

piątek, 9 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
57102,69	2158,88	3879,59	11694,4	2,014	52,54	3,8584	4,3234
477,51 (0,84%)	20,65 (0,97%)	26,64 (0,69%)	62,15 (0,53%)	-0,006 (-0,3%)	-0,04 (-0,08%)	0 (-0,07%)	0 (0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

PKN Orlen Lotos	Rozpatrzenie wniosku wydłużone do 22 stycznia Komisja Europejska przedłużyła termin rozpatrzenia wniosku PKN Orlen w sprawie planowanego połączenia z Grupą Lotos do 22 stycznia '20 r. W środę Komisja Europejska wszczęła szczegółowe postępowanie wyjaśniające w sprawie przejęcia. Pierwotnie poinformowano, że ma na to 90 dni, czyli do 13.12.'19 r. Komisja uznała, że potrzebuje więcej czasu na pełną analizę ze względu na złożoność procesu ewentualnego przejęcia.
----------------------------	--

Grupa Kęty	Konferencja wynikowa <ul style="list-style-type: none"> Grupa planuje rozwój sprzedaży w USA wchodząc w segment mniejszych projektów. W '20 r. Kęty mogą otworzyć w USA swoje biuro. CAPEX spółki może być poniżej planowanych 284 mln zł, ale na pewno przekroczy 200 mln zł. W kwestii 3Q zarząd szacuje, że będzie stabilny, ale obawia się spowolnienia, które już obecnie jest widoczne na rynku niemieckim. Grupa Kęty podtrzymuje tegoroczne prognozy wyników finansowych.
-------------------	---

Asseco South Eastern Europe	Wyniki za 2Q'19 r. <ul style="list-style-type: none"> Przychody spółki w 2Q'19 r. wyniosły 198,2 mln zł vs konsensus 191,4 mln zł (+3,5%). EBITDA wyniosła 38,7 mln zł vs konsensus 36,5 mln zł (+5,9%). Wypracowany EBIT był na poziomie 22,6 mln zł vs konsensus 22,9 mln zł (-1,5%). Zysk netto j.d. wyniósł 17,8 mln zł vs konsensus 18,5 mln zł (-4%). <p>Spółka wypracowała marżę EBITDA na poziomie 19,5%, marżę EBIT na poziomie 11,4%, a marżę netto w wysokości 9%.</p>
--	--

ZE PAK	Spółka wchodzi w kapitałochłonne inwestycje w OZE ZE PAK jest w trakcie przygotowywania projektów z zakresu wytwarzania energii z odnawialnych źródeł, magazynowania jej oraz produkcji i wykorzystania wodoru. Spółka stoi przed dużymi wyzwaniemiami związanymi z segmentem węglowym. Planowane są także kapitałochłonne i rozciągnięte w czasie inwestycje. Główny akcjonariusz Zygmunt Solorz zapowiedział niedawno powołanie stowarzyszenia „Program Czysta Polska”. Spółka chce zmienić obecny konwencjonalny sposób wytwarzania energii elektrycznej oparty na węglu brunatnym i stosować OZE.
---------------	---

Mostostal Warszawa	Obecna cena w wezwaniu na akcje Mostostalu Warszawa jest ostateczna Acciona Construcción SA, który jest podmiotem wzywającym do sprzedaży akcji Mostostal Warszawa, nabędzie wszystkie akcje, które są przedmiotem zapisów złożonych w odpowiedzi na wezwanie w pierwszym terminie. W ramach pierwszego etapu zawarto transakcje, których przedmiotem było 1 834 137 akcji Mostostalu Warszawa. Wzywający poinformował, że aktualna cena w wysokości 4,5 zł jest ostateczna. Drugi etap wezwania rozpoczął się 6 sierpnia i zakończy się 21 sierpnia.
-------------------------------	---

Alumetal	Wywiad z prezesem spółki <ul style="list-style-type: none"> Prezes przewiduje lekkie ożywienie rynku w 4Q dzięki poprawie sytuacji w branży automotive. Alumetal chce utrzymać sprzedaż w ujęciu ilościowym na ubiegłorocznym poziomie. Spółka, pomimo gorszej sytuacji rynkowej i podjętych inwestycji, nie zmienia polityki dywidendowej. Alumetal obecnie modernizuje najstarszy zakład w Kętach – efektem będzie wzrost efektywności produkcji.
-----------------	--

Elektrobudowa	Zarmen złożył wniosek w sprawie przejęcia kontroli nad Elektrobudową Zarmen złożył do Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wniosek dotyczący przejęcia kontroli nad Elektrobudową. Przejęcie ma nastąpić poprzez objęcie akcji nowej emisji Elektrobudowy. Wniosek wpłynął do UOKiK 6 sierpnia. Elektrobudowa ma w planach prowadzić również rozmowy z innymi zainteresowanymi inwestorami.
----------------------	---

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asbis	Spółka podtrzymuje osiągnięcie dodatnich przepływów operacyjnych w '19 r. oraz zapowiedziane prognozy wyników finansowych: przychody \$1,7-\$1,9 mld, zysk netto \$8,5-\$10 mln.
Rainbow Tours	Spółka zależna Rainbow Tours – White Olive A.E., planuje zakup greckiej spółki Oikodomikes Xenodoxeiakos Touristikos A.E. za maksymalnie €2,9 mln. White Olive planuje sfinansować zakup ze środków własnych, podwyższając kapitał zakładowy o €3 mln.
Sektor bankowy	Zysk netto sektora bankowego w 1H'19 r. wyniósł 7,57 mld zł (+0,3% r/r). W samym drugim kwartale zysk netto wypracowany przez sektor był na poziomie 4,73 mld zł (+13,2% r/r).
5G	Urząd Komunikacji Elektronicznej do końca wakacji ma podjąć decyzję w sprawie aukcji bądź przetargu na pierwsze pasmo 5G (3400-3800 MHz). Analizy UKE obecnie wskazują na ryzyko związane z dystrybucją częstotliwości w formie przetargu.
Wydobycie	5 spółek zapłaci w '19 r. 40 mln zł z tytułu przyspieszenia opodatkowania wydobycia ropy i gazu. Sejm ma zająć się projektem w piątek, 9 sierpnia. Decyzja ta negatywnie odbije się na finansach firm posiadających koncesje i prowadzących działalność w zakresie wydobycia ropy i gazu.

