

środa, 14 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
57024,9	2140,19	3861,78	11694,86	1,918	57,1	3,8759	4,3334
1109,39 (1,98%)	30,46 (1,44%)	70,78 (1,87%)	3,81 (0,03%)	-0,049 (-2,56%)	-0,65 (-1,14%)	0,01 (-0,13%)	0 (-0,06%)

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP	<p>Konferencja wynikowa</p> <ul style="list-style-type: none"> Zarząd ocenia, że ROE na koniec roku może wynieść 11%. Wzrost spraw sądowych dotyczący kredytów CHF w 2Q był naturalny – nie jest duży ani mały. PKO BP zakłada, że kolejne kwartały przyniosą dalszą poprawę wzrostu marży odsetkowej netto. Aktualizacja celów finansowych na lata '16-'20 nastąpi najwcześniej w listopadzie.
Ronson Development	<p>Cel ponad 1000 lokali w ofercie możliwy do osiągnięcia w '19 r.</p> <p>Celem spółki jest posiadanie oferty sprzedaży obejmującej ponad 1000 mieszkań. Zdaniem zarządu, możliwe, że Ronson zaprezentuje taki poziom w '19 r. Zarząd podkreśla, że taka liczba w ofercie jest wskazana, jeżeli spółki planuje sprzedawać 800-900 lokali rocznie. W pierwszej połowie roku Ronson rozpoczął budowę pięciu projektów obejmujących łącznie 680 lokali. Na koniec czerwca oferta spółki obejmowała 897 lokali. Deweloper podtrzymuje również plany sprzedaży i przekazania klientom po ok. 800 lokali w bieżącym roku.</p>
British Automotive Holding	<p>Zawieszenie polityki dywidendowej</p> <p>British Automotive Holding zdecydował się zawiesić na czas nieokreślony politykę dywidendową obejmującą okres lat '16-'20. Powodem podjętej decyzji są opublikowane skonsolidowane dane szacunkowe grupy kapitałowej emitenta obejmujące okres 1H'19 r. Spółka nie będzie wypłacać dywidendy zaliczkowej oraz nie będzie rekomendować walnemu zgromadzeniu podjęcia uchwały w sprawie wypłaty dywidendy.</p>
Zakłady Chemiczne Police	<p>Utracone korzyści po unieruchomieniu instalacji wyceniane na 50 mln zł</p> <p>Zakłady Chemiczne Police oszacowały, że utracone korzyści z tytułu czasowego unieruchomienia instalacji syntezy amoniaku oraz syntezy mocznika wyniosły w czerwcu 7 mln zł, a w lipcu i sierpniu łącznie 43 mln zł. Grupa Azoty (posiadająca 66% udziałów w Policach) szacuje, że skutki finansowe w ujęciu skonsolidowanym wyniosą nawet 53,7 mln zł. Unieruchomienie instalacji spowodowane było koniecznością remontu kotłów znajdujących się na instalacji przygotowania gazu syntezowego. Police zgłosiły szkodę w ramach polisy ubezpieczenia mienia i utraty zysku.</p>
Amrest	<p>Sprzedaż PizzaPortal za €30 mln</p> <p>Spółka zawarła umowę z Glovoapp23 w sprawie sprzedaży 100% udziałów w Restaurant Partner Polska, prowadzącej platformę PizzaPortal. Wartość transakcji wyniesie €30 mln plus €5 mln kwoty warunkowej w formie earn-out. Rozliczenie transakcji nastąpi częściowo w udziałach Glovo, a częściowo w gotówce. Finalizacja transakcji jest uzależniona od spełnienia określonych warunków zawartych w umowie, zwyczajowo występujących w transakcjach fuzji i przejęć.</p>
Polenergia	<p>Możliwy udział w aukcji dla farm wiatrowych oraz PV w '19 r.</p> <p>Spółka nie wyklucza udziału w aukcji dla farm wiatrowych oraz elektrowni fotowoltaicznych w '19 r. Polenergia posiada obecnie portfel projektów wiatrowych o łącznej mocy 199 MW oraz fotowoltaicznych o mocy 12 MW gotowych do udziału w aukcji. Spółka jest również w trakcie przygotowań do budowy trzech morskich farm wiatrowych zlokalizowanych na Morzu Bałtyckim o mocy do 3000 MW. Budowa ma zostać podjęta wraz z norweskim Equinor.</p> <p>Raport okresowy półroczny za '19 r.</p> <ul style="list-style-type: none"> Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1H'19 r. wyniosły 1 304 mln vs 1 574 mln r/r. Zysk z działalności operacyjnej wyniósł 76,1 mln zł vs 5 mln zł r/r. Zysk netto wyniósł 45,6 mln zł vs strata netto -37,3 mln zł r/r.
