3	4,9
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	63,00	-9,4%	8,5	9,6	5,8	6,3
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	2,33	-1,7%	2,8	3,0	2,6	2,0
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	8,50	+7,6%	9,7	8,6	5,8	5,1
Handel						9,4	9,3	4,5	3,7
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,75	+1,9%	9,4	9,3	4,5	3,7

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	45,12	8,1	6,3	5,4	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	51,60	13,0	10,7	10,0	7%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	7,2%	8,2%	7,0%
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	7,46	12,3	8,8	7,9	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	97,08	11,2	9,8	9,2	10%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	6,8%	6,7%	7,7%
PKO BP	38,47	10,9	10,6	9,9	11%	11%	11%	1,1	1,1	1,1	3,5%	8,1%	9,8%
Santander BP	311,00	13,5	11,1	10,2	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	6,3%	3,7%	4,5%
Mediana		12,3	10,6	9,9	10%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	3,5%	3,7%	4,5%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,214	7,4	6,3	5,1	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	2,3%	5,1%	6,1%
Citigroup	65,140	8,6	7,6	6,9	10%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,5%	4,0%
Commerzbank	5,390	7,1	5,6	5,0	3%	4%	4%	0,2	0,2	0,2	4,3%	5,6%	6,5%
ING	8,744	6,6	6,5	6,1	10%	10%	10%	0,6	0,6	0,6	7,9%	8,2%	8,6%
UCI	9,768	5,2	5,0	4,7	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,3	5,9%	7,7%	9,1%
Mediana		7,1	6,3	5,1	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	4,3%	5,6%	6,5%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	30,86	8,8	8,3	-	10%	10%	-	0,8	0,8	-	4,5%	4,7%	-
Komerční Banka	830,50	10,4	10,0	-	14%	14%	-	1,4	1,3	-	6,3%	6,3%	-
OTP	12 260	10,2	9,6	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,9%	2,4%	-
Akbank	7,36	7,5	5,0	4,1	11%	14%	15%	0,7	0,7	0,6	2,5%	4,1%	5,6%
Alpha Bank	1,48	16,6	9,3	6,8	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	3,61	7,1	6,7	6,4	8%	8%	9%	0,6	0,6	0,5	6,4%	6,7%	7,0%
Deutsche Bank	6,67	13,4	9,4	6,9	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,7%	3,8%	4,8%
Eurobank Ergasias	0,75	9,8	7,0	5,7	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,28	16,3	10,3	8,3	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,63	16,5	9,9	7,3	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,2%	0,0%
Sberbank	222,25	5,3	4,7	4,3	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,0%	10,5%	12,1%
Türkiye Garanti Bank	9,81	6,1	4,4	3,6	12%	16%	18%	0,8	0,7	0,6	3,5%	4,5%	4,9%
Türkiye Halk Bank	5,59	2,6	2,1	1,7	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	2,9%	2,1%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,63	3,4	2,6	1,9	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,9%	1,0%	1,1%
VTB Bank	0,04	4,1	4,1	3,1	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,3%	7,3%	9,8%
Yapı ve Kredi Bankası	2,65	5,7	4,1	3,7	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
Mediana		8,2	6,8	4,3	10%	11%	9%	0,5	0,5	0,4	2,6%	3,1%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	40,13	10,7	10,1	9,9	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,2	7,4%	7,5%	7,9%
Aegon	3,85	5,5	5,4	5,1	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	7,9%	8,3%	8,8%
Allianz	200,50	10,6	10,0	9,3	13%	12%	13%	1,3	1,2	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Assicurazioni Generali	16,31	10,0	9,7	9,2	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,9%	6,2%	6,6%
Aviva	3,82	6,1	6,0	5,9	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	8,4%	8,8%	9,0%
AXA	21,43	7,8	7,4	7,2	11%	11%	11%	0,8	0,8	0,8	6,8%	7,2%	7,6%
Baloise	176,20	13,6	12,4	11,4	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	3,6%	3,9%	4,2%
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	2,40	9,0	8,4	8,1	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,5%	6,9%	7,2%
RSA Insurance	5,39	11,8	10,9	10,4	12%	13%	12%	1,4	1,4	1,3	5,1%	5,9%	6,5%
Uniq	8,05	11,2	10,6	9,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,9%	7,1%	7,3%
Vienna Insurance G.	21,80	8,9	8,3	7,7	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,8%	5,2%	5,6%
Zurich Financial	332,00	12,1	11,2	10,6	13%	14%	14%	1,6	1,5	1,5	6,0%	6,4%	6,8%
Mediana		10,6	10,0	9,3	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	6,0%	6,4%	7,2%