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						+20,7%	10,7	10,0		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	44,20	+63,6%	8,0	6,2		
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	192,80	-0,5%	15,1	13,5		
Millennium	kupuj	2019-08-02	7,51	10,00	7,53	+32,8%	12,4	8,9		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	98,46	+21,6%	11,3	9,9		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	39,42	+19,7%	11,2	10,8		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-08-02	319,60	337,00	313,20	+7,6%	13,6	11,2		
Komercni Banka	akumuluj	2019-08-02	872,00	1 000 CZK	836,00	+19,6%	10,4	10,0		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	30,73	+42,3%	8,8	8,2		
OTP Bank	trzymaj	2019-08-02	12 080	13 046 HUF	12 330	+5,8%	10,2	9,6		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	40,33	+7,6%	10,7	10,1		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	183,50	+16,4%	10,3	10,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,70	+59,2%	6,1	5,3		
Chemia						+13,1%	7,2	13,1	4,8	6,2
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	35,40	+17,9%	7,0	7,3	4,9	4,9
Grupa Azoty	trzymaj	2019-08-02	42,30	45,93	41,44	+10,8%	7,4	18,8	4,7	7,5
Paliwa						+8,1%	11,5	10,0	5,0	4,8
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	81,50	-11,3%	12,4	11,4	6,4	5,4
MOL	akumuluj	2019-08-02	3 004	3 258 HUF	2 982	+9,3%	10,8	9,5	4,4	4,2
PGNiG	akumuluj	2019-08-02	5,62	6,33	5,06	+25,1%	12,2	8,4	4,8	3,6
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	94,64	-1,9%	9,0	10,6	5,3	5,6
Energetyka						+36,2%	4,0	4,5	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	8,25	+50,5%	3,1	2,8	3,2	3,0
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	7,08	+79,0%	4,0	4,5	3,8	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,14	+62,9%	5,0	5,6	3,2	3,3
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,52	+65,9%	2,4	2,3	4,0	3,6
Telekomunikacja, media, IT						+4,0%	19,4	15,3	6,1	5,9
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,55	+3,3%	30,6	25,3	5,2	5,3
Orange Polska	akumuluj	2019-08-02	6,70	7,50	6,58	+14,1%	42,5	26,7	5,0	4,8
Play	akumuluj	2019-08-02	31,22	34,20	31,60	+8,2%	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	28,66	-15,7%	15,0	12,8	7,2	6,9
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	62,00	-0,8%	19,4	16,6	10,3	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	54,00	-5,9%	14,4	14,1	4,7	4,4
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	175,50	+31,6%	15,2	13,7	6,4	5,7
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	395,00	+31,1%	26,5	37,7	18,5	22,9
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	217,90	+9,0%	-	10,7	-	7,9
Przemysł, surowce						+10,8%	6,4	10,2	4,6	4,8
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,64	-6,3%	7,8	10,6	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	4,34	+22,8%	5,5	10,0	4,5	5,2
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	323,50	+6,7%	12,5	11,8	8,7	8,4
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	35,78	+39,8%	4,0	10,5	0,7	1,4
Kemel	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	84,02	-4,3%	7,3	10,4	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						+3,3%	34,0	20,5	9,2	8,3
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	40,40	+18,8%	38,0	27,7	12,9	10,3
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	132,80	+21,2%	49,6	20,5	6,9	5,4
Dino	sprzedaj	2019-08-02	143,80	112,70	140,20	-19,6%	34,0	26,4	20,1	16,0
Eurocash	trzymaj	2019-08-02	18,60	18,10	19,25	-6,0%	37,2	26,3	8,0	7,1
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,74	-3,0%	20,9	18,8	9,2	8,3
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 250,00	+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						11,6	10,9	4,9	4,6
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	7,90	-6,0%	10,2	9,2	3,6	2,7
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	17,90	+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						9,1	9,4	5,9	6,1
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	47,20	-2,7%	10,4	9,5	7,1	6,5
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	35,90	-29,6%	8,8	9,6	6,7	7,0
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	115,00	-11,5%	7,6	7,2	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	4,50	+0,2%	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	26,00	-36,0%	13,0	11,3	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	43,20	-1,6%	10,3	9,4	5,5	5,0
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	65,50	-5,8%	8,8	10,0	6,0	6,5
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019-07-29	28,00	26,70	-4,6%	55,5	26,3	7,1	6,7
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,31	-2,5%	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	8,28	+4,8%	9,4	8,3	5,7	5,0
Handel						9,3	9,2	4,4	3,6
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,71	+1,1%	9,3	9,2	4,4	3,6

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	44,20	8,0	6,2	5,3	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	192,80	15,1	13,5	12,2	12%	13%	13%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	7,53	12,4	8,9	8,0	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	98,46	11,3	9,9	9,3	10%	11%	11%	1,1	1,1	1,0	6,7%	6,6%	7,6%
PKO BP	39,42	11,2	10,8	10,2	11%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,4%	7,9%	9,5%
Santander BP	313,20	13,6	11,2	10,3	9%	11%	11%	1,3	1,2	1,1	6,3%	3,7%	4,5%
Mediana		12,4	10,7	10,0	10%	11%	11%	1,1	1,1	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	66,740	8,8	7,7	7,1	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	2,9%	3,4%	3,9%
Commerzbank	5,410	7,2	5,6	5,1	3%	4%	4%	0,2	0,2	0,2	4,3%	5,6%	6,5%
ING	8,875	6,7	6,6	6,2	10%	10%	10%	0,6	0,6	0,6	7,8%	8,0%	8,5%
UCI	9,908	5,3	5,0	4,8	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	5,8%	7,6%	9,0%
Mediana		7,2	6,5	5,2	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	4,3%	5,6%	6,5%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	30,73	8,8	8,2	-	10%	10%	-	0,8	0,8	-	4,6%	4,8%	-
Komerční Banka	836,00	10,4	10,0	-	14%	14%	-	1,4	1,4	-	6,2%	6,2%	-
OTP	12 330	10,2	9,6	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,9%	2,4%	-
Akbank	7,53	7,7	5,1	4,1	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	4,0%	5,5%
Alpha Bank	1,49	16,7	9,4	6,8	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,5%	0,0%
Banco Santander	3,70	7,2	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	0,76	10,0	7,1	5,8	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	2,76	17,3	10,4	7,7	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	223,93	5,4	4,8	4,3	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,0%	10,4%	12,0%
Türkiye Garanti Bank	9,69	6,0	4,4	3,6	12%	16%	18%	0,7	0,7	0,6	3,5%	4,6%	5,0%
Türkiye Halk Bank	5,68	2,6	2,2	1,7	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	2,8%	2,0%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,69	3,4	2,7	2,0	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,9%	1,0%	1,1%
VTB Bank	0,04	4,1	4,1	3,2	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,3%	7,3%	9,8%
Yapı ve Kredi Bankası	2,68	5,8	4,2	3,8	10%	13%	12%	0,5	0,5	0,4	0,0%	1,1%	-
Mediana		8,2	7,0	4,3	10%	11%	9%	0,5	0,5	0,4	2,5%	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	40,33	10,7	10,1	9,9	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,2	7,4%	7,5%	7,9%
Aegon	3,90	5,6	5,4	5,2	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	7,8%	8,2%	8,6%
Allianz	201,10	10,6	10,0	9,3	13%	12%	13%	1,3	1,2	1,1	4,7%	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	3,89	6,2	6,1	6,0	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	8,3%	8,6%	8,8%
AXA	21,86	8,0	7,6	7,4	11%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	6,7%	7,0%	7,4%
Baloise	177,70	13,7	12,5	11,5	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	3,6%	3,8%	4,1%
Helvetia	125,40	12,3	11,8	11,3	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	4,0%	4,2%	7,3%
Mapfre	2,45	9,2	8,6	8,3	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,4%	6,7%	7,1%
RSA Insurance	5,34	11,7	10,8	10,3	12%	13%	12%	1,4	1,3	1,3	5,2%	5,9%	6,6%
Uniq	8,14	11,3	10,7	9,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,9%	7,0%	7,2%
Vienna Insurance G.	22,10	9,0	8,4	7,8	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,8%	5,1%	5,5%
Zurich Financial	345,20	12,6	11,7	11,0	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,8%	6,1%	6,5%
Mediana		10,6	10,0	9,3	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,8%	6,2%	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	81,50	6,4	5,4	4,7	0,7	0,6	0,6	12,4	11,4	10,4	10%	11%	12%	3,7%	2,4%	2,6%
MOL	2982,00	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	94,64	5,3	5,6	5,4	0,5	0,4	0,4	9,0	10,6	10,8	9%	8%	7%	3,7%	3,2%	3,2%
Hellenic Petroleum	9,18	6,1	5,3	5,5	0,5	0,5	0,5	10,8	8,2	7,9	8%	9%	8%	5,4%	5,6%	6,8%
HollyFrontier	51,04	6,6	5,8	6,2	0,7	0,7	0,7	11,3	8,9	10,0	11%	12%	11%	2,6%	2,7%	2,8%
Marathon Petroleum	49,52	6,5	5,1	5,0	0,5	0,5	0,5	9,8	6,0	5,8	8%	10%	11%	4,3%	4,8%	5,4%
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	30,40	11,1	10,4	9,9	1,5	1,5	1,5	17,4	16,0	15,2	14%	15%	15%	2,9%	3,2%	3,4%
OMV	44,23	3,7	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	8,4	7,4	7,0	24%	26%	26%	4,3%	4,8%	5,1%
Phillips 66	100,71	8,2	6,8	7,2	0,5	0,5	0,6	13,5	9,5	10,2	7%	8%	8%	3,4%	3,7%	3,9%
Saras SpA	1,52	3,5	2,4	3,4	0,2	0,1	0,2	9,9	4,9	8,2	4%	6%	4%	5,6%	9,4%	6,5%
Tupras	137,30	6,6	4,9	4,7	0,4	0,4	0,4	9,5	5,8	5,4	7%	8%	8%	8,9%	14,7%	15,8%
Valero Energy	78,76	6,5	4,8	5,3	0,4	0,3	0,3	11,7	7,2	7,9	6%	7%	7%	4,6%	4,9%	5,2%
Mediana		6,4	5,1	5,0	0,5	0,5	0,5	10,8	8,2	8,2	8%	9%	8%	4,3%	4,8%	5,2%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,06	4,8	3,6	3,0	0,9	0,8	0,7	12,2	8,4	7,0	18%	22%	22%	2,2%	3,3%	4,7%
A2A SpA	1,61	7,3	6,7	6,5	1,4	1,3	1,3	15,7	13,6	13,4	19%	19%	19%	4,9%	5,0%	5,1%
BP	502,90	4,4	4,0	4,1	0,6	0,6	0,6	11,1	9,6	9,2	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	67,56	3,5	3,3	3,3	0,3	0,3	0,3	7,4	6,1	5,8	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,36	9,5	9,1	9,8	7,7	7,7	8,0	11,5	10,6	11,3	81%	84%	82%	7,9%	8,2%	8,3%
Endesa	23,01	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Engie	13,43	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	12,8	11,4	10,4	15%	15%	16%	5,8%	6,2%	6,8%
Eni	13,43	3,3	3,1	3,0	0,8	0,8	0,9	10,5	9,3	8,9	24%	26%	28%	6,4%	6,5%	6,7%
Equinor	150,45	2,6	2,3	2,2	0,9	0,9	0,9	8,8	7,9	7,4	37%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	23,54	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	231,21	3,6	3,4	3,3	1,0	1,0	0,9	5,0	4,5	3,7	27%	28%	28%	5,3%	5,9%	7,4%
Hera SpA	3,42	7,4	7,2	7,2	1,2	1,2	1,2	17,5	17,2	16,5	17%	17%	17%	3,0%	3,2%	3,2%
NovaTek	1318,00	14,5	13,6	13,6	4,9	4,6	4,3	12,5	12,9	11,9	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	25,80	3,2	2,9	2,8	0,5	0,5	0,5	10,5	9,1	8,8	16%	17%	18%	8,2%	8,2%	8,3%
Snam SpA	4,50	12,6	12,3	11,9	10,2	10,0	9,7	14,4	14,1	13,4	81%	81%	81%	5,3%	5,6%	5,8%
Total	43,91	4,8	4,4	4,4	0,8	0,8	0,8	10,3	9,2	8,9	18%	19%	19%	6,7%	7,0%	7,1%
Mediana		5,9	5,4	5,0	1,0	1,0	0,9	11,5	9,6	9,2	18%	19%	19%	5,3%	5,9%	5,8%