JSW	<p>Uruchomienie czterech nowych ścian wydobywczych</p> <p>Na przełomie lipca i sierpnia w kopalniach JSW uruchomiono kolejne cztery ściany wydobywcze. Ich zasoby sięgają łącznie 2,6 mln ton dobrej jakości węgla koksowego. Działania te powinny w znacznym stopniu przyczynić się do wzrostu wydobywania w skali całej JSW. Obecnie kopalnie JSW eksploatują łącznie 25 ścian wydobywczych. Zgodnie z danymi spółki wydobywanie stałe rośnie od początku roku. Przedstawiciele spółki podkreślają, że osiągnięty obecnie poziom wydobywania jest zgodny z przyjętym przez JSW planem.</p>

Pozostałe wiadomości ze spółek

BOŚ	Bank zakłada, że sprzedaż kredytów proekologicznych w 2H'19 r. będzie wyższa niż w 1H'19 r., kiedy wyniosła 929 mln zł. BOŚ podtrzymuje również, że w '21 r. zysk netto wyniesie powyżej 180 mln zł. Zarząd chce również, żeby portfel proekologiczny był bardziej zdywersyfikowany. W horyzoncie '21 r. co druga złotówka powinna być przeznaczona na wspieranie projektów proekologicznych.
Infoscan	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie spółki wyraziło zgodę na zawarcie umowy emisji i subskrypcji obligacji zamiennych na nowe akcje oraz warrantów subskrypcyjnych z European High Growth Opportunities Securitisation Fund.
11 bit studios	Globalna data premiery „Frostpunk” na Xbox One i PS4 w dystrybucji cyfrowej została ustalona na 11 października '19 r. Cena detaliczna gry wyniesie \$/€ 29,99. Konsolowa wersja gry będzie również oferowana w dystrybucji pudełkowej (fizycznej). Za jej przygotowanie odpowie firma Merge Games.
CEZ	Grupa CEZ podała wyniki za 2Q'19 r. W drugim kwartale '19 r. EBITDA wyniosła 12,8 mld CZK, w porównaniu do 9,4 mld CZK r/r. Skorygowany zysk netto wyniósł 3,2 mld CZK vs 0,6 mld CZK r/r. Spółka podtrzymuje prognozę finansową na cały '19 r.
Medicalgorithmics	Medi-Lynx Cardiac Monitoring, amerykańska spółka zależna Medicalgorithmics, złożyła w lipcu '19 r. 7077 wniosków o płatność od ubezpieczycieli z tytułu usług wykonanych przy użyciu technologii PocketECG na terenie Stanów Zjednoczonych. Wynik ten jest lepszy o 15,8% m/m.
Instal Kraków	Spółka podpisała umowę z Gminą Lubliniec na modernizację i rozbudowę oczyszczalni ścieków. Wartość umowy wynosi 49,4 mln zł brutto. Termin zakończenia inwestycji planowany jest na 31.12.'21 r.
Techmadex	Akcjonariusze spółki ogłaszają przymusowy wykup 1,64% akcji po cenie 4,06 zł za sztukę. Przymusowy wykup rozpocznie się w środę 14 sierpnia i potrwa do 20 sierpnia '19 r.