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	81,66	6,4	5,4	4,7	0,7	0,6	0,6	12,4	11,5	10,5	10%	11%	12%	3,7%	2,4%	2,6%
MOL	2976,00	4,4	4,2	3,8	0,6	0,6	0,6	10,8	9,5	8,2	15%	15%	15%	4,8%	5,0%	5,3%
PKN Orlen	92,90	5,2	5,5	5,3	0,5	0,4	0,4	8,8	10,4	10,6	9%	8%	7%	3,8%	3,2%	3,2%
Hellenic Petroleum	9,00	6,0	5,3	5,4	0,5	0,5	0,5	10,6	8,1	7,8	8%	9%	8%	5,5%	5,8%	6,9%
HollyFrontier	50,35	6,5	5,7	6,2	0,7	0,7	0,7	11,1	8,8	9,9	11%	12%	11%	2,7%	2,7%	2,8%
Marathon Petroleum	48,13	6,4	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	9,5	5,8	5,6	8%	10%	11%	4,4%	4,9%	5,5%
Motor Oil	21,80	4,6	4,2	4,4	0,3	0,3	0,3	7,8	7,1	7,0	6%	7%	7%	6,3%	6,6%	7,2%
Neste Oil	29,60	10,8	10,2	9,6	1,5	1,5	1,4	17,0	15,6	14,8	14%	15%	15%	3,0%	3,2%	3,4%
OMV	43,30	3,6	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	8,2	7,2	6,9	24%	26%	26%	4,4%	4,9%	5,2%
Phillips 66	97,33	8,0	6,6	7,0	0,5	0,5	0,5	13,1	9,2	9,8	7%	8%	8%	3,5%	3,8%	4,0%
Saras SpA	1,50	3,5	2,4	3,4	0,1	0,1	0,2	9,8	4,8	8,1	4%	6%	4%	5,7%	9,5%	6,6%
Tupras	136,50	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	75,81	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	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	10,6	8,1	8,1	8%	9%	8%	4,4%	4,9%	5,3%	
Spółki gazowe																
PGNiG	4,90	4,6	3,5	2,9	0,8	0,8	0,6	11,8	8,2	6,8	18%	22%	22%	2,2%	3,4%	4,9%
A2A SpA	1,60	7,3	6,7	6,5	1,4	1,3	1,3	15,7	13,6	13,3	19%	19%	19%	4,9%	5,0%	5,1%
BP	505,60	4,4	4,1	4,1	0,6	0,6	0,6	11,1	9,6	9,3	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	68,38	3,5	3,3	3,3	0,3	0,3	0,3	7,5	6,2	5,8	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,00	9,4	9,1	9,7	7,6	7,7	7,9	11,3	10,4	11,1	81%	84%	82%	8,0%	8,4%	8,5%
Endesa	22,83	8,5	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	16,0	15,7	15,3	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Engie	13,33	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	13,19	3,3	3,1	3,0	0,8	0,8	0,9	10,3	9,2	8,7	24%	26%	28%	6,5%	6,6%	6,8%
Equinor	149,35	2,6	2,3	2,2	0,9	0,9	0,9	8,7	7,8	7,4	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,48	9,3	8,9	8,7	1,7	1,6	1,5	16,5	15,2	14,6	18%	18%	18%	5,8%	6,1%	6,4%
Gazprom	227,67	3,6	3,4	3,2	1,0	1,0	0,9	4,9	4,5	3,7	27%	28%	28%	5,4%	6,0%	7,5%
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	1304,80	14,3	13,4	13,5	4,9	4,6	4,3	12,4	12,7	11,7	34%	34%	32%	2,0%	2,5%	2,9%
ROMGAZ	32,95	5,9	5,4	5,0	2,7	2,5	2,4	10,0	9,1	8,5	46%	48%	47%	9,5%	9,9%	9,7%
Shell	25,29	3,2	2,9	2,8	0,5	0,5	0,5	10,3	9,0	8,7	16%	17%	18%	8,3%	8,4%	8,5%
Snam SpA	4,43	12,5	12,2	11,8	10,1	9,9	9,6	14,2	13,9	13,2	81%	81%	81%	5,4%	5,7%	5,9%
Total	43,18	4,7	4,4	4,3	0,8	0,8	0,8	10,2	9,0	8,7	18%	19%	19%	6,9%	7,1%	7,3%
Mediana	5,9	5,4	5,0	1,0	1,0	0,9	11,3	9,6	9,3	18%	19%	19%	5,4%	6,0%	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	515,00	7,4	6,8	6,7	2,1	1,9	1,8	15,4	13,3	13,4	29%	28%	27%	4,7%	5,9%	6,7%
Enea	8,15	3,1	2,9	2,7	0,6	0,6	0,6	3,0	2,8	2,3	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,6%
Energa	7,19	3,8	4,2	4,4	0,7	0,7	0,8	4,1	4,6	4,5	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,21	3,2	3,3	2,5	0,7	0,6	0,5	5,0	5,6	3,9	21%	18%	22%	0,0%	5,0%	4,4%
Tauron	1,49	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	3,33	8,5	8,2	7,9	2,1	2,0	1,8	14,7	13,8	13,2	24%	25%	23%	5,7%	5,9%	6,1%
Endesa	22,83	8,5	8,3	8,2	1,5	1,5	1,4	16,0	15,7	15,3	18%	17%	17%	6,3%	6,4%	5,6%
Enel	6,13	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	8,87	7,5	5,7	5,0	1,2	0,6	0,5	12,8	12,3	11,6	16%	11%	10%	5,2%	5,6%	6,0%
Fortum	20,39	14,3	13,2	12,7	4,3	4,2	4,1	16,1	14,0	12,8	30%	32%	32%	5,4%	5,4%	5,4%
Iberdola	8,79	10,1	9,4	8,8	2,7	2,5	2,5	17,1	15,9	14,9	27%	27%	28%	4,2%	4,4%	4,8%
National Grid	843,10	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	17,69	9,1	9,3	9,3	7,1	7,2	7,2	13,1	13,7	14,0	78%	78%	77%	6,0%	6,0%	5,9%
RWE	25,36	15,4	8,0	6,8	1,8	1,6	1,5	24,2	14,4	10,8	12%	20%	22%	3,2%	3,7%	4,2%
SSE	1083,50	10,3	8,9	8,3	0,7	0,7	0,7	16,1	11,4	10,1	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	51,80	9,8	8,1	7,6	3,5	3,2	3,1	33,5	25,3	23,7	36%	40%	41%	1,3%	1,7%	2,0%
Mediana	8,5	8,0	6,8	1,6	1,5	1,5	14,7	13,3	11,6	22%	23%	23%	3,3%	4,4%	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	40,26	4,6	7,4	8,5	0,6	0,7	0,8	7,2	18,3	18,4	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,6%
Acron	4666,00	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	50,45	10,7	9,5	9,1	3,8	3,6	3,6	25,3	18,6	16,0	35%	38%	39%	2,4%	2,4%	2,4%
Israel Chemicals	1857,00	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	14,03	7,6	6,7	6,1	1,5	1,4	1,3	11,6	8,9	7,5	19%	21%	22%	3,1%	4,3%	5,0%
Phosagro	2438,00	5,8	5,5	5,3	1,8	1,7	1,6	9,1	9,4	5,6	31%	32%	30%	6,3%	6,0%	7,7%
The Mosaic Company	22,72	6,1	5,4	5,0	1,3	1,2	1,2	13,1	9,7	8,2	21%	23%	24%	0,8%	1,0%	1,3%
Yara International	383,00	54,7	47,1	42,7	8,4	7,8	7,3	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
ZA Police	14,00	5,2	4,7	4,7	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	23%	24%	24%	59,4%	64,3%	71,4%
ZCh Puławy	87,00	1,8	1,8	1,8	0,3	0,3	0,3	5,4	5,6	-	15%	14%	14%	5,7%	5,7%	-
Mediana		6,4	6,6	6,1	1,5	1,5	1,4	9,3	9,4	8,2	21%	22%	23%	2,8%	3,4%	2,4%
Spółki chemiczne																
Ciech	35,05	4,9	4,8	4,7	0,9	0,9	0,8	6,9	7,2	7,6	18%	19%	17%	0,0%	2,9%	6,9%
Akzo Nobel	81,15	15,0	13,1	12,0	2,0	1,9	1,9	26,9	19,8	17,5	13%	15%	16%	2,3%	2,5%	3,0%
BASF	56,78	7,4	6,7	6,4	1,1	1,1	1,0	10,5	9,6	8,9	15%	16%	16%	5,8%	5,9%	6,1%
Croda	4636,00	15,1	14,1	13,4	4,8	4,6	4,4	22,3	20,8	19,8	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,34	3,4	2,9	2,5	0,7	0,6	0,6	4,6	4,0	3,9	21%	22%	22%	5,3%	5,9%	7,0%
Soda Sanayii	5,78	3,1	2,5	2,1	0,9	0,7	0,7	4,2	3,7	3,4	27%	29%	34%	10,4%	13,0%	17,8%
Solvay	87,86	4,9	4,6	4,4	1,1	1,0	1,0	10,2	9,5	8,5	22%	22%	22%	4,4%	4,5%	4,7%
Tata Chemicals	564,45	7,9	7,2	6,6	1,5	1,4	1,3	13,7	11,8	10,8	18%	19%	19%	2,1%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	26,75	5,4	5,1	4,5	0,7	0,7	0,6	11,4	10,1	9,2	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	65,48	5,4	5,1	4,6	0,9	0,9	0,8	16,4	13,3	10,7	17%	17%	18%	3,8%	4,0%	4,7%
Mediana		5,4	5,1	4,7	1,0	1,0	0,9	10,9	9,8	9,0	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	4,32	4,5	5,2	6,1	1,2	1,4	1,4	5,5	10,0	12,7	26%	27%	24%	12,3%	9,1%	7,5%
Caterpillar	120,78	7,6	7,4	7,6	1,6	1,6	1,6	9,8	9,2	8,8	21%	21%	21%	3,2%	3,4%	3,4%
Epiroc	98,00	8,0	6,9	6,5	2,0	1,9	1,8	18,6	17,3	16,4	24%	27%	27%	2,5%	2,7%	2,9%
Komatsu	2319,00	5,5	5,5	5,4	1,1	1,1	1,0	8,7	8,5	8,4	19%	19%	19%	4,6%	4,9%	5,0%
Sandvig AG	139,90	7,5	7,2	7,0	1,7	1,7	1,6	12,7	12,0	11,4	23%	23%	23%	3,3%	3,5%	3,8%
Mediana		7,5	6,9	6,5	1,6	1,6	1,6	9,8	10,0	11,4	23%	22%	22%	3,3%	3,5%	3,8%