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	8,25	3,2	3,0	2,7	0,6	0,6	0,6	3,1	2,8	2,3	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,5%
Energa	7,08	3,8	4,2	4,4	0,7	0,7	0,8	4,0	4,5	4,4	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,14	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%	4,5%
Tauron	1,52	4,0	3,6	3,2	0,7	0,6	0,6	2,4	2,3	1,9	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	10,73	4,9	4,4	4,3	1,1	1,1	1,0	15,2	11,5	10,2	23%	24%	25%	3,3%	4,2%	4,6%
EDP	3,36	8,5	8,2	7,9	2,1	2,0	1,8	14,9	13,9	13,3	24%	25%	23%	5,7%	5,8%	6,0%
Endesa	23,01	8,5	8,4	8,2	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Enel	6,14	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	8,62	7,4	5,6	5,0	1,2	0,6	0,5	12,5	12,0	11,3	16%	11%	10%	5,3%	5,8%	6,2%
Fortum	20,77	14,5	13,3	12,8	4,4	4,3	4,1	16,4	14,2	13,0	30%	32%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Iberdola	8,80	10,1	9,4	8,8	2,7	2,5	2,5	17,2	15,9	14,9	27%	27%	28%	4,2%	4,4%	4,7%
National Grid	846,70	11,1	10,6	10,1	3,6	3,5	3,4	14,5	14,6	13,7	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,63	9,1	9,2	9,3	7,1	7,2	7,2	13,1	13,6	14,0	78%	78%	77%	6,0%	6,0%	6,0%
RWE	25,69	15,5	8,0	6,9	1,9	1,6	1,5	24,6	14,6	10,9	12%	20%	22%	3,1%	3,7%	4,1%
SSE	1092,00	10,4	8,9	8,3	0,7	0,7	0,7	16,3	11,5	10,2	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	52,90	10,0	8,2	7,7	3,6	3,3	3,1	34,2	25,8	24,2	36%	40%	41%	1,3%	1,7%	2,0%
Mediana		8,5	8,0	6,9	1,6	1,5	1,5	14,9	13,4	11,5	22%	23%	23%	3,3%	4,4%	4,6%

