

poniedziałek, 12 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
56316,19	2127,61	3808,99	11703,25	2,008	52,54	3,861	4,3243
-786,5 (-1,38%)	-31,27 (-1,45%)	-70,6 (-1,82%)	8,85 (0,08%)	-0,061 (-3,04%)	0,72 (1,37%)	0 (0,06%)	0 (-0,03%)

Informacje ze spółek i sektorów

Trakcja	<p>Walne zgromadzenie nie zajęło się sprawą emisji akcji</p> <p>Walne zgromadzenie spółki, które odbyło się 9 sierpnia, nie zajęło się punktami dotyczącymi emisji do ponad 10 mln akcji serii B oraz emisji akcji serii C. Akcjonariusze mają powrócić do tematu 13 września. Akcjonariusze zdecydowali o zdjęciu punktu z porządku obrad na wniosek zarządu Trakcji. Zarząd motywuje swój wniosek koniecznością dalszych prac w zakresie ustalenia szczegółowych parametrów podwyższenia kapitału zakładowego oraz trwającymi negocjacjami z instytucjami finansowymi.</p>
----------------	---

Tauron	<p>List intencyjny na budowę instalacji RDF w Stalowej Woli</p> <p>Tauron i prezydent Stalowej Woli podpisali list intencyjny dotyczący budowy instalacji spalania paliwa alternatywnego (RDF). Tauron ma być odpowiedzialny za wniesienie gruntu pod budowę instalacji oraz wsparcie miasta w kwestii pozyskania pracowników. Paliwa alternatywne (RDF) są pełnowartościowym paliwem powstałym w wyniku przetworzenia wyselekcjonowanych frakcji z odpadków innych niż niebezpieczne, która są prawnie dopuszczone do termicznego odzysku.</p>
---------------	--

Asseco SEE	<p>Plan zakupu spółek Sonet za €4 mln</p> <p>Asseco South Eastern Europe zdecydowało zakupić spółki Sonet, prowadzące działalność w Czechach i na Słowacji za €4 mln. Przedmiotem transakcji ma być 100% udziałów spółki Sonet společnost s.r.o. z siedzibą w Brnie i 50% udziałów w kapitale zakładowym spółki Sonet Slovakia s.r.o. z siedzibą w Bratysławie, w której pozostałe 50% udziałów posiada Sonet společnost s.r.o. Celem akwizycji jest budowa biznesu usług płatniczych w ramach docelowej struktury organizacyjnej o nazwie Payten.</p> <p>Portfel zamówień wyższy o 11% r/r</p> <p>Spółka poinformowała, że jej portfel zamówień na '19 r. ma obecnie wartość €138 mln, czyli jest większy o 11% r/r. Portfel na trzeci kwartał wynosi €35,4 mln i jest wyższy o 21% r/r. Dane zostały obliczone na podstawie stanu na dzień 23 lipca. Portfel nie zawiera zleceń przejętego w styczniu hiszpańskiego Necomplusa.</p>
-------------------	---

Ciech	<p>Ciech Soda Romania przygotowuje się na wypadek wstrzymania produkcji</p> <p>Ciech Soda Romania – spółka zależna Ciechu postanowiła o rozpoczęciu przygotowań na wypadek konieczności wstrzymania produkcji w sytuacji zaprzestania dostaw pary technologicznej przez jedynego dostawcę – elektrociepłownię CET Govora. Ewentualne działanie nie powinno zagrozić osiągnięciu przez Ciech celu 900 mln zł EBITDA w '21 r. Zaprzestanie dostaw mogłoby nastąpić po upływie okresu wypowiedzenia, czyli 18 września. Prezes Ciechu podkreśla, że spółka zamierza rozmawiać z dotychczasowym dostawcą, ale poszuka również nowych źródeł dostaw surowca.</p>
--------------	--

LPP	<p>Plan emisji obligacji</p> <p>LPP ma w planach wyemitować pięcioletnie obligacje o łącznej wartości nominalnej do 300 mln zł. Emisja ma być skierowana do oznaczonych inwestorów kwalifikowanych. Obligacje będą wypuszczane w seriach o wartości i liczbie określonej przez zarząd. Każdorazowa emisja będzie wymagała zgody rady nadzorczej. Planowany wykup wyniesie pięć lat od daty emisji danej serii. LPP nie podała celu na jaki zamierza pozyskać kapitał.</p>
------------	--

Pfleiderer Group	<p>Zmiana ceny w wezwaniu na akcje Pfleiderer Group</p> <p>Volantis Bidco podniósł cenę w wezwaniu na akcje Pfleiderer Group do 26,60 zł z wcześniej proponowanych 25,17 zł. Zapisy w ramach wezwania rozpoczęły się 1 sierpnia i potrwają do 16 sierpnia. Volantis Bidco wezwał 11 lipca do sprzedaży 23 519 515 akcji Pfleiderer Group. Akcje te stanowią 36,4% kapitału zakładowego Pfleiderera.</p>
-------------------------	--

Monnari Trade	<p>Przychody za lipiec</p> <p>Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lipcu '19 r. wniosły ok. 22,3 mln zł (+17,99% r/r). Przychody obejmują ok. 1,3 mln zł przychodów odnotowanych przez grupę Centro 2017. Skonsolidowane przychody za okres styczeń-lipiec wyniosły ok. 143,8 mln zł (+14,04% r/r).</p>
----------------------	---

Pozostałe wiadomości ze spółek

Onico	Największy akcjonariusz Onico – Capitale Tre Investments zawarł przedwstępną umowę z inwestorem branżowym, na podstawie której zobowiązał się do zbycia 605 tys. akcji Onico, które stanowią 40,77% kapitału spółki i 54,55% głosów na walnym zgromadzeniu.
Mostostal Warszawa	Spółka podpisała z GE Power umowę na realizację robót podwykonawczych przy budowie Elektrowni Ostrołęka C. Wartość netto umowy wynosi 609 mln zł. Termin realizacji wynosi 33 miesiące.
Ropczyce	Zgodnie z informacjami przekazanymi przez warszawski Sąd Okręgowy, Uchwały NWZA Ropczyc podjęte 28 czerwca, ustanawiające program motywacyjny dla kadry menadżerskiej, zostały zaskarżone.
TXM	Banki finansujące działalność TXM zablokowały limity gwarancyjne i kredytowe spółki. Brak zwolnienia blokad skutkować będzie koniecznością złożenia wniosku o umorzenie przyspieszonego postępowania układowego i złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości.
Energetyka	W piątek prezydent podpisał ustawę o rekompensatach dla przedsiębiorców z sektora energochłonnego. Zakłada i określa ona m.in. zasady, tryb i sposób obliczania rekompensat pieniężnych.