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	83,48	4,1	4,7	4,1	0,9	0,9	0,9	7,2	10,3	8,7	23%	20%	21%	0,0%	1,8%	2,9%
Anglo American	1791,80	3,6	3,9	4,1	1,3	1,3	1,3	7,4	8,2	8,7	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	825,00	4,8	4,8	4,4	2,4	2,4	2,3	14,3	14,1	11,8	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	36,75	3,7	3,6	3,8	2,0	1,9	2,0	13,1	12,0	13,5	54%	54%	52%	4,3%	2,8%	2,3%
Boliden	202,85	4,2	4,2	4,3	1,1	1,1	1,1	8,5	8,7	8,6	26%	25%	25%	6,0%	6,1%	6,5%
First Quantum	10,04	6,7	4,6	4,2	3,0	2,2	2,1	10,4	6,3	5,0	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	10,08	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	680,80	6,6	5,5	4,6	3,0	2,7	2,5	18,9	15,1	11,2	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	9085,00	5,5	4,9	4,8	2,3	2,1	2,1	33,1	22,3	21,4	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,82	2,8	2,6	2,5	1,1	1,1	1,0	14,2	11,2	8,4	39%	42%	41%	0,2%	0,2%	0,3%
KAZ Minerals	496,40	4,5	4,3	4,1	2,4	2,3	2,3	5,5	5,2	4,7	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	5,86	4,7	3,2	2,9	1,9	1,5	1,4	12,0	7,1	6,3	39%	45%	48%	1,2%	1,2%	1,7%
MMC Norilsk Nickel	22,46	6,4	6,3	6,1	3,5	3,4	3,3	8,6	8,6	8,9	55%	54%	55%	9,8%	10,9%	12,1%
OZ Minerals	9,18	5,7	4,7	3,8	2,5	2,1	1,8	17,7	12,8	9,1	44%	45%	48%	2,3%	2,4%	2,8%
PolyMetal Intl	1046,00	7,8	7,4	7,2	3,6	3,5	3,4	11,1	10,4	10,0	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6944,00	7,6	7,3	7,3	4,8	4,7	4,6	11,7	10,9	10,2	64%	64%	63%	4,2%	4,7%	5,1%
Sandfire Resources	5,83	2,3	1,6	1,8	1,2	0,9	1,0	8,0	4,8	4,8	51%	58%	57%	4,6%	6,9%	6,4%
Southern CC	32,21	7,5	7,0	6,6	3,9	3,7	3,4	13,3	12,4	11,3	52%	53%	52%	3,5%	4,9%	6,0%
Mediana		5,2	4,7	4,2	2,3	2,1	2,1	11,8	10,6	8,8	44%	47%	49%	0,7%	1,5%	2,0%

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	33,98	0,6	1,2	1,7	0,1	0,2	0,3	3,8	10,0	23,4	23%	17%	15%	5,0%	5,2%	5,0%	
Alliance Res Partners	16,11	3,4	3,7	4,0	1,2	1,2	1,2	4,2	6,4	7,8	34%	33%	31%	13,4%	13,7%	13,6%	
Arch Coal	75,78	2,5	3,0	3,1	0,5	0,5	0,5	4,4	5,8	6,4	20%	17%	16%	2,4%	2,4%	2,4%	
Banpu	13,40	7,9	7,9	7,8	1,9	1,9	1,9	7,0	6,7	6,9	24%	23%	25%	5,6%	5,9%	5,0%	
BHP Group	49,93	3,7	3,6	3,9	2,0	1,9	2,0	13,2	12,1	13,6	54%	54%	52%	9,3%	6,2%	4,9%	
China Coal Energy	2,83	5,1	5,1	4,9	1,0	1,0	0,9	7,1	7,3	6,3	19%	19%	19%	3,0%	2,8%	3,0%	
Cloud Peak Energy	0,04	8,8	9,5	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-	
LW Bogdanka	36,30	1,4	1,4	1,4	0,5	0,5	0,4	5,9	5,8	6,1	33%	33%	31%	6,6%	8,4%	6,0%	
Natural Res Partners	28,00	1,7	1,7	1,7	1,4	1,3	1,3	4,9	4,6	4,4	79%	80%	80%	6,4%	6,4%	6,4%	
Peabody Energy Corp	17,66	2,1	2,2	2,5	0,4	0,4	0,4	8,3	14,6	40,1	20%	19%	17%	12,8%	3,4%	3,0%	
PT Bukit Asam Tbk	2560,00	3,8	3,6	3,4	1,1	1,1	1,0	5,4	5,7	5,2	30%	31%	30%	11,0%	11,9%	12,0%	
Rio Tinto	4195,00	3,6	3,9	4,0	1,7	1,8	1,8	8,4	9,4	10,3	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Semirara Mining&Power	22,45	5,0	4,4	4,2	2,4	2,1	2,1	7,7	6,8	7,0	48%	48%	49%	6,5%	6,9%	8,4%	
Shaanxi Heima Coking	3,30	-	-	-	0,7	0,6	0,6	9,4	8,9	10,6	-	-	-	-	-	-	
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,00	5,5	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,3	10,7	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%	
Shougang Fushan Res	1,65	2,6	2,5	2,7	1,4	1,3	1,3	7,2	6,8	7,4	52%	49%	47%	8,4%	8,8%	6,9%	
Stanmore Coal	1,45	2,1	2,7	4,0	0,8	0,9	0,9	4,4	5,8	9,7	37%	33%	23%	5,0%	4,1%	3,5%	
Teck Resources	17,61	3,0	3,3	3,5	1,2	1,3	1,3	6,1	7,0	8,2	41%	39%	38%	1,7%	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	20,74	2,1	2,9	3,2	0,9	1,0	1,0	3,3	4,9	5,9	41%	33%	32%	12,4%	8,3%	8,2%	
Yanzhou Coal Mining	6,34	4,0	4,0	3,8	1,1	1,1	1,1	3,9	4,0	3,8	28%	27%	29%	6,6%	6,3%	6,8%	
Mediana		3,2	3,4	3,6	1,0	1,0	1,0	6,0	6,7	7,0	31%	32%	29%	6,5%	6,0%	5,0%	