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%	10,6	9,9		
Alior Bank	kupuj	2019-07-03	51,10	72,30	43,32	+66,9%	7,8	6,1		
Handlowy	akumuluj	2019-07-03	53,60	59,45	52,90	+12,4%	13,4	11,0		
ING BSK	trzymaj	2019-08-02	189,80	191,80	191,80	+0,0%	15,0	13,4		
Millennium	kupuj	2019-08-02	7,51	10,00	7,30	+37,1%	12,0	8,6		
Pekao	kupuj	2019-08-02	99,88	119,75	98,50	+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	310,40	+8,6%	13,5	11,1		
Komercni Banka	akumuluj	2019-08-02	872,00	1 000 CZK	846,00	+18,2%	10,6	10,2		
Erste Bank	kupuj	2019-02-04	31,00	43,72 EUR	30,44	+43,6%	8,7	8,1		
OTP Bank	trzymaj	2019-08-02	12 080	13 046 HUF	12 700	+2,7%	10,5	9,9		
PZU	trzymaj	2019-07-03	44,35	43,38	38,09	+13,9%	10,1	9,6		
Kruk	kupuj	2019-04-02	152,30	213,65	177,80	+20,2%	10,0	9,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-06-03	16,50	28,17	17,25	+63,3%	5,9	5,1		
Chemia						+14,0%	7,2	12,9	4,8	6,2
Ciech	trzymaj	2019-07-03	41,60	41,72	36,00	+15,9%	7,1	7,4	4,9	4,9
Grupa Azoty	trzymaj	2019-08-02	42,30	45,93	40,60	+13,1%	7,3	18,4	4,6	7,4
Paliwa						+8,6%	11,5	10,0	5,0	4,9
Lotos	sprzedaj	2019-08-02	88,66	72,31	83,58	-13,5%	12,7	11,7	6,6	5,5
MOL	akumuluj	2019-08-02	3 004	3 258 HUF	3 000	+8,6%	10,8	9,5	4,5	4,2
PGNiG	akumuluj	2019-08-02	5,62	6,33	5,00	+26,6%	12,1	8,3	4,7	3,6
PKN Orlen	trzymaj	2019-08-01	97,36	92,82	93,46	-0,7%	8,9	10,5	5,3	5,6
Energetyka						+34,1%	4,0	4,5	3,8	3,6
CEZ	akumuluj	2019-06-25	544,00	597,80 CZK	530,00	+12,8%	15,8	13,7	7,5	7,0
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	7,11	+78,3%	4,0	4,5	3,8	4,2
PGE	kupuj	2019-06-25	9,00	13,26	8,15	+62,7%	5,0	5,6	3,2	3,3
Tauron	kupuj	2019-06-25	1,57	2,52	1,57	+60,2%	2,5	2,3	4,1	3,6
Telekomunikacja, media, IT						+4,0%	19,7	15,7	6,0	5,9
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	6,30	+19,0%	40,8	25,6	4,9	4,7
Play	akumuluj	2019-08-02	31,22	34,20	30,80	+11,0%	9,0	8,1	6,0	6,0
Agora	kupuj	2018-11-27	9,50	16,00	11,95	+33,9%	39,7	21,1	5,4	5,0
Cyfrowy Polsat	redukuje	2019-05-31	26,00	24,15	28,28	-14,6%	14,8	12,6	7,1	6,9
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-07-03	61,20	61,50	62,80	-2,1%	19,7	16,8	10,4	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2019-06-03	51,10	50,80	56,00	-9,3%	15,0	14,6	4,8	4,5
Comarch	kupuj	2019-07-25	178,50	231,00	179,00	+29,1%	15,5	14,0	6,5	5,9
11 bit studios	kupuj	2019-05-20	398,00	518,00	398,00	+30,2%	26,7	38,0	18,7	23,1
CD Projekt	akumuluj	2019-05-09	215,00	237,50	224,00	+6,0%	-	11,0	-	8,1
Przemysł, surowce						+11,2%	7,2	10,2	4,9	4,9
Cognor	trzymaj	2019-07-25	1,75	1,84	1,67	-4,6%	7,9	10,8	4,9	5,1
Famur	kupuj	2019-08-07	4,42	5,33	4,28	+24,5%	5,4	9,9	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	36,70	+36,3%	4,1	10,8	0,8	1,4
Kemel	kupuj	2019-06-03	46,50	58,63	48,90	+19,9%	5,3	5,4	5,7	4,9