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						+21,7%	10,7	9,9		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	43,22	+67,3%	7,8	6,0		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	51,10	+16,3%	12,9	10,6		
ING BSK	trzymaj	2019-08-02	189,80	191,80	192,40	-0,3%	15,1	13,5		
Millennium	kupuj	2019-08-02	7,51	10,00	7,27	+37,6%	12,0	8,6		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	97,26	+23,1%	11,2	9,8		
PKO BP	kupuj	2019-08-02	39,34	47,17	38,87	+21,4%	11,0	10,7		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-08-02	319,60	337,00	307,00	+9,8%	13,3	10,9		
Komercni Banka	akumuluj	2019-08-02	872,00	1 000 CZK	834,00	+19,9%	10,4	10,0		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	30,40	+43,8%	8,7	8,1		
OTP Bank	trzymaj	2019-08-02	12 080	13 046 HUF	12 650	+3,1%	10,5	9,9		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	40,25	+7,8%	10,7	10,1		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	174,30	+22,6%	9,8	9,6		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,10	+64,7%	5,9	5,1		
Chemia						+16,4%	7,0	12,7	4,7	6,1
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	34,50	+20,9%	6,8	7,1	4,8	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2019-08-02	42,30	45,93	40,22	+14,2%	7,2	18,3	4,6	7,4
Paliwa						+11,4%	11,2	9,9	4,8	4,8
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	79,90	-9,5%	12,2	11,2	6,3	5,3
MOL	akumuluj	2019-08-02	3 004	3 258 HUF	2 984	+9,2%	10,8	9,5	4,5	4,2
PGNiG	akumuluj	2019-08-02	5,62	6,33	4,80	+31,9%	11,6	8,0	4,5	3,4
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	91,42	+1,5%	8,7	10,2	5,2	5,4
Energetyka						+36,8%	3,9	4,3	3,8	3,6
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	521,00	+14,7%	15,5	13,5	7,4	6,9
Enea	kupuj	2019-06-25	8,53	12,41	8,03	+54,5%	3,0	2,8	3,1	2,9
Energa	kupuj	2019-06-25	7,33	12,67	6,86	+84,7%	3,9	4,3	3,8	4,1
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,04	+64,8%	4,9	5,5	3,2	3,3
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,49	+68,9%	2,4	2,2	4,0	3,6
Telekomunikacja, media, IT						+4,0%	18,8	15,0	6,0	5,8
Netia	trzymaj	2018-11-26	4,66	4,70	4,60	+2,2%	30,9	25,6	5,3	5,3
Orange Polska	akumuluj	2019-08-02	6,70	7,50	6,60	+13,7%	42,7	26,8	5,0	4,8
Play	akumuluj	2019-08-02	31,22	34,20	30,86	+10,8%	9,0	8,1	6,0	6,0
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	12,00	+33,3%	39,9	21,2	5,5	5,0
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-05-31	26,00	24,15	29,08	-17,0%	15,2	13,0	7,2	7,0
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	60,00	+2,5%	18,8	16,0	10,0	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	53,75	-5,5%	14,4	14,0	4,7	4,3
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	173,00	+33,5%	15,0	13,5	6,3	5,7
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	397,50	+30,3%	26,6	37,9	18,7	23,1
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	218,40	+8,7%	-	10,7	-	7,9
Przemysł, surowce						+12,6%	6,3	10,0	4,6	4,7
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,66	-5,4%	7,8	10,7	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	4,27	+25,0%	5,4	9,8	4,4	5,2
Grupa Kęty	trzymaj	2019-07-03	337,00	345,32	315,00	+9,6%	12,2	11,5	8,6	8,2
JSW	akumuluj	2019-07-03	47,00	50,02	35,76	+39,9%	4,0	10,5	0,7	1,4
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	48,05	+22,0%	5,2	5,3	5,7	4,8
KGHM	redukuj	2019-08-05	87,78	80,38	82,26	-2,3%	7,1	10,2	4,0	4,7
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,00	+32,5%	8,9	9,3	4,8	4,5
Deweloperzy						+8,5%	7,8	7,9	7,3	7,2
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	36,40	+15,1%	7,8	8,2	7,3	7,7
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	77,40	+3,1%	8,7	7,9	7,9	7,2
Handel						+4,9%	33,9	20,2	9,0	8,2
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	39,30	+22,1%	36,9	27,0	12,7	10,1
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	131,00	+22,9%	48,9	20,2	6,8	5,4
Dino	sprzedaj	2019-08-02	143,80	112,70	139,80	-19,4%	33,9	26,4	20,1	16,0
Eurocash	trzymaj	2019-08-02	18,60	18,10	18,90	-4,2%	36,5	25,8	7,9	7,0
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-05-09	13,89	14,30 EUR	14,47	-1,2%	20,6	18,4	9,0	8,2
LPP	akumuluj	2019-07-03	7 745,00	8 500,00	7 195,00	+18,1%	19,7	17,8	9,9	8,9
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	10,8	4,9	4,6
Ailleron	równoważ	2019-06-28	8,40	7,86	-6,4%	10,2	9,2	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	3,62	-17,7%	9,1	8,5	4,3	4,2
Spółki przemysłowe						9,2	9,4	5,9	6,1
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	49,00	+1,0%	10,8	9,8	7,4	6,8
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	36,10	-29,2%	8,8	9,7	6,7	7,0
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	114,80	-11,7%	7,6	7,2	4,9	4,6
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	23,00	-10,9%	10,9	10,7	7,0	6,8
Boryszew	niedoważaj	2019-07-26	4,49	4,52	+0,7%	10,0	9,4	7,6	7,4
Ergis	równoważ	2019-05-29	3,00	2,32	-22,7%	6,2	6,9	4,7	4,7
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	26,50	-34,7%	13,3	11,5	8,8	8,1
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	43,00	-2,1%	10,3	9,4	5,4	5,0
Mangata	równoważ	2019-05-29	69,50	66,00	-5,0%	8,9	10,1	6,0	6,5
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019-07-29	28,00	26,60	-5,0%	55,3	26,2	7,1	6,6
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,40	+1,3%	2,9	3,1	2,6	2,1
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	18,00	+16,9%	7,8	6,6	5,3	4,9
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	8,42	+6,6%	9,6	8,5	5,7	5,1
Handel						9,4	9,3	4,5	3,7
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,76	+2,1%	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	43,22	7,8	6,0	5,2	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	51,10	12,9	10,6	9,9	7%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	7,3%	8,3%	7,1%
ING BSK	192,40	15,1	13,5	12,1	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	7,27	12,0	8,6	7,7	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	97,26	11,2	9,8	9,2	10%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	6,8%	6,7%	7,7%
PKO BP	38,87	11,0	10,7	10,1	11%	11%	11%	1,2	1,1	1,1	3,4%	8,0%	9,7%
Santander BP	307,00	13,3	10,9	10,1	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	6,4%	3,8%	4,6%
Mediana		12,0	10,6	9,9	10%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	3,4%	3,8%	4,6%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,209	7,2	6,1	5,0	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	2,4%	5,3%	6,2%
Citigroup	66,050	8,7	7,7	7,0	10%	10%	10%	0,8	0,8	0,7	3,0%	3,4%	3,9%
Commerzbank	5,280	7,0	5,5	4,9	3%	4%	4%	0,2	0,2	0,2	4,4%	5,7%	6,7%
ING	8,647	6,6	6,4	6,1	10%	10%	10%	0,6	0,6	0,6	8,0%	8,2%	8,7%
UCI	9,400	5,0	4,8	4,6	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,3	6,1%	8,0%	9,5%
Mediana		7,0	6,1	5,0	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,5	4,4%	5,7%	6,7%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	30,40	8,7	8,1	-	10%	10%	-	0,8	0,8	-	4,6%	4,8%	-
Komerční Banka	834,00	10,4	10,0	-	14%	14%	-	1,4	1,4	-	6,2%	6,2%	-
OTP	12 650	10,5	9,9	-	16%	14%	-	1,5	1,3	-	1,8%	2,3%	-
Akbank	7,60	7,8	5,2	4,2	11%	14%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	3,9%	5,5%
Alpha Bank	1,46	16,4	9,2	6,7	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	6,72	13,5	9,4	6,9	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,7%	3,8%	4,7%
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	2,73	17,1	10,3	7,6	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,1%	0,0%
Sberbank	220,67	5,3	4,7	4,3	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,1%	10,6%	12,2%
Türkiye Garanti Bank	9,77	6,0	4,4	3,6	12%	16%	18%	0,8	0,7	0,6	3,5%	4,5%	4,9%
Türkiye Halk Bank	5,66	2,6	2,1	1,7	9%	9%	9%	0,2	0,2	0,2	2,8%	2,0%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,75	3,5	2,7	2,0	13%	12%	15%	0,4	0,3	0,3	0,9%	0,9%	1,1%
VTB Bank	0,04	4,1	4,1	3,1	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,4%	7,4%	9,9%
Yapı ve Kredi Bankası	2,67	5,7	4,1	3,8	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	40,25	10,7	10,1	9,9	22%	23%	23%	2,3	2,3	2,2	7,4%	7,5%	7,9%
Aegon	3,81	5,4	5,3	5,1	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	8,0%	8,4%	8,9%
Allianz	199,70	10,6	9,9	9,3	13%	12%	13%	1,3	1,2	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Assicurazioni Generali	15,99	9,8	9,6	9,0	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	6,0%	6,3%	6,8%
Aviva	3,83	6,1	6,1	5,9	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	8,4%	8,7%	8,9%
AXA	21,66	7,9	7,5	7,3	11%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	6,8%	7,1%	7,5%
Baloise	179,70	13,8	12,6	11,7	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	3,5%	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	2,41	9,1	8,4	8,2	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,5%	6,9%	7,2%
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	8,19	11,4	10,8	9,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,0%	7,2%
Vienna Insurance G.	22,00	9,0	8,4	7,8	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,8%	5,1%	5,5%
Zurich Financial	347,40	12,7	11,7	11,1	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,8%	6,1%	6,5%
Mediana		10,6	9,9	9,3	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	6,0%	6,3%	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	79,90	6,3	5,3	4,6	0,6	0,6	0,5	12,2	11,2	10,2	10%	11%	12%	3,8%	2,5%	2,7%
MOL	2984,00	4,5	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	91,42	5,2	5,4	5,3	0,4	0,4	0,4	8,7	10,2	10,4	9%	8%	7%	3,8%	3,3%	3,3%
Hellenic Petroleum	9,11	6,1	5,3	5,4	0,5	0,5	0,5	10,7	8,2	7,9	8%	9%	8%	5,5%	5,7%	6,8%
HollyFrontier	48,56	6,3	5,5	6,0	0,7	0,6	0,7	10,7	8,5	9,5	11%	12%	11%	2,8%	2,8%	2,9%
Marathon Petroleum	48,39	6,4	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	9,5	5,9	5,7	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	30,83	11,2	10,6	10,1	1,5	1,6	1,5	17,7	16,3	15,4	14%	15%	15%	2,8%	3,1%	3,3%
OMV	44,41	3,7	3,4	3,3	0,9	0,9	0,9	8,4	7,4	7,1	24%	26%	26%	4,3%	4,8%	5,1%
Phillips 66	100,44	8,2	6,7	7,1	0,5	0,5	0,6	13,5	9,5	10,1	7%	8%	8%	3,4%	3,7%	3,9%
Saras SpA	1,49	3,4	2,4	3,4	0,1	0,1	0,1	9,7	4,8	8,1	4%	6%	4%	5,8%	9,6%	6,6%
Tupras	135,10	6,5	4,8	4,7	0,4	0,4	0,4	9,3	5,7	5,3	7%	8%	8%	9,1%	15,0%	16,1%
Valero Energy	78,85	6,5	4,8	5,3	0,4	0,3	0,4	11,7	7,2	7,9	6%	7%	7%	4,6%	4,9%	5,2%
Mediana		6,3	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	10,7	8,2	8,1	8%	9%	8%	4,4%	4,9%	5,2%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,80	4,5	3,4	2,9	0,8	0,7	0,6	11,6	8,0	6,6	18%	22%	22%	2,3%	3,5%	5,0%
A2A SpA	1,55	7,2	6,6	6,4	1,3	1,3	1,2	15,2	13,2	12,9	19%	19%	19%	5,1%	5,2%	5,3%
BP	502,90	4,3	4,0	4,1	0,6	0,6	0,6	11,0	9,5	9,2	14%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	66,46	3,5	3,3	3,3	0,3	0,3	0,3	7,3	6,0	5,7	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,95	9,4	9,1	9,7	7,6	7,6	7,9	11,3	10,4	11,1	81%	84%	82%	8,0%	8,4%	8,5%
Endesa	23,05	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Engie	13,28	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	12,6	11,2	10,2	15%	15%	16%	5,8%	6,3%	6,9%
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	149,75	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	23,49	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	229,96	3,6	3,4	3,2	1,0	1,0	0,9	4,9	4,5	3,7	27%	28%	28%	5,3%	6,0%	7,5%
Hera SpA	3,37	7,3	7,2	7,1	1,2	1,2	1,2	17,3	16,9	16,2	17%	17%	17%	3,1%	3,2%	3,3%
NovaTek	1288,60	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	32,85	5,9	5,3	5,0	2,7	2,5	2,4	10,0	9,1	8,4	46%	48%	47%	9,6%	9,9%	9,7%
Shell	25,57	3,2	2,9	2,8	0,5	0,5	0,5	10,4	9,1	8,8	16%	17%	18%	8,3%	8,3%	8,4%
Snam SpA	4,36	12,4	12,1	11,7	10,0	9,8	9,5	14,0	13,6	13,0	81%	81%	81%	5,5%	5,8%	6,0%
Total	43,49	4,7	4,4	4,3	0,8	0,8	0,8	10,2	9,1	8,8	18%	19%	19%	6,8%	7,1%	7,2%
Mediana		5,9	5,3	5,0	1,0	1,0	0,9	11,3	9,5	9,2	18%	19%	19%	5,5%	6,0%	6,0%