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	4,56	5,3	5,3	5,1	1,3	1,4	1,4	30,6	25,4	21,6	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,8%
Orange Polska	6,61	5,0	4,9	4,6	1,4	1,4	1,3	42,7	26,8	19,1	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,8%
Play	31,68	6,1	6,1	5,6	2,0	2,1	2,0	9,2	8,3	8,2	33%	34%	35%	4,6%	4,1%	4,6%
Mediana		5,3	5,3	5,1	1,4	1,4	1,4	30,6	25,4	19,1	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,6%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	26,34	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	15,4	14,9	15,2	32%	33%	33%	5,7%	5,7%	5,8%
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	12,23	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,5	15,2	13,6	35%	36%	36%	4,5%	4,9%	5,3%
Matav	420,00	4,0	4,0	4,0	1,2	1,2	1,2	9,0	8,8	8,3	30%	30%	30%	6,3%	6,7%	7,3%
Telecom Austria	6,78	5,2	5,1	4,9	1,7	1,6	1,6	10,9	10,3	9,8	32%	32%	33%	3,1%	3,7%	4,1%
Mediana		5,2	5,1	4,9	1,8	1,8	1,8	13,2	13,3	13,5	32%	32%	33%	5,7%	5,7%	5,8%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	184,40	3,9	4,0	3,9	1,3	1,3	1,3	7,1	7,3	7,0	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,61	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	2,68	7,4	7,2	6,8	3,1	3,1	3,1	23,9	20,0	17,3	41%	43%	46%	5,0%	5,3%	5,6%
Orange France	13,29	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	479,10	7,6	7,6	7,5	2,8	2,8	2,8	16,5	16,7	16,6	37%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	6,51	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	9,0	8,0	7,8	32%	33%	33%	6,2%	6,2%	6,4%
Telia Company	41,64	8,7	8,6	8,4	2,9	2,9	2,9	16,3	15,2	14,2	34%	34%	34%	5,9%	6,1%	6,2%
TI	0,48	4,4	4,4	4,3	1,8	1,8	1,8	7,4	7,4	7,4	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,4	5,2	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	11,70	5,3	4,9	4,3	0,5	0,5	0,5	38,9	20,6	12,8	9%	10%	11%	4,3%	4,3%	4,3%
Wirtualna Polska	62,40	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		7,8	7,0	6,3	1,9	1,7	1,6	29,2	18,7	14,0	20%	21%	21%	2,9%	3,5%	3,7%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,47	5,6	5,5	5,7	0,6	0,6	0,6	10,4	9,5	9,6	10%	11%	10%	2,9%	3,6%	3,1%
Axel Springer	63,00	11,3	10,4	9,5	2,6	2,5	2,4	23,3	20,9	19,1	23%	24%	25%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	763,00	8,2	8,1	7,7	1,1	1,1	1,1	20,6	18,9	17,4	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,28	5,2	5,2	5,6	0,4	0,4	0,4	11,5	10,7	9,6	7%	8%	7%	2,5%	4,3%	2,5%
New York Times	31,25	19,6	18,2	14,6	2,7	2,6	2,4	36,9	33,3	26,2	14%	14%	16%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,31	7,8	6,8	6,3	1,7	1,6	1,6	11,7	9,6	8,3	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,0	7,4	7,0	1,4	1,4	1,3	16,2	14,8	13,5	14%	14%	15%	1,6%	2,1%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	3,36	5,2	5,4	5,6	0,9	0,9	0,9	5,9	6,1	6,3	18%	17%	17%	13,8%	13,2%	12,3%
Gestevisión Telecinco	5,32	6,4	6,7	6,8	1,7	1,7	1,7	8,7	8,8	8,7	26%	26%	25%	8,8%	9,0%	8,8%
ITV PLC	109,65	7,6	7,3	6,9	1,7	1,6	1,6	8,5	8,1	7,9	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,53	5,0	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	11,2	10,8	11,8	26%	26%	27%	6,2%	6,4%	7,0%
Mediaset SPA	2,65	4,2	4,1	3,9	1,4	1,4	1,4	11,8	10,4	9,7	33%	34%	36%	6,5%	7,5%	7,6%
Prosieben	11,57	5,4	5,3	5,0	1,2	1,2	1,1	5,8	5,5	5,2	23%	23%	23%	9,1%	9,3%	9,5%
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	8,74	3,5	3,5	3,2	0,7	0,7	0,7	10,0	9,5	8,4	21%	21%	22%	5,0%	5,4%	7,0%
Mediana		5,3	5,3	5,3	1,3	1,2	1,2	9,4	9,2	8,5	22%	22%	23%	7,4%	8,0%	8,2%
Pay TV																
Cogeco	106,40	6,2	6,1	6,1	3,0	2,9	2,9	16,3	14,6	15,0	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,3%
Comcast	41,73	8,3	7,8	7,5	2,6	2,5	2,4	13,9	12,5	11,5	31%	31%	32%	2,0%	2,2%	2,4%
Dish Network	31,51	8,7	10,2	11,8	1,7	1,8	1,9	12,8	17,6	21,8	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,72	4,8	4,8	5,1	2,1	2,1	2,1	-	-	31,4	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,43	7,7	7,4	7,0	3,2	3,1	2,9	20,0	17,8	15,9	41%	42%	42%	8,2%	8,2%	8,4%
Mediana		7,7	7,4	7,0	2,6	2,5	2,4	15,1	16,1	15,9	41%	42%	41%	2,0%	2,2%	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	53,90	4,7	4,3	4,1	0,7	0,7	0,6	14,4	14,1	13,9	15%	15%	15%	5,7%	4,3%	4,2%
Comarch	175,00	6,4	5,7	5,4	1,0	0,9	0,8	15,1	13,7	12,9	15%	15%	15%	0,9%	0,9%	0,9%
Mediana		5,5	5,0	4,8	0,8	0,8	0,7	14,8	13,9	13,4	15%	15%	15%	3,3%	2,6%	2,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	68,66	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	109,30	9,2	8,6	8,2	1,3	1,3	1,2	16,7	15,3	14,1	14%	15%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	139,11	8,2	8,1	8,3	2,0	2,0	2,0	10,0	9,8	9,5	24%	24%	24%	4,7%	4,8%	4,9%
Indra Sistemas	7,47	5,2	4,9	4,6	0,6	0,5	0,5	9,4	8,2	7,5	11%	11%	11%	1,7%	2,7%	3,5%
Microsoft	135,28	18,3	16,3	14,4	7,8	7,0	6,3	29,5	26,5	22,9	43%	43%	44%	1,3%	1,5%	1,6%
Oracle	53,34	10,7	10,3	9,9	5,0	4,9	4,7	15,5	14,2	13,2	47%	48%	48%	1,6%	1,7%	1,9%
SAP	107,26	16,3	14,1	12,7	5,1	4,8	4,4	22,2	19,8	17,8	31%	34%	35%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	22,76	7,5	7,1	7,0	1,1	1,1	1,1	12,2	11,6	11,2	15%	15%	15%	6,5%	6,7%	6,9%
Mediana		8,7	8,4	8,2	1,7	1,6	1,6	13,9	12,9	12,2	20%	20%	20%	1,7%	2,3%	2,4%