KGHM	redukuje	2019-08-05	87,78	80,38	82,88	-3,0%	7,2	10,2	4,1	4,7
Stelmet	trzymaj	2019-07-03	7,00	7,95	6,30	+26,2%	9,3	9,8	5,0	4,7
Deweloperzy						+10,7%	8,1	7,8	7,5	7,3
Atal	akumuluj	2019-07-03	36,60	41,89	35,00	+19,7%	7,5	7,9	7,1	7,4
Dom Development	trzymaj	2019-07-03	77,40	79,80	77,20	+3,4%	8,7	7,8	7,8	7,2
Handel						+4,5%	34,5	21,0	8,9	8,1
AmRest	kupuj	2019-04-02	41,20	48,00	40,20	+19,4%	37,8	27,6	12,9	10,3
CCC	trzymaj	2019-06-06	153,80	161,00	136,00	+18,4%	50,8	21,0	7,0	5,5
Dino	sprzedaj	2019-08-13	135,90	111,20	134,30	-17,2%	34,5	26,3	19,7	15,4
Eurocash	trzymaj	2019-08-02	18,60	18,10	18,65	-2,9%	36,1	25,5	7,8	6,9
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	7 355,00	+15,6%	20,1	18,2	10,2	9,1
VRG	kupuj	2019-07-26	4,20	5,20	4,28	+21,5%	13,6	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	7,84	-6,7%	10,1	9,2	3,6	2,6
Asseco BS	równoważ	2019-03-29	29,50	27,00	-8,5%	13,7	12,7	9,2	8,6
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						8,8	9,3	6,0	6,1
AC	równoważ	2019-03-22	48,50	46,80	-3,5%	10,3	9,4	7,1	6,5
Alumetal	niedoważaj	2019-05-29	51,00	35,80	-29,8%	8,8	9,6	6,7	7,0
Amica	równoważ	2019-04-29	130,00	111,00	-14,6%	7,3	6,9	4,8	4,5
Apator	równoważ	2019-04-29	25,80	23,50	-8,9%	11,2	10,9	7,1	6,9
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	2,50	-16,7%	6,7	7,5	4,8	4,8
Forte	równoważ	2019-04-29	40,60	25,40	-37,4%	12,7	11,1	8,6	7,9
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	66,50	-4,3%	8,9	10,1	6,1	6,6
Pfleiderer Group	niedoważaj	2019-07-29	28,00	26,00	-7,1%	53,8	25,5	7,0	6,6
Pozbud	przeważaj	2019-04-29	2,37	2,30	-3,0%	2,8	2,9	2,6	2,0
Tarczyński	równoważ	2019-05-29	15,40	18,10	+17,5%	7,9	6,6	5,3	4,9
TIM	przeważaj	2019-04-29	7,90	7,68	-2,8%	8,7	7,7	5,4	4,8
Handel						9,9	9,7	4,9	4,1
Monnari	równoważ	2019-07-17	4,66	4,98	+6,9%	9,9	9,7	4,9	4,1

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	43,32	7,8	6,1	5,2	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	52,90	13,4	11,0	10,2	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,1%	8,0%	6,8%
ING BSK	191,80	15,0	13,4	12,1	12%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	7,30	12,0	8,6	7,7	8%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	98,50	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	310,40	13,5	11,1	10,2	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	6,4%	3,7%	4,5%
Mediana		12,0	10,8	10,2	10%	11%	11%	1,1	1,1	1,0	3,4%	3,7%	4,5%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,207	7,1	6,1	4,9	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,4	2,4%	5,3%	6,3%
Citigroup	64,830	8,6	7,5	6,9	10%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,5%	4,0%
Commerzbank	5,094	6,7	5,3	4,8	3%	4%	4%	0,2	0,2	0,2	4,5%	5,9%	6,9%
ING	8,643	6,5	6,4	6,1	10%	10%	10%	0,6	0,6	0,6	8,0%	8,2%	8,7%
UCI	9,547	5,1	4,9	4,6	8%	8%	7%	0,4	0,4	0,3	6,1%	7,9%	9,4%