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	521,00	7,4	6,9	6,8	2,1	1,9	1,8	15,5	13,5	13,6	29%	28%	27%	4,6%	5,8%	6,7%
Enea	8,03	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	6,86	3,8	4,1	4,3	0,7	0,7	0,8	3,9	4,3	4,3	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,04	3,2	3,3	2,4	0,7	0,6	0,5	4,9	5,5	3,8	21%	18%	22%	0,0%	5,1%	4,5%
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	10,54	4,9	4,4	4,2	1,1	1,1	1,0	15,0	11,3	10,0	23%	24%	25%	3,4%	4,3%	4,7%
EDP	3,37	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	23,05	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,4	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Enel	6,04	7,0	6,6	6,4	1,5	1,5	1,5	13,0	11,9	11,3	22%	23%	23%	5,4%	5,9%	6,2%
EON	8,41	7,3	5,5	4,9	1,1	0,6	0,5	12,2	11,7	11,0	16%	11%	10%	5,5%	5,9%	6,4%
Fortum	20,80	14,5	13,4	12,8	4,4	4,3	4,1	16,4	14,3	13,0	30%	32%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Iberdola	8,82	10,1	9,4	8,8	2,7	2,6	2,5	17,2	15,9	15,0	27%	27%	28%	4,2%	4,4%	4,7%
National Grid	849,80	11,1	10,7	10,1	3,6	3,5	3,4	14,6	14,7	13,8	32%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,60	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	25,67	15,5	8,0	6,9	1,9	1,6	1,5	24,5	14,6	10,9	12%	20%	22%	3,1%	3,7%	4,1%
SSE	1094,50	10,4	9,0	8,3	0,7	0,7	0,7	16,3	11,5	10,2	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	53,55	10,1	8,3	7,8	3,6	3,3	3,2	34,6	26,1	24,5	36%	40%	41%	1,2%	1,7%	2,0%
Mediana		8,5	8,0	6,9	1,5	1,5	1,5	14,9	13,5	11,3	22%	23%	23%	3,4%	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	40,22	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	4662,00	6,7	6,5	6,2	2,2	2,1	1,9	9,3	8,8	8,2	33%	32%	32%	7,0%	7,2%	8,6%
CF Industries	51,04	10,8	9,5	9,2	3,8	3,6	3,6	25,6	18,8	16,2	35%	38%	39%	2,4%	2,4%	2,4%
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	14,18	7,6	6,7	6,2	1,5	1,4	1,4	11,7	9,0	7,6	19%	21%	22%	3,1%	4,3%	5,0%
Phosagro	2510,00	6,0	5,6	5,5	1,8	1,8	1,7	9,4	9,7	5,8	31%	32%	30%	6,1%	5,8%	7,4%
The Mosaic Company	22,60	6,1	5,4	5,0	1,3	1,2	1,2	13,1	9,6	8,2	21%	23%	24%	0,8%	1,0%	1,3%
Yara International	385,10	55,0	47,3	43,0	8,5	7,9	7,3	-	-	-	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	9,4	9,6	8,2	21%	22%	23%	2,7%	3,3%	2,4%
Spółki chemiczne																
Ciech	34,50	4,8	4,8	4,7	0,9	0,9	0,8	6,8	7,1	7,5	18%	19%	17%	0,0%	2,9%	7,0%
Akzo Nobel	82,16	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	58,13	7,5	6,8	6,5	1,1	1,1	1,1	10,7	9,8	9,1	15%	16%	16%	5,6%	5,8%	6,0%
Croda	4744,00	15,4	14,4	13,7	4,9	4,7	4,5	22,8	21,3	20,2	32%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,31	3,3	2,8	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	5,62	3,0	2,4	2,0	0,8	0,7	0,7	4,0	3,6	3,3	27%	29%	34%	10,7%	13,3%	18,3%
Solvay	89,18	4,9	4,7	4,5	1,1	1,0	1,0	10,3	9,7	8,6	22%	22%	22%	4,3%	4,4%	4,6%
Tata Chemicals	567,35	8,0	7,2	6,6	1,5	1,4	1,3	13,8	11,9	10,9	18%	19%	19%	2,1%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	27,00	5,4	5,1	4,5	0,7	0,7	0,6	11,5	10,2	9,3	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	67,44	5,5	5,2	4,7	0,9	0,9	0,9	16,9	13,7	11,0	17%	17%	18%	3,7%	3,9%	4,6%
Mediana		5,5	5,2	4,7	1,0	1,0	0,9	11,1	10,0	9,2	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,6%