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	382,00	17,9	22,1	5,6	10,3	9,2	3,7	25,6	36,5	9,0	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	215,00	-	7,7	7,6	65,4	5,9	6,2	-	10,5	10,8	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	48,10	14,8	12,6	11,8	5,3	4,8	4,5	22,2	18,7	16,6	36%	38%	38%	0,8%	0,8%	0,9%
Capcom	2810,00	14,2	12,8	11,6	3,4	3,7	3,4	22,9	20,9	19,6	24%	29%	29%	1,3%	1,4%	1,5%
Take Two	129,40	17,7	19,8	17,9	4,3	4,7	4,4	27,4	29,7	26,7	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	70,80	7,9	8,1	7,4	3,9	3,6	3,4	23,7	23,4	19,9	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	92,27	15,9	13,7	12,5	5,1	4,7	4,4	23,5	20,4	18,1	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	148,60	18,2	14,3	11,7	11,0	9,0	7,8	34,5	26,7	22,4	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		15,9	13,3	11,6	5,2	4,7	4,4	23,7	22,2	18,9	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	90,35	8,1	7,7	7,5	1,4	1,4	1,3	19,1	17,2	16,1	17%	18%	18%	3,9%	4,1%	4,5%
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	123,00	6,6	6,5	6,2	0,3	0,3	0,3	15,6	15,1	13,0	5%	5%	5%	6,6%	4,9%	5,2%
Ferrovial	24,59	51,2	34,2	34,3	3,8	3,7	3,6	63,5	40,8	33,9	7%	11%	10%	3,0%	3,1%	3,2%
Hochtief	97,80	3,5	3,4	3,2	0,2	0,2	0,2	10,2	9,7	9,3	6%	6%	6%	6,3%	6,7%	6,9%
Mota Engil	1,67	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	150,70	6,4	5,5	5,2	0,3	0,3	0,3	14,8	10,9	10,0	4%	5%	5%	4,0%	5,0%	5,1%
Skanska	174,85	9,4	8,4	8,0	0,4	0,4	0,4	14,6	13,3	12,6	5%	5%	5%	4,0%	4,2%	4,6%
Strabag	28,45	2,4	2,4	2,4	0,1	0,1	0,1	9,5	9,5	9,1	6%	6%	6%	4,6%	4,8%	4,6%
Mediana		6,4	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	14,6	10,9	10,0	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	36,00	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	77,20	7,8	7,2	8,1	1,9	1,8	1,8	8,7	7,8	8,6	17%	18%	17%	11,7%	11,5%	12,8%
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	9,24	14,7	12,8	10,7	1,0	0,9	0,9	10,2	9,9	7,1	86%	90%	100%	0,2%	0,3%	0,3%
LC Corp	2,68	8,0	10,9	9,8	0,8	0,7	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	11,2%	9,3%	6,0%
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	24,20	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	24,10	29,1	27,3	24,8	0,9	0,9	0,8	19,8	19,6	15,1	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,3%
Klepierre	27,34	18,2	18,0	17,8	0,7	0,8	0,8	10,3	10,0	10,1	88%	87%	87%	8,0%	8,2%	8,2%
Segro	742,40	33,5	30,3	27,6	1,0	1,0	1,0	30,8	28,6	27,7	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,9	13,8	15,5	1,0	0,9	0,9	10,3	10,0	10,1	63%	60%	49%	7,2%	7,4%	5,9%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

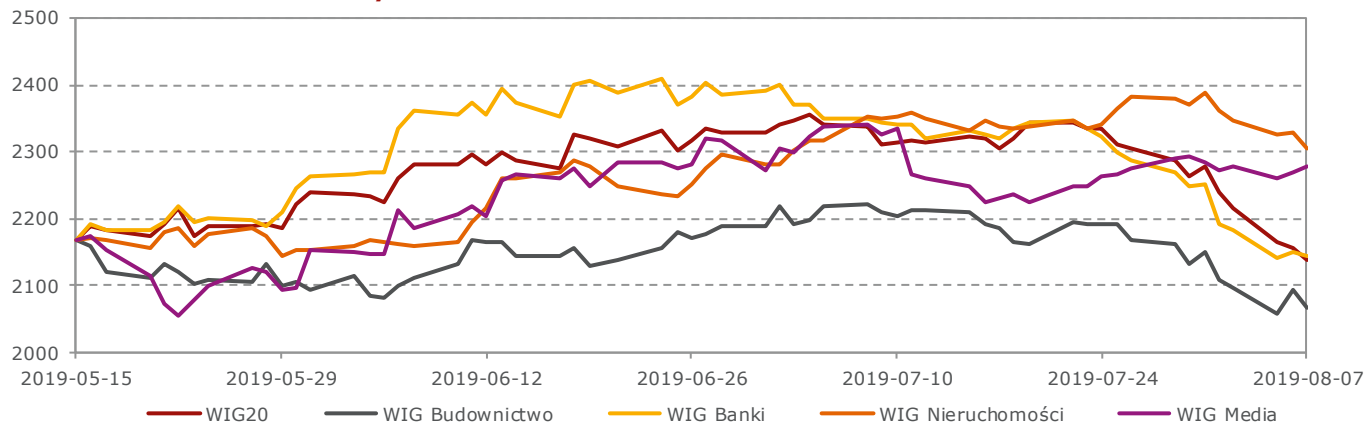
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	132,00	6,8	5,4	5,2	1,1	1,0	0,8	49,3	20,3	18,0	16%	18%	16%	0,4%	1,5%	1,5%
LPP	7205,00	9,9	8,9	7,7	1,4	1,2	1,0	19,7	17,8	16,3	14%	14%	14%	0,8%	1,1%	0,9%
Monnari	4,75	4,5	3,7	2,4	0,3	0,2	0,2	9,4	9,3	8,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,24	8,5	7,2	6,3	1,0	0,9	0,8	13,5	11,7	10,6	12%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,3	5,7	1,1	0,9	0,8	16,6	14,7	13,4	13%	13%	13%	0,2%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6780,00	9,0	8,6	8,3	1,6	1,6	1,5	18,4	17,7	17,1	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	2,5%
Adidas	273,55	15,9	14,5	13,2	2,3	2,1	2,0	28,0	24,9	22,0	14%	15%	15%	1,4%	1,6%	1,8%
Assoc Brit Foods	2371,00	9,0	8,3	7,8	1,1	1,1	1,0	17,4	15,5	14,5	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	15,05	3,5	3,2	3,1	0,2	0,2	0,2	6,6	6,1	5,6	7%	7%	7%	1,9%	1,9%	1,9%
Crocs	24,90	12,6	10,6	8,7	1,5	1,5	1,4	22,8	18,3	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	40,36	4,3	4,0	3,9	0,5	0,5	0,4	8,9	7,8	7,1	11%	11%	12%	3,4%	3,8%	4,2%
Geox	1,22	5,9	4,7	3,8	0,4	0,4	0,3	30,6	16,5	10,7	6%	8%	9%	2,5%	3,3%	4,8%
H&M	165,30	9,3	8,8	8,4	1,1	1,1	1,0	21,6	20,2	19,2	12%	12%	12%	5,6%	5,4%	5,4%
Hugo Boss	54,00	6,8	6,4	5,9	1,3	1,2	1,2	14,3	12,8	11,7	19%	19%	20%	5,4%	5,9%	6,5%
Inditex	26,29	13,5	12,6	11,8	2,8	2,7	2,5	23,5	21,7	20,2	21%	21%	21%	3,0%	3,9%	4,3%
KappAhl	19,56	5,0	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	181,36	25,8	22,0	19,0	6,5	5,7	4,9	48,4	39,4	33,2	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	81,28	17,5	15,3	13,5	2,5	2,4	2,2	31,6	27,0	22,9	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	20,93	9,8	8,1	6,6	0,8	0,7	0,7	60,3	43,0	29,4	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,1	8,4	8,0	1,2	1,2	1,1	22,2	18,0	17,1	12%	13%	14%	2,3%	2,5%	2,5%