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	41,44	4,7	7,5	8,6	0,6	0,7	0,8	7,4	18,8	19,0	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,6%
Acron	4650,00	6,7	6,4	6,1	2,2	2,1	1,9	9,3	8,8	8,2	33%	32%	32%	7,0%	7,3%	8,6%
CF Industries	52,15	10,9	9,7	9,3	3,9	3,7	3,7	26,1	19,2	16,6	35%	38%	39%	2,3%	2,3%	2,3%
Israel Chemicals	1875,00	7,7	7,3	7,1	1,6	1,5	1,5	13,8	12,5	12,1	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	14,33	7,7	6,7	6,2	1,5	1,4	1,4	11,8	9,1	7,7	19%	21%	22%	3,0%	4,2%	4,9%
Phosagro	2484,00	5,9	5,6	5,4	1,8	1,8	1,6	9,3	9,6	5,7	31%	32%	30%	6,2%	5,9%	7,5%
The Mosaic Company	23,07	6,2	5,5	5,1	1,3	1,2	1,2	13,3	9,8	8,4	21%	23%	24%	0,8%	1,0%	1,2%
Yara International	391,30	55,8	48,1	43,6	8,6	8,0	7,4	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
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	92,00	2,0	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	5,7	5,9	-	15%	14%	14%	5,4%	5,4%	-
Mediana		6,4	6,6	6,2	1,5	1,5	1,4	9,3	9,6	8,3	21%	22%	23%	2,7%	3,3%	2,3%
Spółki chemiczne																
Ciech	35,40	4,9	4,9	4,8	0,9	0,9	0,8	7,0	7,3	7,7	18%	19%	17%	0,0%	2,9%	6,8%
Akzo Nobel	82,27	15,2	13,2	12,1	2,0	2,0	1,9	27,3	20,1	17,7	13%	15%	16%	2,3%	2,5%	3,0%
BASF	58,49	7,6	6,8	6,5	1,1	1,1	1,1	10,8	9,8	9,1	15%	16%	16%	5,6%	5,8%	5,9%
Croda	4752,00	15,4	14,5	13,7	4,9	4,7	4,6	22,9	21,3	20,2	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,32	3,4	2,9	2,5	0,7	0,6	0,6	4,6	4,0	3,9	21%	22%	22%	5,3%	6,0%	7,0%
Soda Sanayii	5,57	3,0	2,3	2,0	0,8	0,7	0,7	4,0	3,5	3,2	27%	29%	34%	10,8%	13,5%	18,5%
Solvay	90,90	5,0	4,8	4,6	1,1	1,1	1,0	10,5	9,9	8,8	22%	22%	22%	4,2%	4,4%	4,5%
Tata Chemicals	564,50	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	27,20	5,5	5,1	4,6	0,7	0,7	0,6	11,6	10,3	9,4	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	69,50	5,6	5,3	4,9	0,9	0,9	0,9	17,4	14,2	11,4	17%	17%	18%	3,6%	3,8%	4,5%
Mediana		5,5	5,2	4,8	1,0	1,0	0,9	11,2	10,1	9,3	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	4,34	4,5	5,2	6,1	1,2	1,4	1,4	5,5	10,0	12,7	26%	27%	24%	12,2%	9,1%	7,5%
Caterpillar	122,02	7,6	7,5	7,6	1,6	1,6	1,6	9,9	9,3	8,9	21%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,3%
Epiroc	99,80	8,1	7,0	6,6	2,0	1,9	1,8	18,9	17,6	16,7	24%	27%	27%	2,5%	2,7%	2,9%
Komatsu	2316,50	5,5	5,4	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	141,95	7,6	7,3	7,1	1,7	1,7	1,6	12,9	12,2	11,6	23%	23%	23%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		7,6	7,0	6,6	1,6	1,6	1,6	9,9	10,0	11,6	23%	22%	22%	3,2%	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	1864,40	3,8	4,1	4,3	1,3	1,3	1,3	7,7	8,6	9,1	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	869,60	5,0	5,0	4,6	2,5	2,5	2,4	15,1	14,9	12,5	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,30	3,8	3,6	3,9	2,0	2,0	2,0	13,4	12,3	13,8	54%	54%	52%	4,2%	2,8%	2,2%
Boliden	207,75	4,3	4,3	4,4	1,1	1,1	1,1	8,7	8,9	8,8	26%	25%	25%	5,9%	6,0%	6,3%
First Quantum	10,30	6,8	4,7	4,3	3,0	2,2	2,2	10,7	6,5	5,2	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	10,12	8,2	6,4	4,2	2,0	1,9	1,6	21,5	11,8	6,2	24%	29%	38%	2,0%	3,6%	4,6%
Fresnillo	685,40	6,6	5,5	4,6	3,0	2,7	2,5	19,0	15,2	11,3	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	8786,00	5,4	4,7	4,7	2,3	2,1	2,1	32,1	21,7	20,7	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,70	2,8	2,5	2,5	1,1	1,1	1,0	13,9	11,0	8,2	39%	42%	41%	0,3%	0,3%	0,3%
KAZ Minerals	520,00	4,6	4,4	4,2	2,5	2,4	2,3	5,8	5,4	4,9	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	6,18	5,0	3,4	3,1	2,0	1,5	1,5	12,7	7,5	6,7	39%	45%	48%	1,1%	1,2%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	23,19	6,6	6,4	6,3	3,6	3,5	3,4	8,9	8,9	9,2	55%	54%	55%	9,5%	10,5%	11,7%
OZ Minerals	9,33	5,8	4,8	3,9	2,5	2,1	1,8	17,9	13,0	9,2	44%	45%	48%	2,2%	2,4%	2,7%
PolyMetal Intl	1055,50	7,8	7,5	7,3	3,6	3,5	3,4	11,2	10,4	10,1	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	6897,50	7,5	7,3	7,3	4,8	4,7	4,6	11,6	10,8	10,1	64%	64%	63%	4,2%	4,7%	5,1%
Sandfire Resources	6,02	2,4	1,7	1,9	1,2	1,0	1,1	8,2	4,9	5,0	51%	58%	57%	4,5%	6,6%	6,2%
Southern CC	33,28	7,7	7,2	6,8	4,0	3,8	3,5	13,8	12,8	11,7	52%	53%	52%	3,3%	4,7%	5,8%
Mediana		5,2	4,7	4,3	2,4	2,1	2,1	12,2	10,6	9,1	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	35,78	0,7	1,4	1,8	0,2	0,2	0,3	4,0	10,5	24,7	23%	17%	15%	4,8%	5,0%	4,7%
Alliance Res Partners	16,46	3,5	3,7	4,1	1,2	1,2	1,3	4,3	6,5	8,0	34%	33%	31%	13,1%	13,4%	13,3%
Arch Coal	78,53	2,6	3,1	3,3	0,5	0,5	0,5	4,5	6,0	6,7	20%	17%	16%	2,3%	2,3%	2,3%
Banpu	13,10	7,8	7,9	7,7	1,8	1,8	1,9	6,8	6,5	6,8	24%	23%	25%	5,7%	6,0%	5,1%
BHP Group	51,01	3,8	3,7	3,9	2,0	2,0	2,1	13,5	12,4	13,9	54%	54%	52%	9,1%	6,1%	4,8%
China Coal Energy	2,82	5,1	5,1	4,9	1,0	1,0	0,9	7,1	7,2	6,3	19%	19%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
Cloud Peak Energy	0,05	8,8	9,6	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	28,46	1,8	1,7	1,7	1,4	1,4	1,4	4,9	4,6	4,5	79%	80%	80%	6,3%	6,3%	6,3%
Peabody Energy Corp	18,50	2,2	2,3	2,6	0,4	0,4	0,4	8,7	15,3	42,0	20%	19%	17%	12,2%	3,3%	2,9%
PT Bukit Asam Tbk	2570,00	3,8	3,6	3,4	1,2	1,1	1,0	5,4	5,7	5,2	30%	31%	30%	10,9%	11,9%	12,0%
Rio Tinto	4158,00	3,6	3,9	4,0	1,7	1,8	1,8	8,4	9,3	10,2	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	22,40	5,0	4,4	4,2	2,4	2,1	2,1	7,7	6,8	7,0	48%	48%	49%	6,6%	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	6,14	5,6	5,6	5,4	1,0	1,0	1,0	10,6	11,0	-	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	1,47	2,1	2,7	4,0	0,8	0,9	0,9	4,5	5,9	9,8	37%	33%	23%	5,0%	4,0%	3,5%
Teck Resources	17,95	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	0,48	1,7	1,5	1,6	0,5	0,4	0,4	4,3	2,5	3,0	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	21,17	2,2	3,0	3,2	0,9	1,0	1,0	3,4	5,0	6,0	41%	33%	32%	12,1%	8,2%	8,0%
Yanzhou Coal Mining	6,35	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		3,3	3,5	3,6	1,0	1,0	1,0	6,0	6,7	7,0	31%	32%	29%	6,4%	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	4,55	5,2	5,3	5,1	1,3	1,4	1,4	30,6	25,3	21,6	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,8%
Orange Polska	6,58	5,0	4,8	4,5	1,4	1,4	1,3	42,5	26,7	19,0	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,8%