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	4,4	5,2	6,0	1,2	1,4	1,4	5,4	9,8	12,5	26%	27%	24%	12,4%	9,2%	7,6%
Caterpillar	119,38	7,5	7,3	7,5	1,6	1,6	1,6	9,6	9,1	8,7	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	2315,00	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	138,50	7,4	7,2	6,9	1,7	1,7	1,6	12,6	11,9	11,3	23%	23%	23%	3,3%	3,6%	3,8%
Mediana		7,4	6,9	6,5	1,6	1,6	1,6	9,6	9,8	11,3	23%	22%	22%	3,3%	3,6%	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	82,26	4,0	4,7	4,1	0,9	0,9	0,9	7,1	10,2	8,6	23%	20%	21%	0,0%	1,8%	3,0%
Anglo American	1842,40	3,7	4,0	4,2	1,3	1,3	1,3	7,6	8,4	8,9	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	829,20	4,8	4,8	4,4	2,4	2,3	2,3	14,3	14,1	11,8	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,29	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	202,90	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	9,58	6,6	4,5	4,1	2,9	2,2	2,1	10,0	6,1	4,8	44%	48%	50%	0,1%	0,2%	0,6%
Freeport-McMoRan	9,75	8,1	6,3	4,1	2,0	1,9	1,6	20,7	11,3	5,9	24%	29%	38%	2,1%	3,8%	4,8%
Fresnillo	678,80	6,5	5,5	4,6	2,9	2,7	2,4	18,7	14,9	11,1	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	8786,00	5,3	4,7	4,6	2,2	2,1	2,1	31,6	21,3	20,4	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,50	2,7	2,5	2,4	1,1	1,0	1,0	13,3	10,5	7,9	39%	42%	41%	0,3%	0,3%	0,3%
KAZ Minerals	506,60	4,5	4,4	4,2	2,5	2,4	2,3	5,6	5,2	4,7	54%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	5,91	4,8	3,3	3,0	1,9	1,5	1,4	12,2	7,2	6,4	39%	45%	48%	1,2%	1,2%	1,7%
MMC Norilsk Nickel	22,70	6,5	6,3	6,2	3,6	3,4	3,4	8,7	8,7	9,0	55%	54%	55%	9,7%	10,8%	12,0%
OZ Minerals	9,48	5,9	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	1060,50	7,8	7,4	7,3	3,6	3,5	3,4	11,2	10,4	10,0	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	7010,00	7,6	7,4	7,4	4,9	4,7	4,6	11,8	11,0	10,3	64%	64%	63%	4,2%	4,6%	5,0%
Sandfire Resources	6,22	2,5	1,8	1,9	1,3	1,0	1,1	8,5	5,1	5,2	51%	58%	57%	4,4%	6,4%	6,0%
Southern CC	31,98	7,5	6,9	6,6	3,9	3,7	3,4	13,2	12,3	11,2	52%	53%	52%	3,5%	4,9%	6,0%
Mediana		5,1	4,7	4,2	2,3	2,1	2,1	12,0	10,5	9,0	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	35,76	0,7	1,4	1,8	0,2	0,2	0,3	4,0	10,5	24,6	23%	17%	15%	4,8%	5,0%	4,8%	
Alliance Res Partners	16,00	3,4	3,6	4,0	1,2	1,2	1,2	4,2	6,3	7,8	34%	33%	31%	13,5%	13,8%	13,7%	
Arch Coal	76,08	2,5	3,0	3,1	0,5	0,5	0,5	4,4	5,8	6,5	20%	17%	16%	2,4%	2,4%	2,4%	
Banpu	12,90	7,8	7,8	7,7	1,8	1,8	1,9	6,7	6,4	6,7	24%	23%	25%	5,8%	6,1%	5,2%	
BHP Group	49,98	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	2,77	5,1	5,1	4,8	1,0	1,0	0,9	7,0	7,1	6,2	19%	19%	19%	3,0%	2,8%	3,1%	
Cloud Peak Energy	0,04	8,8	9,5	11,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	4%	3%	-	-	-	
LW Bogdanka	36,10	1,4	1,4	1,4	0,5	0,4	0,4	5,9	5,8	6,1	33%	33%	31%	6,6%	8,5%	6,0%	
Natural Res Partners	28,04	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	18,13	2,1	2,3	2,6	0,4	0,4	0,4	8,5	14,9	41,2	20%	19%	17%	12,5%	3,4%	3,0%	
PT Bukit Asam Tbk	2540,00	3,8	3,5	3,4	1,1	1,1	1,0	5,4	5,7	5,1	30%	31%	30%	11,0%	12,0%	12,1%	
Rio Tinto	4056,00	3,5	3,8	3,9	1,7	1,7	1,8	8,1	9,0	9,9	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Semirara Mining&Power	22,90	5,1	4,5	4,3	2,4	2,2	2,1	7,9	7,0	7,2	48%	48%	49%	6,4%	6,8%	8,2%	
Shaanxi Heima Coking	3,26	-	-	-	0,7	0,6	0,6	9,3	8,8	10,5	-	-	-	-	-	-	
Shanxi Xishan Coal&Ele	6,08	5,6	5,6	5,3	1,0	1,0	1,0	10,5	10,9	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%	
Shougang Fushan Res	1,62	2,5	2,5	2,6	1,3	1,2	1,2	7,1	6,7	7,3	52%	49%	47%	8,5%	9,0%	7,0%	
Stanmore Coal	1,46	2,1	2,7	4,0	0,8	0,9	0,9	4,4	5,9	9,7	37%	33%	23%	5,0%	4,0%	3,5%	
Teck Resources	16,84	2,9	3,2	3,4	1,2	1,2	1,3	5,8	6,7	7,8	41%	39%	38%	1,7%	1,7%	2,2%	
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	20,35	2,1	2,8	3,1	0,9	1,0	1,0	3,2	4,8	5,8	41%	33%	32%	12,6%	8,5%	8,4%	
Yanzhou Coal Mining	6,25	4,0	4,0	3,8	1,1	1,1	1,1	3,9	4,0	3,7	28%	27%	29%	6,7%	6,4%	6,9%	
Mediana		3,1	3,4	3,6	1,0	1,0	1,0	5,8	6,5	7,2	31%	32%	29%	6,4%	6,1%	5,1%	

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	4,60	5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	30,9	25,6	21,8	26%	26%	27%	0,0%	0,0%	8,7%
Orange Polska	6,60	5,0	4,8	4,5	1,4	1,4	1,3	42,7	26,8	19,1	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	3,8%
Play	30,86	6,0	6,0	5,6	2,0	2,0	1,9	9,0	8,1	8,0	33%	34%	35%	4,7%	4,2%	4,7%
Mediana		5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	30,9	25,6	19,1	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,7%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	25,98	5,9	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	15,2	14,7	15,0	32%	33%	33%	5,8%	5,8%	5,8%
Telefonica CP	219,50	7,1	7,1	7,2	2,0	2,0	2,0	13,1	13,2	13,5	28%	28%	28%	9,3%	9,0%	8,8%
Hellenic Telekom	12,19	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	17,4	15,1	13,5	35%	36%	36%	4,5%	4,9%	5,4%
Matav	418,00	4,0	4,0	4,0	1,2	1,2	1,2	9,0	8,8	8,3	30%	30%	30%	6,4%	6,8%	7,4%
Telecom Austria	6,76	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	10,9	10,2	9,8	32%	32%	33%	3,1%	3,7%	4,1%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	13,1	13,2	13,5	32%	32%	33%	5,8%	5,8%	5,8%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	172,96	3,8	3,8	3,8	1,2	1,2	1,2	6,6	6,8	6,6	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,46	5,5	5,2	5,0	1,7	1,7	1,6	13,7	12,4	11,1	32%	32%	33%	5,2%	5,5%	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	13,21	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,7	11,6	10,8	31%	32%	32%	5,5%	5,7%	6,0%
Swisscom	480,10	7,6	7,7	7,6	2,8	2,8	2,9	16,5	16,7	16,6	37%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	6,35	5,3	5,2	5,2	1,7	1,7	1,7	8,8	7,8	7,6	32%	33%	33%	6,4%	6,4%	6,6%
Telia Company	41,14	8,7	8,5	8,3	2,9	2,9	2,8	16,2	15,0	14,1	34%	34%	34%	6,0%	6,1%	6,2%
TI	0,46	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	7,1	7,1	7,1	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,4	5,2	5,1	1,8	1,8	1,7	13,2	12,0	11,0	33%	33%	34%	5,1%	5,4%	5,8%