Wycena spółek handlowych

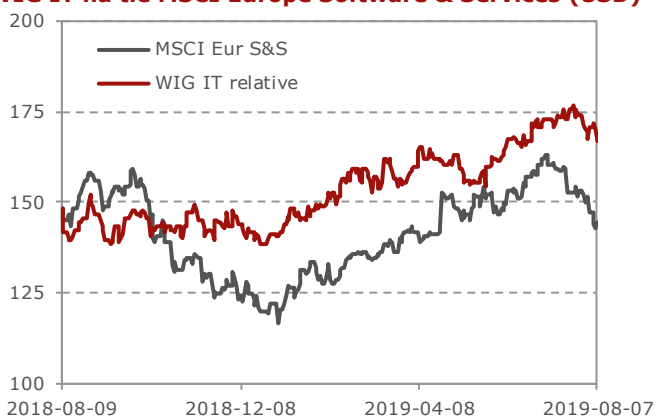
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	182,59	13,2	12,0	11,1	2,8	2,6	2,4	35,1	31,7	28,9	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes International	611,20	24,1	22,1	20,2	9,1	8,4	7,7	42,4	38,6	35,2	38%	38%	38%	0,9%	1,1%	1,1%
Kering	447,00	10,9	9,9	9,1	3,6	3,3	3,1	17,0	14,9	13,8	33%	34%	34%	2,6%	3,0%	3,3%
LVMH	357,65	13,8	12,8	11,9	3,6	3,4	3,2	24,6	22,6	20,7	26%	26%	27%	1,9%	2,1%	2,3%
Moncler	34,08	14,4	12,7	11,4	5,0	4,4	4,0	23,3	21,7	19,5	35%	35%	35%	1,3%	1,5%	1,8%
Mediana		13,8	12,7	11,4	3,6	3,4	3,2	24,6	22,6	20,7	33%	34%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
E-commerce																
Asos	2370,00	15,1	11,0	8,4	0,7	0,6	0,5	46,8	30,1	21,0	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	234,90	31,8	23,7	18,9	3,1	2,3	1,8	58,7	47,0	37,3	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	43,26	33,9	26,4	19,7	1,6	1,3	1,1	-	-	68,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		31,8	23,7	18,9	1,6	1,3	1,1	52,8	38,5	37,3	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	143,10	20,5	16,3	13,6	1,9	1,5	1,3	34,7	27,0	22,7	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	19,08	8,0	7,1	5,9	0,1	0,1	0,1	36,9	26,1	18,4	2%	2%	2%	5,2%	1,4%	1,9%
Jeronimo Martins	14,36	8,9	8,1	7,6	0,5	0,5	0,4	20,4	18,3	17,4	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	15,93	5,0	4,6	4,4	0,2	0,2	0,2	13,8	11,9	11,0	5%	5%	5%	3,2%	3,5%	3,8%
AXFood	206,00	12,1	11,8	11,6	1,0	0,9	0,9	26,7	26,4	26,5	8%	8%	8%	3,4%	3,4%	3,2%
Tesco	216,80	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	20,06	5,9	5,8	5,8	0,4	0,4	0,4	12,2	11,6	11,2	8%	7%	7%	3,8%	4,0%	4,2%
X 5 Retail	2042,00	6,1	5,5	5,1	0,4	0,4	0,3	15,0	13,3	12,5	7%	7%	7%	5,2%	6,0%	6,8%
Magnit	3532,50	5,1	4,5	4,0	0,4	0,3	0,3	10,2	9,5	8,5	7%	7%	7%	6,7%	6,2%	6,5%
Sonae	0,81	9,5	9,0	8,1	0,6	0,6	0,6	7,9	8,1	9,0	7%	7%	7%	5,5%	6,0%	6,2%
Mediana		7,5	6,4	5,8	0,4	0,4	0,4	15,1	13,0	11,9	7%	7%	7%	3,6%	3,4%	3,5%

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

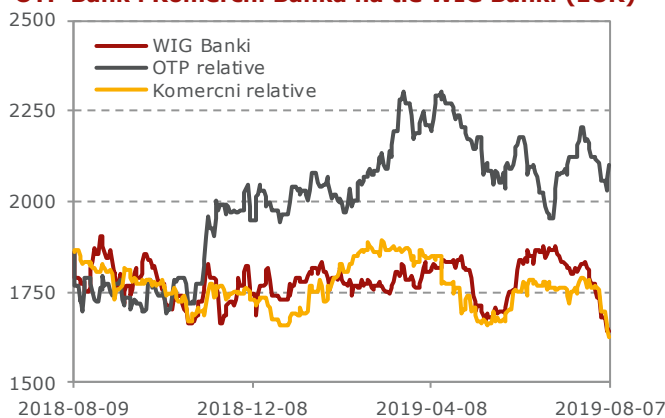
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



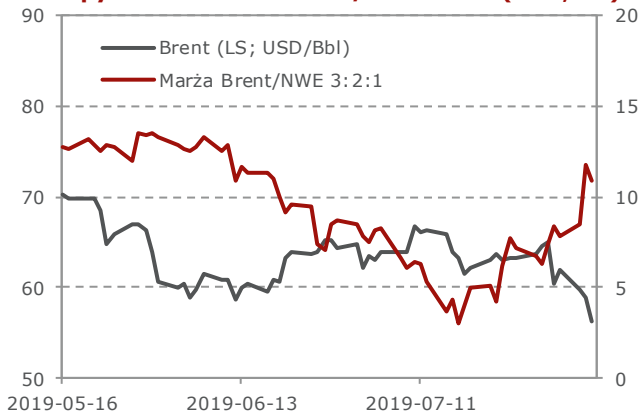
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