Mediana		6,7	6,1	4,9	8%	9%	10%	0,5	0,5	0,4	4,5%	5,9%	6,9%
Zagraniczne banki													
Erste Bank	30,44	8,7	8,1	-	10%	10%	-	0,8	0,8	-	4,6%	4,8%	-
Komerční Banka	846,00	10,6	10,2	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	6,1%	6,1%	-
OTP	12 700	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	1,38	15,5	8,7	6,3	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,6%	0,0%
Banco Santander	3,59	7,0	6,6	6,3	8%	8%	9%	0,6	0,6	0,5	6,4%	6,7%	7,0%
Deutsche Bank	6,43	13,0	9,0	6,6	2%	2%	3%	0,2	0,2	0,2	2,8%	3,9%	4,9%
Eurobank Ergasias	0,70	9,2	6,5	5,4	4%	7%	8%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,10	15,0	9,5	7,7	2%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	0,0%
Piraeus Bank	2,52	15,8	9,5	7,0	2%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	1,2%	0,0%
Sberbank	223,18	5,4	4,7	4,3	22%	22%	21%	1,1	1,0	0,9	9,0%	10,4%	12,1%
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	4,0	4,0	3,1	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	7,5%	7,5%	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	6,6	4,3	10%	11%	9%	0,5	0,4	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	38,09	10,1	9,6	9,4	22%	23%	23%	2,2	2,1	2,1	7,8%	7,9%	8,3%
Aegon	3,84	5,5	5,3	5,1	8%	7%	8%	0,4	0,4	0,4	7,9%	8,4%	8,8%
Allianz	202,10	10,7	10,0	9,4	13%	12%	13%	1,3	1,2	1,2	4,7%	5,0%	5,4%
Assicurazioni Generali	16,13	9,9	9,6	9,1	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	6,0%	6,3%	6,7%
Aviva	3,80	6,0	6,0	5,9	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	8,5%	8,8%	9,0%
AXA	21,63	7,9	7,5	7,3	11%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	6,8%	7,1%	7,5%
Baloise	180,30	13,9	12,7	11,7	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	3,5%	3,8%	4,1%
Helvetia	124,70	12,3	11,8	11,2	11%	10%	12%	1,2	1,1	1,1	4,0%	4,2%	7,3%
Mapfre	2,39	9,0	8,4	8,1	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,5%	6,9%	7,2%
RSA Insurance	5,23	11,4	10,5	10,1	12%	13%	12%	1,4	1,3	1,3	5,3%	6,1%	6,7%
Uniq	8,18	11,4	10,8	9,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,0%	7,2%
Vienna Insurance G.	22,50	9,2	8,5	8,0	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,7%	5,0%	5,4%
Zurich Financial	351,80	12,8	11,9	11,2	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	5,7%	6,0%	6,4%
Mediana		10,1	9,6	9,4	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	83,58	6,6	5,5	4,8	0,7	0,6	0,6	12,7	11,7	10,7	10%	11%	12%	3,6%	2,4%	2,6%
MOL	3000,00	4,5	4,2	3,8	0,6	0,6	0,6	10,8	9,5	8,3	15%	15%	15%	4,7%	5,0%	5,3%
PKN Orlen	93,46	5,3	5,6	5,4	0,5	0,4	0,4	8,9	10,5	10,7	9%	8%	7%	3,7%	3,2%	3,2%
Hellenic Petroleum	9,05	6,1	5,3	5,4	0,5	0,5	0,5	10,6	8,1	7,8	8%	9%	8%	5,5%	5,7%	6,9%
HollyFrontier	47,00	6,2	5,4	5,8	0,6	0,6	0,6	10,4	8,2	9,2	11%	12%	11%	2,9%	2,9%	3,0%
Marathon Petroleum	47,15	6,3	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	9,3	5,7	5,5	8%	10%	11%	4,5%	5,0%	5,6%