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Agora	12,00	5,5	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	39,9	21,2	13,2	9%	10%	11%	4,2%	4,2%	4,2%
Wirtualna Polska	60,00	10,0	8,8	8,0	3,1	2,8	2,6	18,8	16,0	14,7	31%	32%	32%	1,7%	2,8%	3,3%
Mediana		7,7	6,9	6,2	1,8	1,7	1,5	29,3	18,6	13,9	20%	21%	21%	2,9%	3,5%	3,7%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,41	5,4	5,3	5,5	0,6	0,6	0,6	9,9	9,1	9,1	10%	11%	10%	3,1%	3,8%	3,3%
Axel Springer	63,05	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	768,00	8,3	8,2	7,7	1,1	1,1	1,1	20,8	19,0	17,5	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,27	5,2	5,2	5,5	0,4	0,4	0,4	11,3	10,4	9,3	7%	8%	7%	2,6%	4,4%	2,6%
New York Times	28,58	17,8	16,6	13,3	2,5	2,4	2,2	33,7	30,5	23,9	14%	14%	16%	0,7%	0,7%	0,8%
Promotora de Inform	1,32	7,9	6,8	6,4	1,7	1,6	1,6	11,8	9,7	8,4	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,1	7,5	7,0	1,4	1,4	1,3	16,3	14,7	13,4	14%	14%	15%	1,6%	2,2%	2,6%
TV																
Atresmedia Corp	3,29	5,1	5,3	5,5	0,9	0,9	0,9	5,8	6,0	6,2	18%	17%	17%	14,0%	13,5%	12,6%
Gestevisión Telecinco	5,21	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	107,80	7,5	7,2	6,8	1,6	1,6	1,5	8,4	8,0	7,8	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,36	4,9	4,9	4,6	1,3	1,3	1,3	11,0	10,7	11,6	26%	26%	27%	6,3%	6,5%	7,1%
Mediaset SPA	2,59	4,2	4,1	3,9	1,4	1,4	1,4	11,5	10,2	9,5	33%	34%	36%	6,6%	7,7%	7,7%
Prosieben	11,40	5,4	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	5,7	5,4	5,1	23%	23%	23%	9,2%	9,4%	9,7%
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	8,75	3,5	3,5	3,2	0,7	0,7	0,7	10,1	9,5	8,4	21%	21%	22%	5,0%	5,4%	7,0%
Mediana		5,2	5,3	5,2	1,3	1,2	1,2	9,3	9,1	8,5	22%	22%	23%	7,4%	8,0%	8,3%
Pay TV																
Cogeco	104,36	6,2	6,1	6,0	2,9	2,9	2,9	16,0	14,3	14,7	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	42,93	8,5	8,0	7,7	2,6	2,5	2,4	14,3	12,9	11,8	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,3%
Dish Network	32,39	8,8	10,3	11,9	1,7	1,8	2,0	13,2	18,1	22,4	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	25,98	4,8	4,8	5,1	2,1	2,1	2,1	-	-	31,7	43%	43%	41%	0,0%	0,0%	-
Shaw Communications	19,50	7,7	7,3	7,0	3,2	3,0	2,9	19,9	17,8	15,9	41%	42%	42%	8,1%	8,1%	8,3%
Mediana		7,7	7,3	7,0	2,6	2,5	2,4	15,2	16,0	15,9	41%	42%	41%	1,9%	2,1%	2,3%

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

Wycena spółek IT

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Asseco Poland	53,75	4,7	4,3	4,1	0,7	0,7	0,6	14,4	14,0	13,8	15%	15%	15%	5,7%	4,3%	4,2%
Comarch	173,00	6,3	5,7	5,3	0,9	0,9	0,8	15,0	13,5	12,8	15%	15%	15%	0,9%	0,9%	0,9%
Mediana		5,5	5,0	4,7	0,8	0,8	0,7	14,7	13,8	13,3	15%	15%	15%	3,3%	2,6%	2,5%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	68,72	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	109,25	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	136,13	8,0	8,0	8,1	2,0	1,9	1,9	9,8	9,6	9,3	24%	24%	24%	4,8%	4,9%	5,1%
Indra Sistemas	7,38	5,2	4,8	4,6	0,6	0,5	0,5	9,2	8,1	7,4	11%	11%	11%	1,7%	2,7%	3,6%
Microsoft	137,71	18,6	16,6	14,6	8,0	7,2	6,5	30,0	26,9	23,3	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,6%
Oracle	53,90	10,8	10,4	10,0	5,0	4,9	4,8	15,7	14,3	13,4	47%	48%	48%	1,5%	1,7%	1,9%
SAP	106,78	16,3	14,1	12,7	5,1	4,7	4,4	22,1	19,8	17,7	31%	34%	35%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	23,02	7,5	7,2	7,0	1,1	1,1	1,1	12,4	11,8	11,3	15%	15%	15%	6,4%	6,6%	6,8%
Mediana		8,6	8,3	8,2	1,6	1,6	1,6	14,0	13,1	12,3	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	397,50	18,7	23,1	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	218,40	-	7,9	7,7	66,5	6,0	6,4	-	10,7	11,0	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	48,06	14,8	12,5	11,8	5,3	4,8	4,5	22,2	18,7	16,6	36%	38%	38%	0,8%	0,8%	0,9%
Capcom	2868,00	14,5	13,1	11,8	3,5	3,8	3,5	23,4	21,4	20,0	24%	29%	29%	1,2%	1,4%	1,5%
Take Two	128,87	17,6	19,7	17,8	4,3	4,7	4,4	27,3	29,5	26,6	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	72,56	8,1	8,3	7,6	4,0	3,7	3,4	24,3	24,0	20,4	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	91,97	15,8	13,7	12,5	5,1	4,7	4,4	23,4	20,3	18,1	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	151,90	18,6	14,6	12,0	11,2	9,2	7,9	35,2	27,3	22,9	60%	63%	66%	0,9%	1,1%	1,4%
Mediana		15,8	13,4	11,8	5,2	4,7	4,4	24,3	22,7	19,0	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	90,15	8,1	7,7	7,4	1,4	1,4	1,3	19,1	17,2	16,0	17%	18%	18%	3,9%	4,1%	4,5%
Astaldi	0,68	4,5	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	1,1	1,0	0,9	10%	10%	11%	-	-	-
Budimex	127,80	7,0	6,9	6,5	0,3	0,3	0,3	16,2	15,7	13,5	5%	5%	5%	6,4%	4,7%	5,0%
Ferrovial	24,80	51,5	34,5	34,5	3,8	3,7	3,6	64,1	41,2	34,2	7%	11%	10%	3,0%	3,1%	3,2%
Hochtief	99,65	3,6	3,5	3,3	0,2	0,2	0,2	10,4	9,9	9,5	6%	6%	6%	6,2%	6,5%	6,8%
Mota Engil	1,71	3,8	3,5	3,3	0,6	0,5	0,5	10,7	7,3	6,1	15%	15%	15%	2,5%	4,8%	8,2%
NCC	150,40	6,3	5,5	5,2	0,3	0,3	0,3	14,7	10,9	10,0	4%	5%	5%	4,0%	5,0%	5,2%
Skanska	176,05	9,5	8,4	8,0	0,4	0,4	0,4	14,7	13,4	12,6	5%	5%	5%	4,0%	4,2%	4,6%
Strabag	28,65	2,4	2,4	2,4	0,1	0,1	0,1	9,6	9,5	9,2	6%	6%	6%	4,6%	4,8%	4,5%
Mediana		6,3	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	14,7	10,9	10,0	6%	6%	6%	4,0%	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	36,40	7,3	7,7	6,9	1,6	1,6	1,6	7,8	8,2	7,4	24%	23%	23%	12,9%	11,7%	11,2%
Dom Development	77,40	7,9	7,2	8,1	1,9	1,8	1,9	8,7	7,9	8,6	17%	18%	17%	11,7%	11,5%	12,7%
Echo Investment	4,40	15,2	12,2	16,4	1,2	1,1	1,0	7,7	7,1	7,5	35%	42%	29%	9,1%	8,8%	5,7%
GTC	9,12	14,6	12,7	10,6	1,0	0,9	0,9	10,0	9,7	7,0	86%	90%	100%	0,2%	0,3%	0,3%
LC Corp	2,70	8,0	10,9	9,8	0,8	0,7	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	11,1%	9,3%	5,9%
CA Immobilien Anlagen	32,15	25,9	23,6	21,8	1,1	1,0	0,9	24,2	21,3	16,2	76%	68%	50%	3,0%	3,3%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	23,98	14,8	14,7	14,8	0,7	0,7	0,7	10,5	10,5	10,3	88%	88%	88%	6,4%	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	27,20	18,2	18,0	17,8	0,7	0,7	0,8	10,2	9,9	10,0	88%	87%	87%	8,0%	8,3%	8,3%
Segro	763,60	34,3	31,0	28,2	1,1	1,0	1,0	31,7	29,4	28,5	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,0	13,7	15,6	1,0	1,0	0,9	10,2	9,9	10,0	63%	60%	49%	7,2%	7,4%	5,8%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