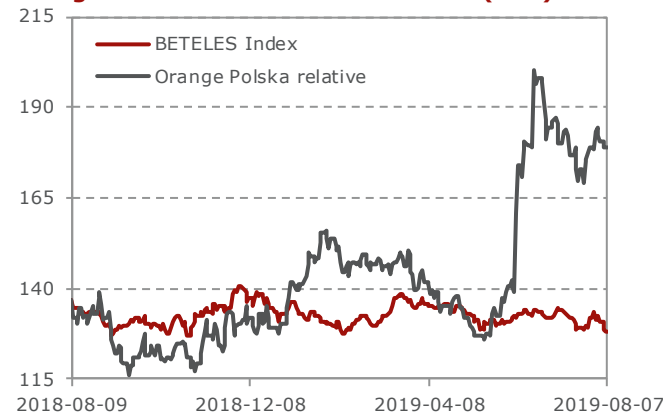
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



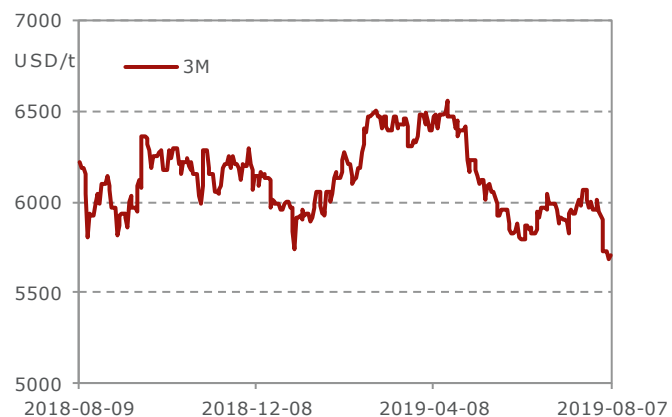
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



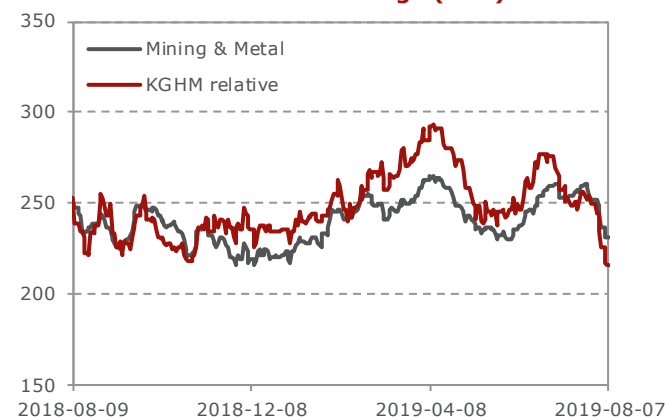
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



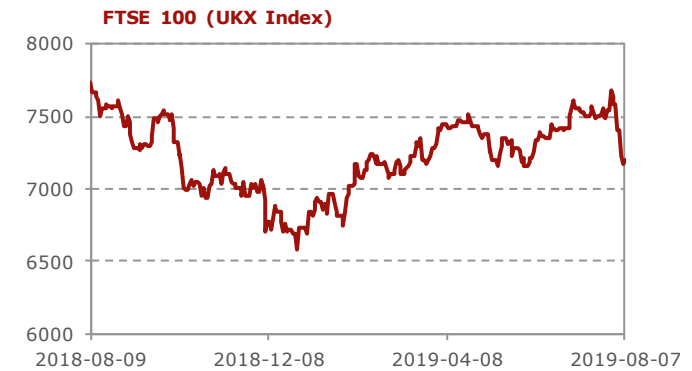
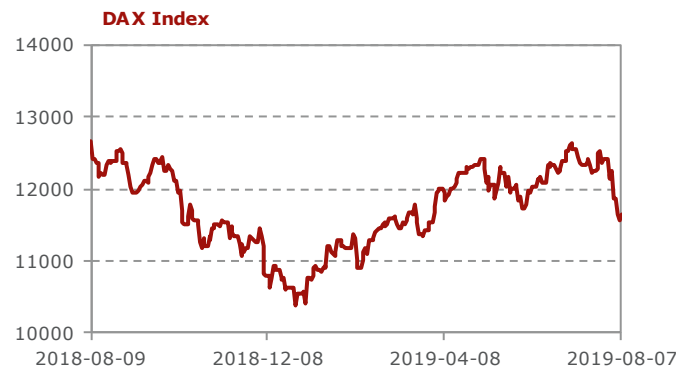
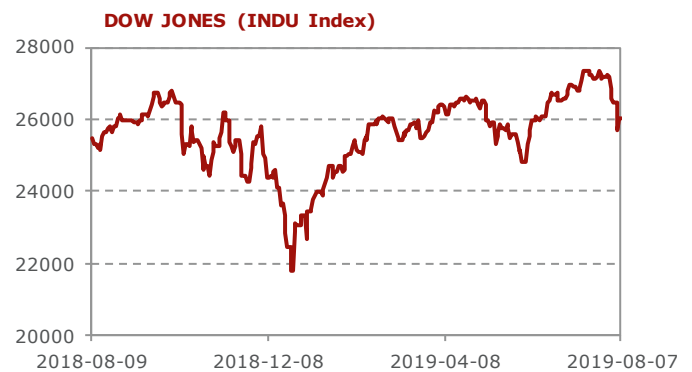
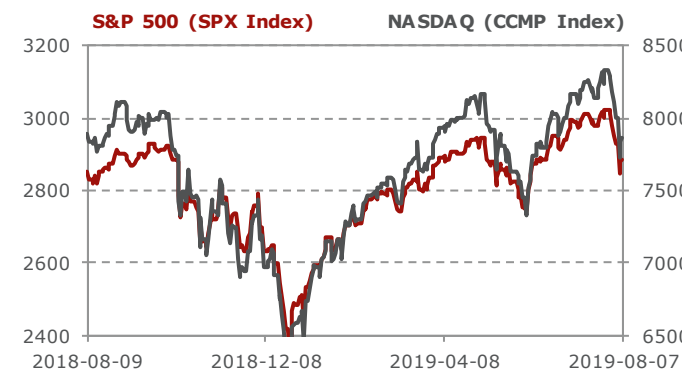
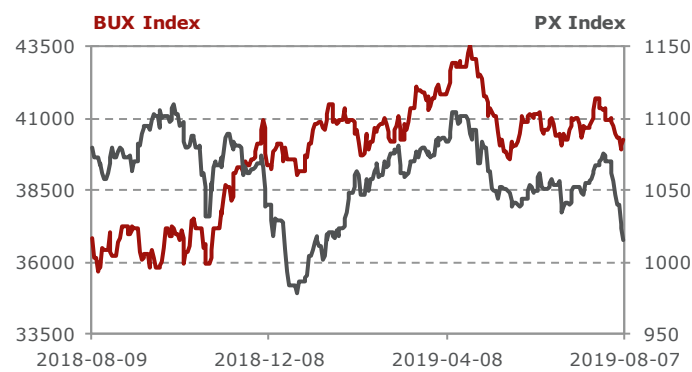
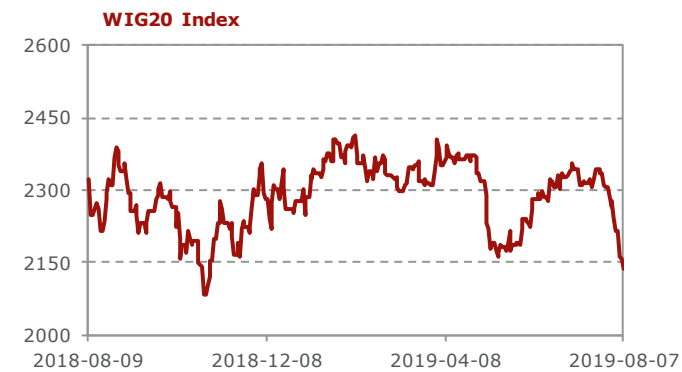
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