Play	31,60	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		5,2	5,3	5,1	1,4	1,4	1,4	30,6	25,3	19,0	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,6%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	26,24	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	15,4	14,9	15,1	32%	33%	33%	5,7%	5,7%	5,8%
Telefonica CP	216,50	7,0	7,0	7,1	2,0	2,0	2,0	12,9	13,1	13,3	28%	28%	28%	9,4%	9,1%	8,9%
Hellenic Telekom	12,35	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,6	15,3	13,7	35%	36%	36%	4,5%	4,9%	5,3%
Matav	427,00	4,1	4,1	4,0	1,2	1,2	1,2	9,2	9,0	8,5	30%	30%	30%	6,2%	6,6%	7,2%
Telecom Austria	6,77	5,2	5,1	4,9	1,6	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	12,9	13,1	13,3	32%	32%	33%	5,7%	5,7%	5,8%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	173,56	3,8	3,9	3,8	1,2	1,2	1,2	6,6	6,9	6,6	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,56	5,5	5,2	5,0	1,7	1,7	1,6	13,8	12,5	11,2	32%	32%	33%	5,2%	5,5%	5,9%
KPN	2,69	7,5	7,2	6,9	3,1	3,1	3,1	24,0	20,1	17,3	41%	43%	46%	4,9%	5,3%	5,6%
Orange France	13,34	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,8	11,7	10,9	31%	32%	32%	5,4%	5,7%	5,9%
Swisscom	484,80	7,7	7,7	7,6	2,9	2,9	2,9	16,7	16,9	16,8	37%	37%	38%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	6,53	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	9,1	8,0	7,8	32%	33%	33%	6,2%	6,2%	6,4%
Telia Company	41,55	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	0,49	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		5,4	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	62,00	10,3	9,1	8,2	3,2	2,9	2,6	19,4	16,6	15,2	31%	32%	32%	1,6%	2,7%	3,1%
Mediana		7,8	7,0	6,3	1,9	1,7	1,6	29,2	18,6	14,0	20%	21%	21%	2,9%	3,5%	3,7%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,46	5,5	5,4	5,7	0,6	0,6	0,6	10,3	9,4	9,5	10%	11%	10%	3,0%	3,6%	3,2%
Axel Springer	63,15	11,3	10,4	9,5	2,6	2,5	2,4	23,4	21,0	19,1	23%	24%	25%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	766,00	8,3	8,1	7,7	1,1	1,1	1,1	20,7	19,0	17,5	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	30,47	19,0	17,7	14,2	2,6	2,5	2,3	35,9	32,5	25,5	14%	14%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,38	8,0	6,9	6,5	1,7	1,7	1,6	12,3	10,2	8,8	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,1	7,5	7,1	1,4	1,4	1,4	16,5	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	6,2	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	110,55	7,6	7,4	7,0	1,7	1,6	1,6	8,6	8,2	8,0	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,59	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	2,66	4,3	4,1	4,0	1,4	1,4	1,4	11,8	10,5	9,7	33%	34%	36%	6,4%	7,5%	7,5%
Prosieben	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	8,81	3,5	3,5	3,3	0,7	0,7	0,7	10,1	9,6	8,4	21%	21%	22%	5,0%	5,3%	7,0%
Mediana		5,3	5,3	5,3	1,3	1,3	1,2	9,4	9,2	8,6	22%	22%	23%	7,3%	7,9%	8,2%
Pay TV																
Cogeco	106,19	6,2	6,1	6,1	3,0	2,9	2,9	16,3	14,5	14,9	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,3%
Comcast	42,66	8,5	7,9	7,6	2,6	2,5	2,4	14,2	12,8	11,7	31%	31%	32%	2,0%	2,1%	2,3%
Dish Network	32,86	8,9	10,3	12,0	1,7	1,8	2,0	13,4	18,4	22,8	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,81	4,8	4,8	5,1	2,1	2,1	2,1	-	-	31,5	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,59	7,7	7,4	7,0	3,2	3,1	2,9	20,0	17,9	16,0	41%	42%	42%	8,1%	8,1%	8,3%
Mediana		7,7	7,4	7,0	2,6	2,5	2,4	15,3	16,2	16,0	41%	42%	41%	2,0%	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	54,00	4,7	4,4	4,2	0,7	0,7	0,6	14,4	14,1	13,9	15%	15%	15%	5,7%	4,2%	4,2%
Comarch	175,50	6,4	5,7	5,4	1,0	0,9	0,8	15,2	13,7	13,0	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	69,84	6,9	6,5	6,3	0,9	0,9	0,9	7,9	7,4	7,0	13%	14%	14%	2,4%	2,7%	2,8%
CapGemini	112,00	9,4	8,8	8,4	1,4	1,3	1,2	17,1	15,6	14,5	14%	15%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	140,10	8,2	8,1	8,3	2,0	2,0	2,0	10,1	9,9	9,6	24%	24%	24%	4,6%	4,8%	4,9%
Indra Sistemas	7,56	5,3	4,9	4,6	0,6	0,5	0,5	9,5	8,3	7,6	11%	11%	11%	1,6%	2,7%	3,5%
Microsoft	138,89	18,8	16,8	14,8	8,0	7,2	6,5	30,3	27,2	23,5	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,5%
Oracle	54,65	10,9	10,5	10,1	5,1	5,0	4,9	15,9	14,5	13,5	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,8%
SAP	108,52	16,5	14,3	12,9	5,2	4,8	4,5	22,5	20,1	18,0	31%	34%	35%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	23,08	7,6	7,2	7,1	1,1	1,1	1,1	12,4	11,8	11,3	15%	15%	15%	6,4%	6,6%	6,8%
Mediana		8,8	8,5	8,4	1,7	1,6	1,6	14,2	13,2	12,4	20%	20%	20%	1,6%	2,2%	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	395,00	18,5	22,9	5,9	10,7	9,5	3,9	26,5	37,7	9,4	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	217,90	-	7,9	7,7	66,3	6,0	6,4	-	10,7	11,0	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	49,33	15,3	12,9	12,1	5,5	4,9	4,6	22,8	19,2	17,0	36%	38%	38%	0,7%	0,8%	0,9%
Capcom	2797,00	14,1	12,8	11,5	3,4	3,7	3,4	22,8	20,9	19,5	24%	29%	29%	1,3%	1,4%	1,5%
Take Two	131,39	18,0	20,1	18,3	4,3	4,8	4,5	27,8	30,1	27,1	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	72,28	8,1	8,2	7,6	4,0	3,6	3,4	24,2	23,9	20,3	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	95,23	16,5	14,2	13,0	5,3	4,9	4,6	24,3	21,1	18,7	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	150,90	18,5	14,5	11,9	11,1	9,1	7,9	35,0	27,1	22,8	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		16,5	13,6	11,7	5,4	4,9	4,5	24,3	22,5	19,1	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	91,70	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	0,67	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,1	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	128,00	7,0	6,9	6,6	0,3	0,3	0,3	16,2	15,7	13,6	5%	5%	5%	6,4%	4,7%	5,0%
Ferrovial	24,86	51,6	34,5	34,6	3,8	3,7	3,6	64,2	41,3	34,3	7%	11%	10%	3,0%	3,1%	3,2%
Hochtief	98,10	3,5	3,4	3,2	0,2	0,2	0,2	10,3	9,7	9,3	6%	6%	6%	6,3%	6,6%	6,9%
Mota Engil	1,74	3,9	3,6	3,3	0,6	0,5	0,5	10,9	7,4	6,2	15%	15%	15%	2,5%	4,8%	8,0%
NCC	151,70	6,4	5,5	5,2	0,3	0,3	0,3	14,9	11,0	10,1	4%	5%	5%	4,0%	4,9%	5,1%
Skanska	177,30	9,6	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	14,8	13,5	12,7	5%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,5%
Strabag	28,50	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	14,8	11,0	10,1	6%	6%	6%	3,9%	4,8%	4,8%