Motor Oil	21,22	4,5	4,1	4,3	0,3	0,3	0,3	7,6	6,9	6,8	6%	7%	7%	6,4%	6,8%	7,4%
Neste Oil	30,78	11,2	10,6	10,0	1,5	1,6	1,5	17,6	16,2	15,4	14%	15%	15%	2,8%	3,1%	3,3%
OMV	45,02	3,7	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	8,5	7,5	7,2	24%	26%	26%	4,3%	4,7%	5,0%
Phillips 66	99,74	8,2	6,7	7,1	0,5	0,5	0,6	13,4	9,4	10,1	7%	8%	8%	3,4%	3,7%	3,9%
Saras SpA	1,43	3,3	2,3	3,2	0,1	0,1	0,1	9,3	4,6	7,7	4%	6%	4%	6,0%	10,0%	6,9%
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	78,74	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		6,2	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	10,4	8,1	7,9	8%	9%	8%	4,5%	4,9%	5,2%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,00	4,7	3,6	3,0	0,9	0,8	0,6	12,1	8,3	6,9	18%	22%	22%	2,2%	3,3%	4,8%
A2A SpA	1,57	7,2	6,7	6,4	1,4	1,3	1,3	15,4	13,3	13,1	19%	19%	19%	5,0%	5,1%	5,2%
BP	506,90	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	65,36	3,4	3,3	3,3	0,3	0,3	0,3	7,2	5,9	5,6	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,15	9,5	9,1	9,7	7,6	7,7	8,0	11,4	10,5	11,2	81%	84%	82%	7,9%	8,3%	8,4%
Endesa	23,09	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,5	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Engie	13,48	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	12,8	11,4	10,4	15%	15%	16%	5,7%	6,2%	6,8%
Eni	13,42	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	152,45	2,6	2,3	2,2	1,0	0,9	0,9	9,0	8,0	7,6	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	229,87	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	3,43	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	1278,40	14,0	13,2	13,2	4,8	4,5	4,2	12,2	12,5	11,5	34%	34%	32%	2,1%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	32,90	5,9	5,3	5,0	2,7	2,5	2,4	10,0	9,1	8,4	46%	48%	47%	9,5%	9,9%	9,7%
Shell	25,82	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	4,49	12,6	12,3	11,9	10,2	9,9	9,7	14,4	14,0	13,4	81%	81%	81%	5,3%	5,6%	5,8%
Total	44,22	4,8	4,5	4,4	0,9	0,9	0,8	10,4	9,2	8,9	18%	19%	19%	6,7%	6,9%	7,1%
Mediana		5,9	5,3	5,0	1,0	1,0	0,9	11,4	9,6	9,3	18%	19%	19%	5,3%	6,0%	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	530,00	7,5	7,0	6,9	2,1	2,0	1,9	15,8	13,7	13,8	29%	28%	27%	4,5%	5,7%	6,6%
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	7,11	3,8	4,2	4,4	0,7	0,7	0,8	4,0	4,5	4,5	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,15	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	1,57	4,1	3,6	3,2	0,7	0,6	0,6	2,5	2,3	2,0	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	10,55	4,9	4,4	4,2	1,1	1,1	1,0	15,0	11,3	10,1	23%	24%	25%	3,4%	4,3%	4,7%
EDP	3,39	8,5	8,2	7,9	2,1	2,1	1,8	15,0	14,0	13,4	24%	25%	23%	5,6%	5,8%	6,0%
Endesa	23,09	8,5	8,4	8,3	1,5	1,5	1,4	16,1	15,8	15,5	18%	17%	17%	6,2%	6,3%	5,5%
Enel	6,08	7,0	6,7	6,4	1,6	1,5	1,5	13,1	12,0	11,4	22%	23%	23%	5,3%	5,8%	6,2%