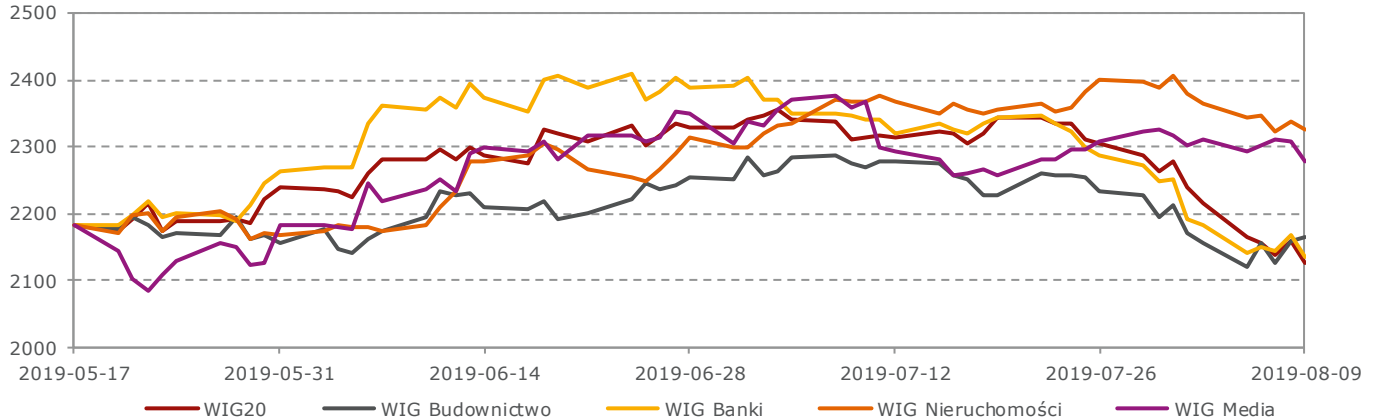
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	131,00	6,8	5,4	5,2	1,1	0,9	0,8	48,9	20,2	17,8	16%	18%	16%	0,4%	1,5%	1,5%
LPP	7195,00	9,9	8,9	7,7	1,4	1,2	1,0	19,7	17,8	16,2	14%	14%	14%	0,8%	1,1%	0,9%
Monnari	4,76	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	4,26	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	16,6	14,8	13,4	13%	13%	13%	0,2%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6700,00	8,8	8,5	8,1	1,6	1,5	1,5	18,1	17,5	16,9	18%	18%	18%	2,4%	2,5%	2,5%
Adidas	259,65	15,1	13,8	12,6	2,2	2,0	1,9	26,6	23,6	20,8	14%	15%	15%	1,4%	1,7%	1,9%
Assoc Brit Foods	2385,00	9,0	8,3	7,8	1,1	1,1	1,0	17,5	15,6	14,6	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	14,82	3,5	3,2	3,1	0,2	0,2	0,2	6,5	6,0	5,5	7%	7%	7%	1,9%	1,9%	1,9%
Crocs	24,84	12,6	10,6	8,7	1,5	1,5	1,4	22,7	18,2	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	40,92	4,4	4,1	3,9	0,5	0,5	0,5	9,0	7,9	7,2	11%	11%	12%	3,3%	3,8%	4,1%
Geox	1,17	5,6	4,5	3,7	0,4	0,3	0,3	29,4	15,9	10,3	6%	8%	9%	2,6%	3,4%	5,0%
H&M	170,28	9,6	9,1	8,7	1,2	1,1	1,1	22,2	20,8	19,7	12%	12%	12%	5,5%	5,3%	5,3%
Hugo Boss	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	26,50	13,6	12,7	11,9	2,9	2,7	2,5	23,7	21,8	20,4	21%	21%	21%	3,0%	3,9%	4,2%
KappAhl	19,58	5,0	4,7	4,8	0,4	0,4	0,4	8,4	7,9	8,2	8%	8%	8%	7,3%	8,0%	6,9%
Lululemon	182,82	26,0	22,2	19,2	6,6	5,7	5,0	48,8	39,7	33,4	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	81,98	17,7	15,4	13,7	2,6	2,4	2,2	31,9	27,2	23,1	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	20,19	9,5	7,8	6,4	0,7	0,7	0,7	58,2	41,5	28,4	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,4	8,0	1,2	1,2	1,1	22,5	17,9	16,9	12%	13%	14%	2,4%	2,5%	2,5%

Wycena spółek handlowych

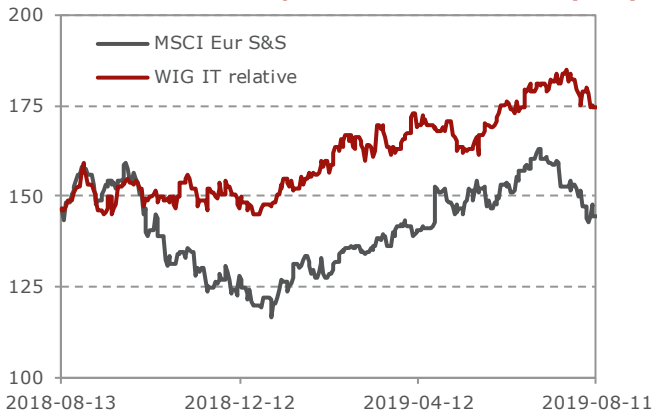
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	183,61	13,3	12,1	11,2	2,8	2,6	2,4	35,3	31,8	29,1	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes Internetaional	618,20	24,4	22,4	20,5	9,2	8,5	7,8	42,9	39,1	35,6	38%	38%	38%	0,9%	1,1%	1,1%
Kering	454,60	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	364,35	14,0	13,0	12,1	3,7	3,4	3,2	25,1	23,0	21,1	26%	26%	27%	1,9%	2,1%	2,3%
Moncler	35,30	15,0	13,2	11,8	5,2	4,6	4,2	24,2	22,4	20,2	35%	35%	35%	1,3%	1,4%	1,8%
Mediana		14,0	13,0	11,8	3,7	3,4	3,2	25,1	23,0	21,1	33%	34%	34%	1,3%	1,4%	1,8%
E-commerce																
Asos	2429,00	15,5	11,2	8,6	0,7	0,6	0,5	48,0	30,8	21,5	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	235,90	31,9	23,8	19,0	3,1	2,3	1,8	59,0	47,2	37,4	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	42,41	33,2	25,9	19,2	1,5	1,3	1,1	-	-	67,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		31,9	23,8	19,0	1,5	1,3	1,1	53,5	39,0	37,4	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	139,80	20,1	16,0	13,3	1,9	1,5	1,2	33,9	26,4	22,1	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,90	7,9	7,0	5,9	0,1	0,1	0,1	36,5	25,8	18,2	2%	2%	2%	5,3%	1,4%	1,9%
Jeronimo Martins	14,47	9,0	8,2	7,7	0,5	0,5	0,4	20,6	18,4	17,6	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	15,73	5,0	4,6	4,3	0,2	0,2	0,2	13,6	11,8	10,9	5%	5%	5%	3,2%	3,5%	3,9%
AXFood	206,20	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	218,20	7,0	5,9	5,6	0,4	0,4	0,4	15,4	12,8	11,5	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,53	6,0	5,9	5,9	0,5	0,4	0,4	12,5	11,8	11,4	8%	7%	7%	3,7%	3,9%	4,1%
X 5 Retail	2056,50	6,1	5,6	5,1	0,4	0,4	0,3	15,1	13,3	12,5	7%	7%	7%	5,1%	6,0%	6,7%
Magnit	3545,00	5,1	4,5	4,1	0,4	0,3	0,3	10,2	9,5	8,5	7%	7%	7%	6,6%	6,2%	6,5%
Sonae	0,81	9,5	9,0	8,1	0,6	0,6	0,6	7,8	8,1	9,0	7%	7%	7%	5,6%	6,1%	6,2%
Mediana		7,5	6,4	5,9	0,4	0,4	0,4	15,2	13,1	12,0	7%	7%	7%	3,5%	3,5%	3,5%