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	4,50	15,4	12,4	16,6	1,2	1,2	1,1	7,9	7,3	7,7	35%	42%	29%	8,9%	8,6%	5,6%
GTC	9,22	14,7	12,8	10,6	1,0	0,9	0,9	10,2	9,8	7,1	86%	90%	100%	0,2%	0,3%	0,3%
LC Corp	2,69	8,0	10,9	9,8	0,8	0,7	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	11,2%	9,3%	5,9%
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	23,96	14,8	14,7	14,7	0,7	0,7	0,7	10,5	10,5	10,3	88%	88%	88%	6,5%	6,6%	6,7%
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	27,31	18,2	18,0	17,8	0,7	0,8	0,8	10,2	10,0	10,1	88%	87%	87%	8,0%	8,2%	8,3%
Segro	749,80	33,8	30,6	27,8	1,1	1,0	1,0	31,1	28,8	28,0	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,1	13,8	15,7	1,0	1,0	0,9	10,2	10,0	10,1	63%	60%	49%	7,2%	7,4%	5,8%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

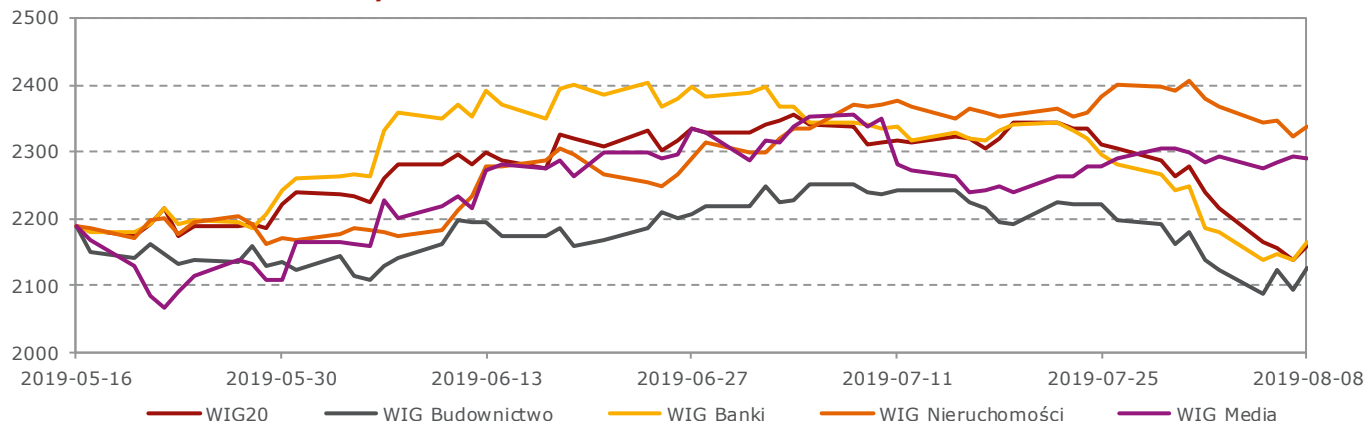
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	132,80	6,9	5,4	5,2	1,1	1,0	0,8	49,6	20,5	18,1	16%	18%	16%	0,4%	1,5%	1,5%
LPP	7250,00	10,0	9,0	7,8	1,4	1,2	1,1	19,8	17,9	16,4	14%	14%	14%	0,8%	1,1%	0,8%
Monnari	4,71	4,4	3,6	2,4	0,3	0,2	0,2	9,3	9,2	7,9	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		7,7	6,3	5,8	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	6850,00	9,1	8,7	8,4	1,7	1,6	1,5	18,5	17,9	17,3	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	2,5%
Adidas	267,45	15,5	14,2	12,9	2,2	2,1	2,0	27,4	24,4	21,5	14%	15%	15%	1,4%	1,6%	1,9%
Assoc Brit Foods	2381,00	9,0	8,3	7,8	1,1	1,1	1,0	17,5	15,6	14,5	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	15,11	3,6	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	25,29	12,8	10,7	8,9	1,6	1,5	1,4	23,2	18,6	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	40,53	4,3	4,0	3,9	0,5	0,5	0,5	8,9	7,8	7,1	11%	11%	12%	3,4%	3,8%	4,2%
Geox	1,24	6,0	4,8	3,9	0,4	0,4	0,3	31,0	16,8	10,9	6%	8%	9%	2,4%	3,2%	4,8%
H&M	169,70	9,6	9,1	8,6	1,1	1,1	1,1	22,1	20,7	19,7	12%	12%	12%	5,5%	5,3%	5,3%
Hugo Boss	54,96	6,9	6,5	6,0	1,3	1,2	1,2	14,6	13,1	11,9	19%	19%	20%	5,3%	5,8%	6,4%
Inditex	26,73	13,7	12,8	12,0	2,9	2,7	2,5	23,9	22,0	20,6	21%	21%	21%	3,0%	3,8%	4,2%
KappAhl	19,55	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	186,35	26,6	22,6	19,6	6,7	5,8	5,1	49,7	40,5	34,1	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	83,00	17,9	15,6	13,8	2,6	2,4	2,2	32,3	27,5	23,4	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	21,08	9,9	8,1	6,7	0,8	0,7	0,7	60,7	43,3	29,6	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,5	8,1	1,2	1,2	1,1	22,7	18,2	17,3	12%	13%	14%	2,3%	2,5%	2,5%

Wycena spółek handlowych

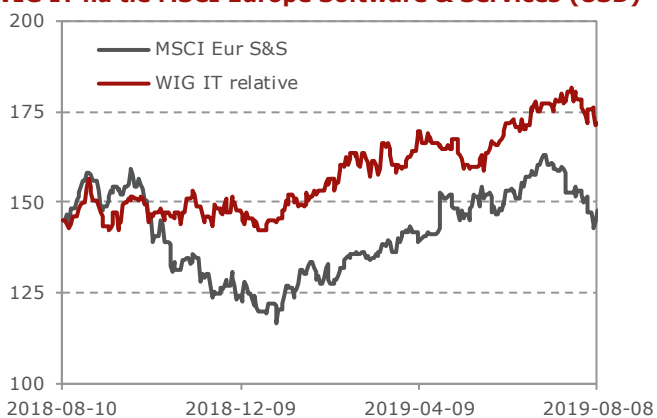
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	186,43	13,5	12,3	11,3	2,8	2,6	2,5	35,8	32,3	29,5	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes Internetaional	623,80	24,6	22,6	20,7	9,3	8,6	7,9	43,3	39,4	35,9	38%	38%	38%	0,9%	1,0%	1,1%
Kering	456,10	11,1	10,1	9,3	3,7	3,4	3,2	17,3	15,2	14,0	33%	34%	34%	2,6%	3,0%	3,3%
LVMH	368,25	14,2	13,2	12,2	3,7	3,5	3,3	25,4	23,3	21,3	26%	26%	27%	1,8%	2,0%	2,2%
Moncler	34,51	14,6	12,9	11,5	5,1	4,5	4,1	23,6	21,9	19,7	35%	35%	35%	1,3%	1,5%	1,8%
Mediana		14,2	12,9	11,5	3,7	3,5	3,3	25,4	23,3	21,3	33%	34%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
E-commerce																
Asos	2462,00	15,7	11,4	8,7	0,8	0,6	0,6	48,7	31,2	21,8	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	238,90	32,3	24,2	19,3	3,1	2,4	1,9	59,7	47,8	37,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	42,90	33,6	26,2	19,5	1,5	1,3	1,1	-	-	68,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		32,3	24,2	19,3	1,5	1,3	1,1	54,2	39,5	37,9	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	140,20	20,1	16,0	13,4	1,9	1,5	1,2	34,0	26,4	22,2	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	19,25	8,0	7,1	6,0	0,1	0,1	0,1	37,2	26,3	18,6	2%	2%	2%	5,2%	1,3%	1,9%
Jeronimo Martins	14,74	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	15,95	5,0	4,7	4,4	0,2	0,2	0,2	13,8	11,9	11,0	5%	5%	5%	3,2%	3,5%	3,8%
AXFood	207,00	12,1	11,9	11,7	1,0	0,9	0,9	26,8	26,5	26,6	8%	8%	8%	3,4%	3,4%	3,2%
Tesco	219,70	7,1	5,9	5,6	0,4	0,4	0,4	15,5	12,8	11,6	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	21,11	6,1	6,0	6,0	0,5	0,5	0,4	12,9	12,2	11,7	8%	7%	7%	3,6%	3,8%	4,0%
X 5 Retail	2044,00	6,1	5,5	5,1	0,4	0,4	0,3	15,0	13,3	12,5	7%	7%	7%	5,1%	6,0%	6,8%
Magnit	3582,50	5,1	4,5	4,1	0,4	0,3	0,3	10,4	9,6	8,6	7%	7%	7%	6,6%	6,1%	6,4%
Sonae	0,82	9,5	9,1	8,2	0,6	0,6	0,6	8,0	8,2	9,1	7%	7%	7%	5,5%	6,0%	6,1%
Mediana		7,5	6,6	6,0	0,4	0,4	0,4	15,2	13,1	12,1	7%	7%	7%	3,5%	3,4%	3,5%

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

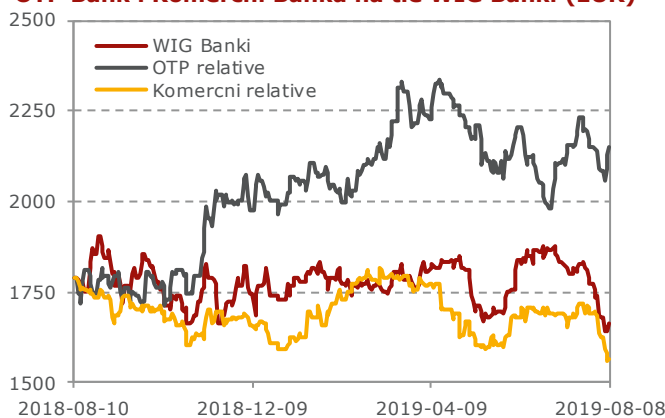
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



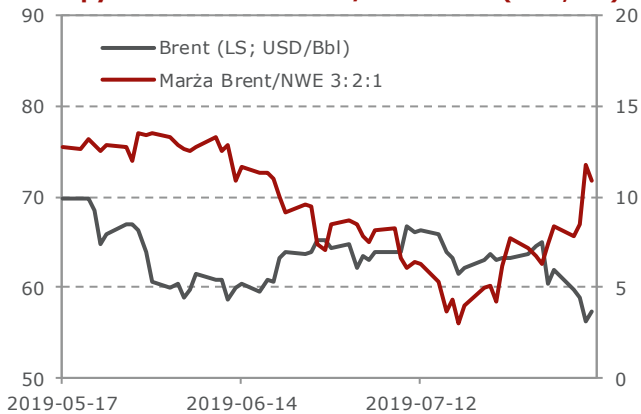
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