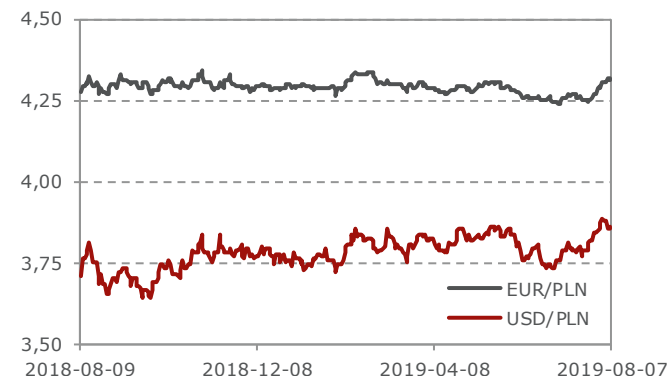
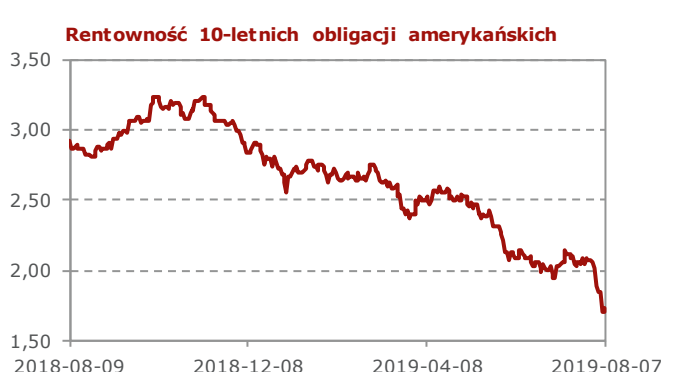
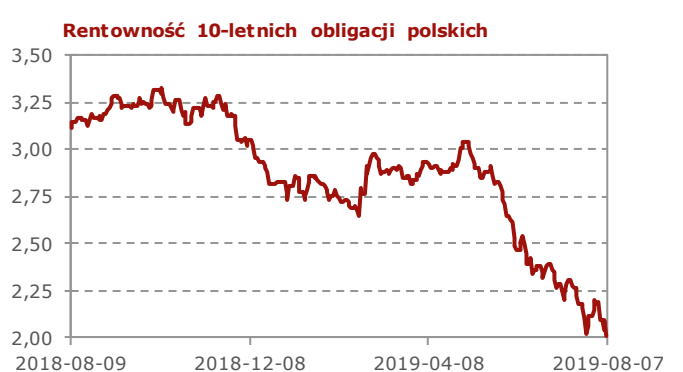
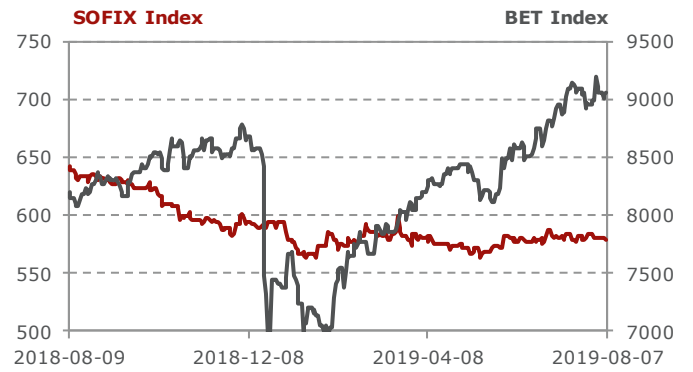
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-08-07	25 814,22	26 073,21	25 440,39	26 007,07	-0,09%
S&P 500	2019-08-07	2 858,65	2 892,17	2 825,71	2 883,98	+0,08%
NASDAQ	2019-08-07	7 747,27	7 881,38	7 702,42	7 862,83	+0,38%
DAX	2019-08-07	11 636,34	11 747,74	11 559,76	11 650,15	+0,71%
CAC 40	2019-08-07	5 252,73	5 312,31	5 226,39	5 266,51	+0,61%
FTSE 100	2019-08-07	7 171,69	7 237,88	7 153,89	7 198,70	+0,38%
WIG20	2019-08-07	2 163,21	2 173,56	2 124,85	2 138,23	-0,83%
BUX	2019-08-07	40 090,96	40 513,38	40 059,90	40 283,52	+0,61%
PX	2019-08-07	1 023,51	1 027,80	1 014,34	1 015,70	-0,70%
RTS	2019-08-07	1 918,93	1 932,50	1 891,27	1 900,30	-0,80%
SOFIX	2019-08-07	579,95	581,31	579,12	579,12	-0,14%
BET	2019-08-07	9 048,81	9 155,02	9 048,81	9 064,84	+0,19%
XU100	2019-08-07	100 028,70	100 177,60	97 722,73	98 056,47	-1,53%
BETELES	2019-08-07	128,42	129,05	127,42	128,26	+0,02%
NIKKEI	2019-08-07	20 548,07	20 570,19	20 406,52	20 516,56	-0,33%
SHCOMP	2019-08-07	2 789,02	2 792,69	2 768,68	2 768,68	-0,32%
Miedź	2019-08-07	5 699,00	5 746,00	5 665,00	5 705,00	+0,39%
Ropa	2019-08-07	58,63	59,05	55,57	57,08	-2,31%
USD/PLN	2019-08-07	3,8533	3,8628	3,8442	3,8584	+0,13%
EUR/PLN	2019-08-07	4,3151	4,3246	4,3139	4,3215	+0,15%
EUR/USD	2019-08-07	1,1199	1,1242	1,1179	1,1199	+0,00%
USBonds10	2019-08-07	1,6938	1,7342	1,5931	1,7342	+0,0319
GRBonds10	2019-08-07	-0,5480	-0,5480	-0,6100	-0,5810	-0,0450
PLBonds10	2019-08-07	2,0800	2,0800	2,0100	2,0140	-0,0780



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.