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

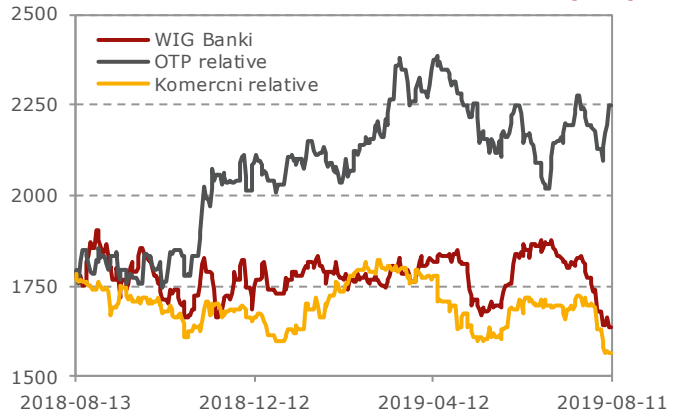
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



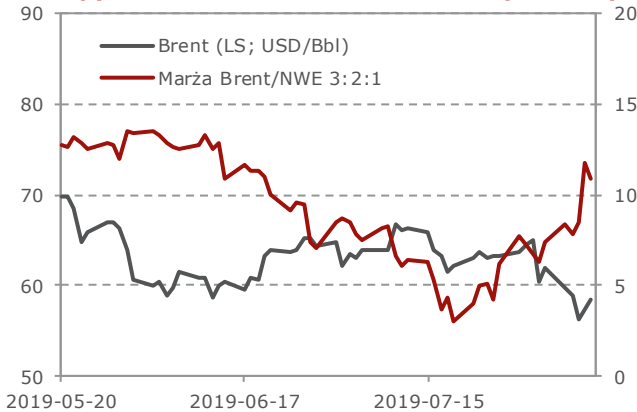
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



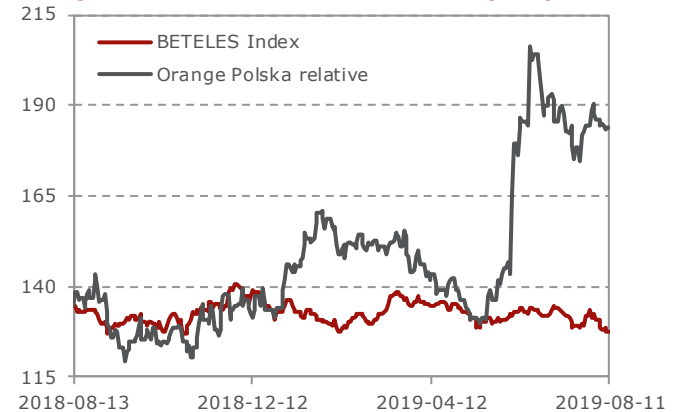
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



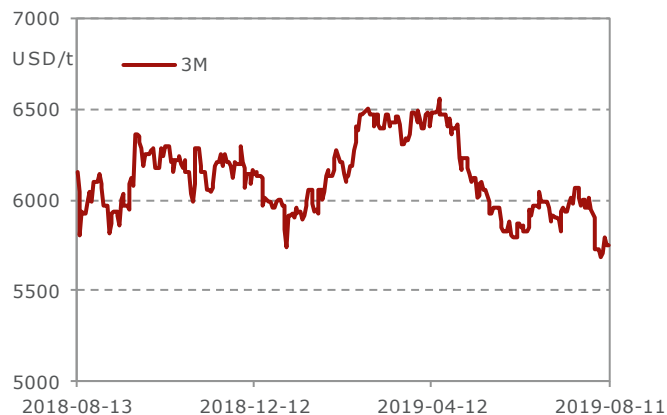
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



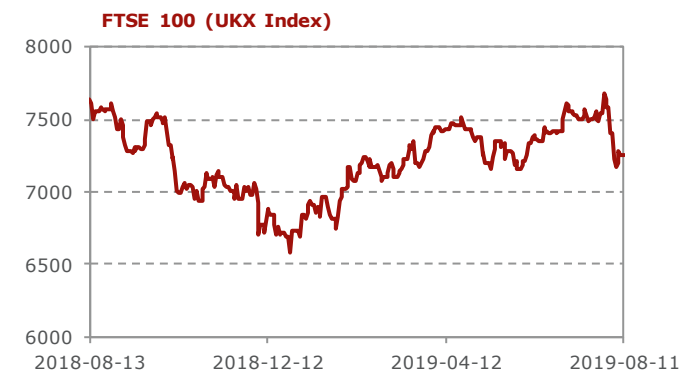
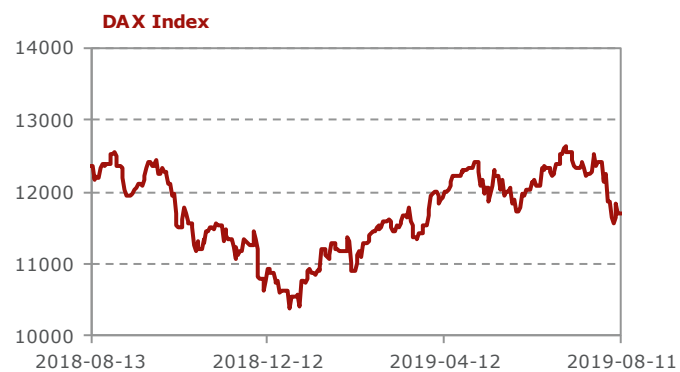
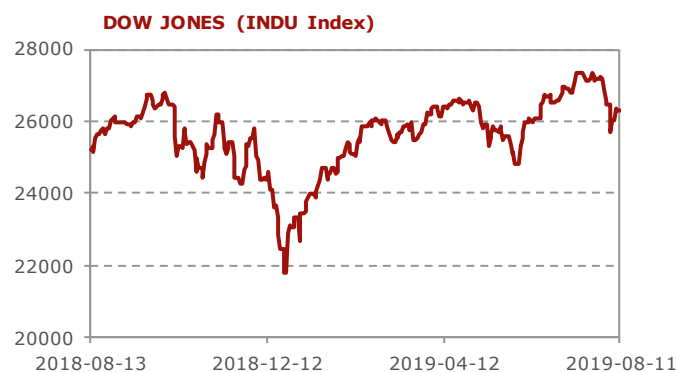
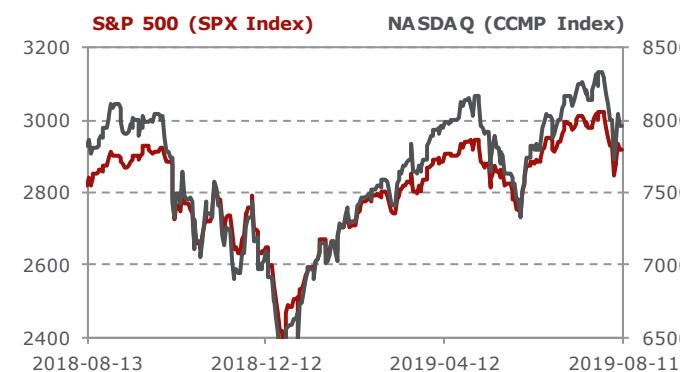
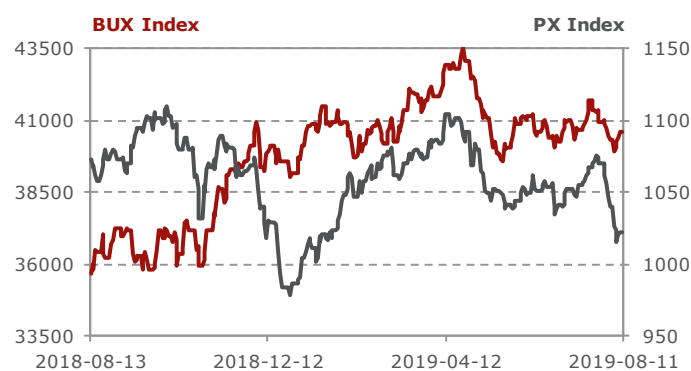
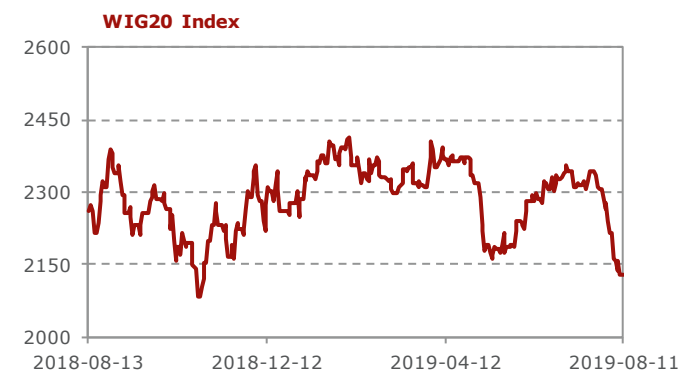
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