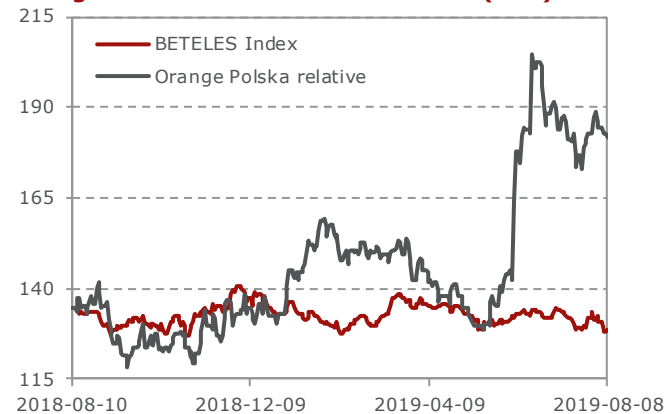
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



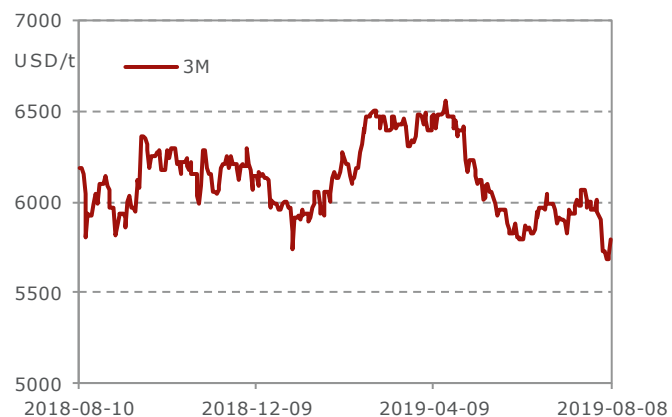
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



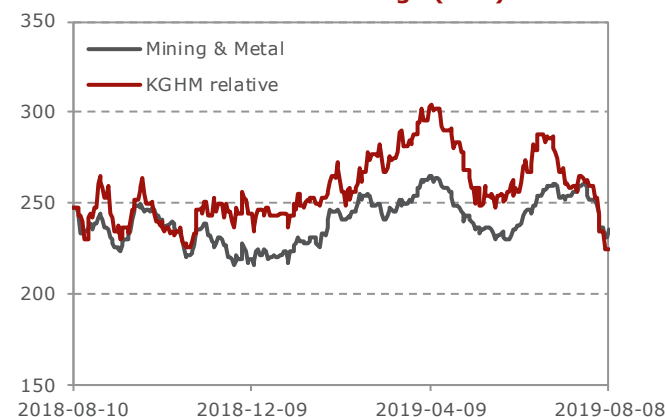
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



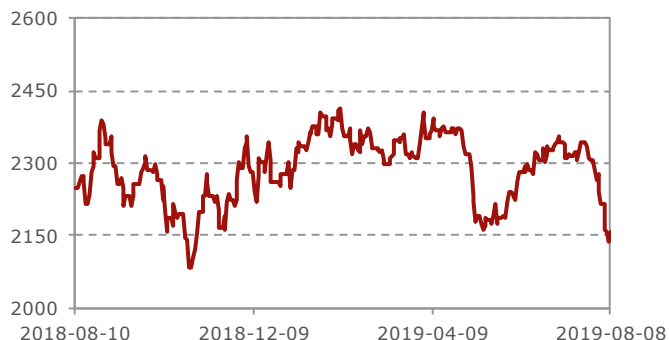
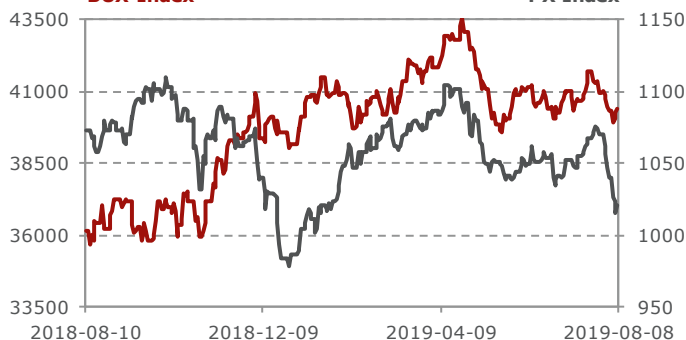
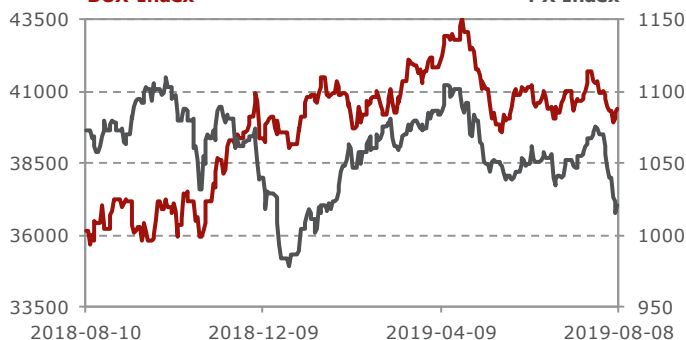
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

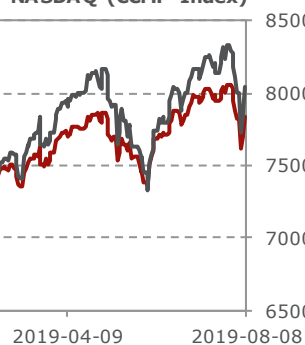


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-08-08	26 086,52	26 383,61	26 038,10	26 378,19	+1,43%
S&P 500	2019-08-08	2 896,21	2 938,72	2 894,47	2 938,09	+1,88%
NASDAQ	2019-08-08	7 921,59	8 041,12	7 896,15	8 039,16	+2,24%
DAX	2019-08-08	11 752,96	11 845,41	11 683,99	11 845,41	+1,68%
CAC 40	2019-08-08	5 333,18	5 387,96	5 305,86	5 387,96	+2,31%
FTSE 100	2019-08-08	7 198,70	7 285,90	7 191,25	7 285,90	+1,21%
WIG20	2019-08-08	2 153,17	2 169,27	2 152,26	2 158,88	+0,97%
BUX	2019-08-08	40 302,37	40 586,31	40 302,37	40 389,38	+0,26%
PX	2019-08-08	1 015,74	1 027,49	1 015,74	1 020,53	+0,48%
RTS	2019-08-08	1 908,76	1 936,85	1 908,76	1 928,17	+1,47%
SOFIX	2019-08-08	579,12	584,35	579,04	583,82	+0,81%
BET	2019-08-08	9 065,03	9 149,33	9 065,03	9 121,20	+0,62%
XU100	2019-08-08	99 124,74	99 331,60	97 851,79	99 208,49	+1,17%
BETELES	2019-08-08	128,46	128,95	128,46	128,84	+0,45%
NIKKEI	2019-08-08	20 529,29	20 682,24	20 462,98	20 593,35	+0,37%
SHCOMP	2019-08-08	2 784,18	2 799,69	2 782,25	2 794,55	+0,93%
Miedź	2019-08-08	5 747,00	5 811,50	5 724,00	5 798,00	+1,63%
Ropa	2019-08-08	57,16	57,70	56,46	57,51	+0,75%
USD/PLN	2019-08-08	3,8584	3,8678	3,8478	3,8662	+0,20%
EUR/PLN	2019-08-08	4,3215	4,3258	4,3174	4,3220	+0,01%
EUR/USD	2019-08-08	1,1199	1,1232	1,1177	1,1180	-0,17%
USBonds10	2019-08-08	1,7052	1,7878	1,7018	1,7172	-0,0170
GRBonds10	2019-08-08	-0,5740	-0,5280	-0,5810	-0,5600	+0,0210
PLBonds10	2019-08-08	2,0620	2,0620	2,0010	2,0080	-0,0060