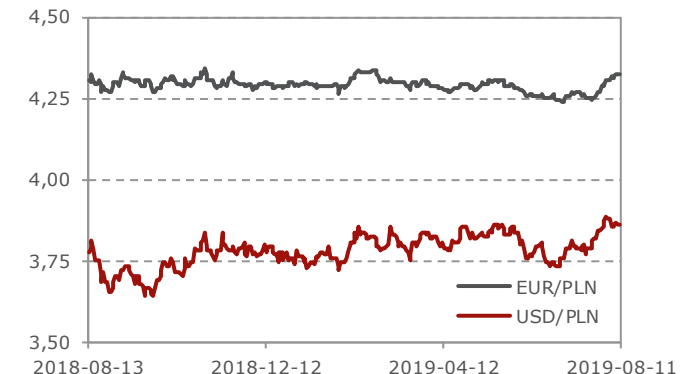
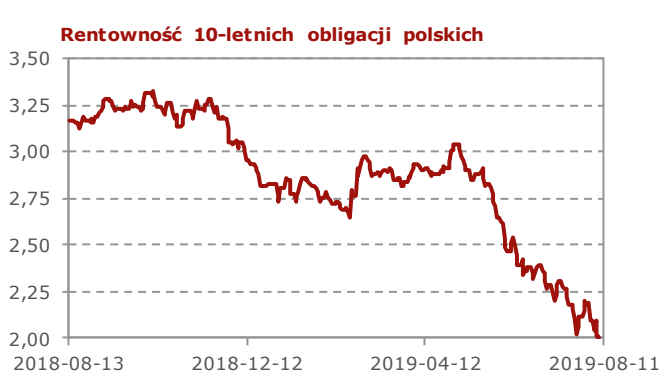
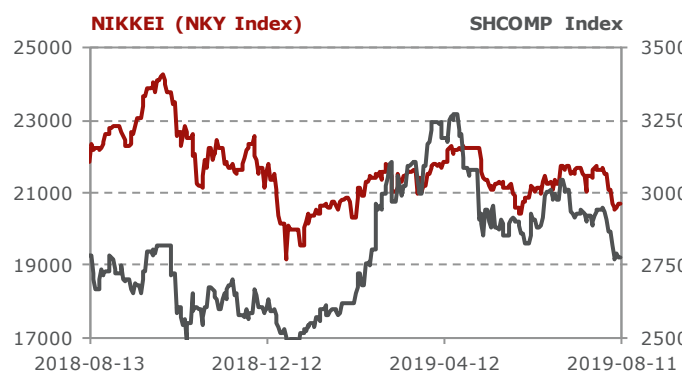
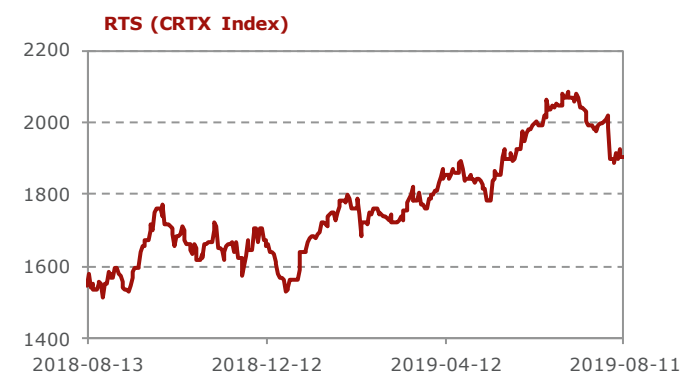
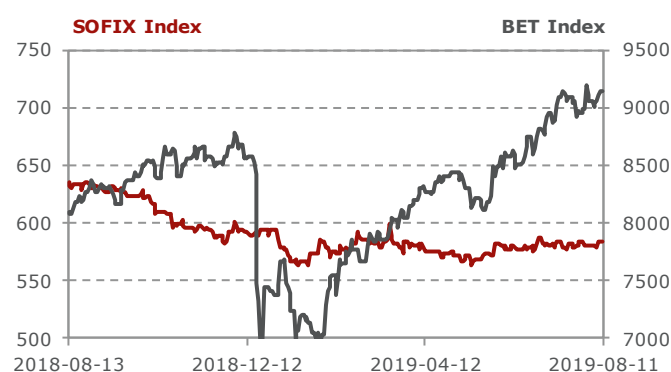
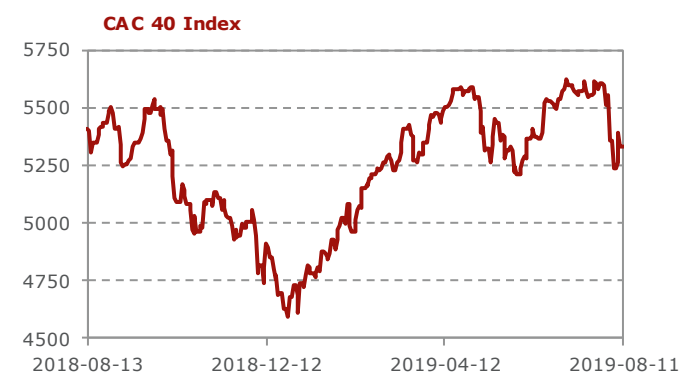
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-08-09	26 337,09	26 413,36	26 097,64	26 287,44	-0,34%
S&P 500	2019-08-09	2 930,51	2 935,75	2 900,15	2 918,65	-0,66%
NASDAQ	2019-08-09	7 997,19	8 020,56	7 910,35	7 959,14	-1,00%
DAX	2019-08-09	11 806,82	11 865,63	11 674,11	11 693,80	-1,28%
CAC 40	2019-08-09	5 368,84	5 374,90	5 317,91	5 327,92	-1,11%
FTSE 100	2019-08-09	7 285,90	7 297,28	7 237,13	7 253,85	-0,44%
WIG20	2019-08-09	2 165,34	2 165,83	2 119,89	2 127,61	-1,45%
BUX	2019-08-09	40 380,20	40 969,39	40 380,20	40 615,42	+0,56%
PX	2019-08-09	1 022,67	1 026,57	1 021,58	1 022,67	+0,21%
RTS	2019-08-09	1 932,69	1 936,40	1 903,79	1 905,62	-1,17%
SOFIX	2019-08-09	583,82	585,74	582,52	583,63	-0,03%
BET	2019-08-09	9 121,20	9 150,54	9 085,66	9 146,51	+0,28%
XU100	2019-08-09	99 289,45	99 875,25	98 778,05	99 405,03	+0,20%
BETELES	2019-08-09	129,00	129,00	127,29	127,48	-1,06%
NIKKEI	2019-08-09	20 758,15	20 782,06	20 676,92	20 684,82	+0,44%
SHCOMP	2019-08-09	2 805,59	2 808,33	2 770,48	2 774,75	-0,71%
Miedź	2019-08-09	5 779,00	5 814,00	5 745,00	5 755,00	-0,74%
Ropa	2019-08-09	57,40	58,83	56,89	58,03	+0,90%
USD/PLN	2019-08-09	3,8661	3,8666	3,8523	3,8610	-0,13%
EUR/PLN	2019-08-09	4,3220	4,3262	4,3174	4,3243	+0,05%
EUR/USD	2019-08-09	1,1180	1,1223	1,1180	1,1200	+0,18%
USBonds10	2019-08-09	1,6983	1,7464	1,6778	1,7447	+0,0275
GRBonds10	2019-08-09	-0,5830	-0,5670	-0,5960	-0,5760	-0,0160
PLBonds10	2019-08-09	2,0110	2,1050	1,9080	1,9470	-0,0610



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.