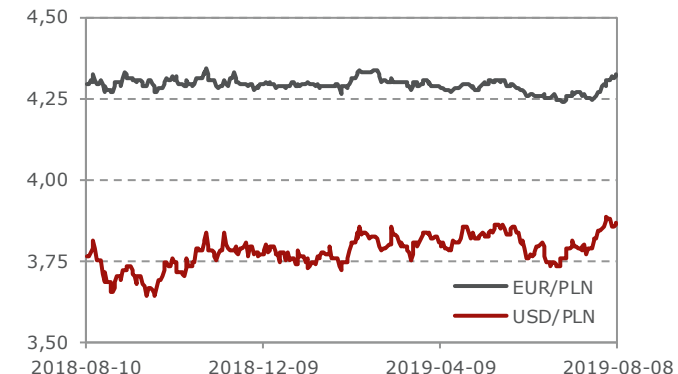
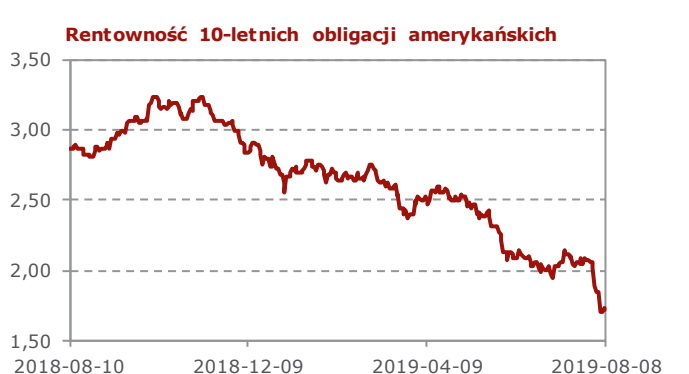
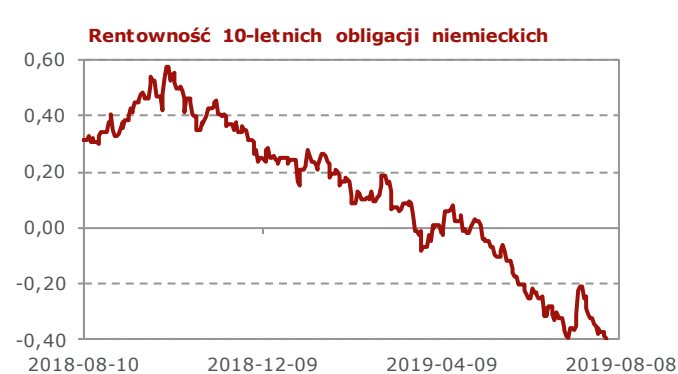
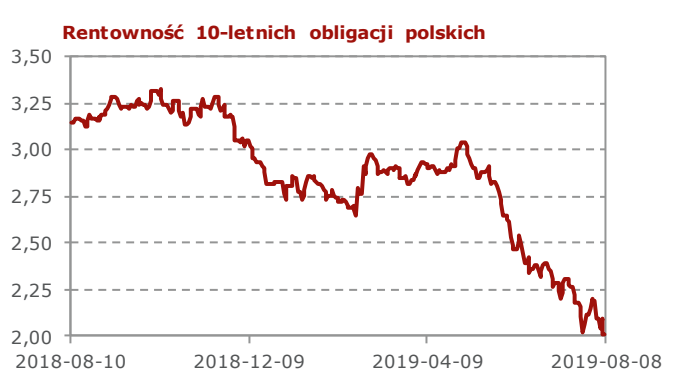
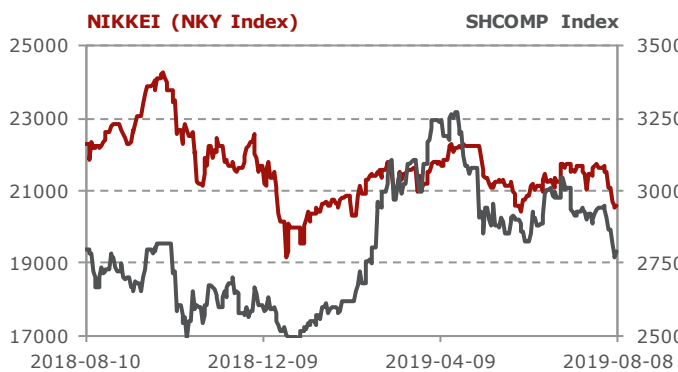
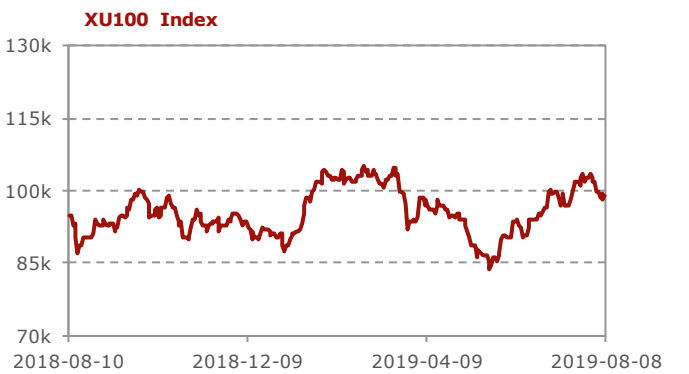
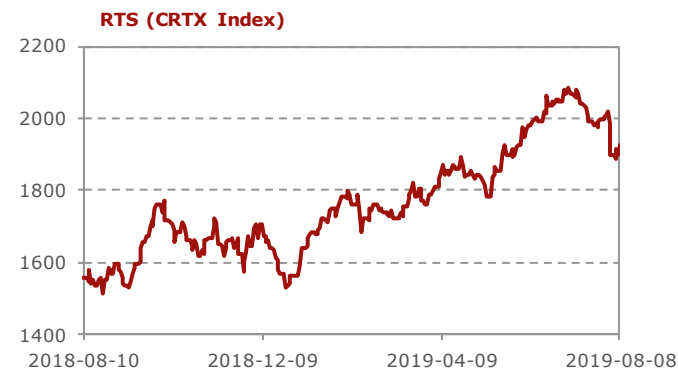
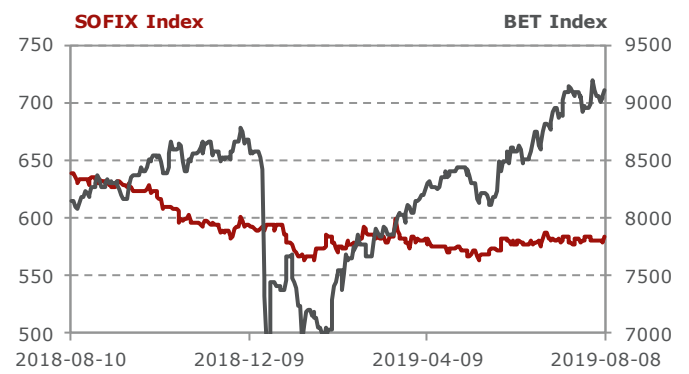
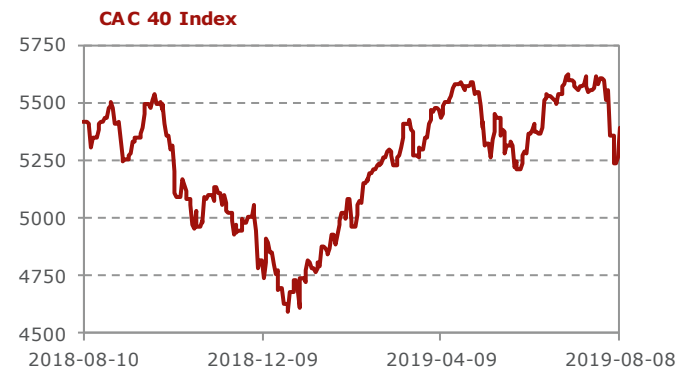
WIG20 Index

BUX Index

PX Index

S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.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.