EON	8,32	7,2	5,5	4,9	1,1	0,6	0,5	12,1	11,6	10,9	16%	11%	10%	5,5%	6,0%	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	8,93	10,2	9,5	8,9	2,7	2,6	2,5	17,4	16,2	15,2	27%	27%	28%	4,1%	4,4%	4,7%
National Grid	837,10	11,1	10,6	10,0	3,6	3,5	3,4	14,4	14,4	13,5	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	25,42	15,4	8,0	6,8	1,8	1,6	1,5	24,3	14,4	10,8	12%	20%	22%	3,2%	3,7%	4,2%
SSE	1118,50	10,5	9,1	8,4	0,7	0,7	0,7	16,7	11,8	10,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	53,05	10,0	8,2	7,7	3,6	3,3	3,1	34,3	25,9	24,3	36%	40%	41%	1,3%	1,7%	2,0%
Mediana		8,5	8,0	6,9	1,6	1,5	1,5	15,0	13,6	11,4	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	40,60	4,6	7,4	8,5	0,6	0,7	0,8	7,3	18,4	18,6	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,6%
Acron	4672,00	6,7	6,5	6,2	2,2	2,1	1,9	9,3	8,9	8,2	33%	32%	32%	7,0%	7,2%	8,6%
CF Industries	48,77	10,5	9,3	9,0	3,7	3,5	3,5	24,4	18,0	15,5	35%	38%	39%	2,5%	2,5%	2,5%
Israel Chemicals	1813,00	7,5	7,1	6,9	1,6	1,5	1,4	13,3	12,1	11,6	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	14,04	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	2482,00	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	20,61	5,7	5,0	4,7	1,2	1,1	1,1	11,9	8,8	7,5	21%	23%	24%	0,9%	1,1%	1,4%
Yara International	381,40	54,5	46,9	42,6	8,4	7,8	7,3	-	-	-	15%	17%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
ZA Police	13,90	5,2	4,7	4,7	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	23%	24%	24%	59,8%	64,7%	71,9%
ZCh Puławy	91,00	1,9	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	5,6	5,8	-	15%	14%	14%	5,5%	5,5%	-
Mediana		6,3	6,6	6,2	1,5	1,4	1,4	9,3	8,9	7,8	21%	22%	23%	2,8%	3,4%	2,5%
Spółki chemiczne																
Ciech	36,00	4,9	4,9	4,8	0,9	0,9	0,8	7,1	7,4	7,8	18%	19%	17%	0,0%	2,8%	6,7%
Akzo Nobel	82,23	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	58,67	7,6	6,9	6,5	1,1	1,1	1,1	10,8	9,9	9,2	15%	16%	16%	5,6%	5,7%	5,9%
Croda	4694,00	15,2	14,3	13,5	4,8	4,6	4,5	22,6	21,1	20,0	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	89,60	4,9	4,7	4,5	1,1	1,0	1,0	10,4	9,7	8,7	22%	22%	22%	4,3%	4,4%	4,6%
Tata Chemicals	553,15	7,8	7,1	6,5	1,4	1,3	1,2	13,4	11,6	10,6	18%	19%	19%	2,1%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	26,55	5,3	5,0	4,5	0,7	0,7	0,6	11,3	10,0	9,2	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	66,60	5,4	5,2	4,7	0,9	0,9	0,8	16,6	13,6	10,9	17%	17%	18%	3,7%	4,0%	4,7%
Mediana		5,4	5,1	4,8	1,0	1,0	0,9	11,1	10,0	9,2	18%	19%	19%	3,7%	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	4,28	4,4	5,2	6,0	1,2	1,4	1,4	5,4	9,9	12,6	26%	27%	24%	12,4%	9,2%	7,6%
Caterpillar	119,01	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	96,44	7,9	6,7	6,4	1,9	1,8	1,8	18,3	17,0	16,1	24%	27%	27%	2,6%	2,8%	3,0%
Komatsu	2292,50	5,4	5,4	5,4	1,1	1,0	1,0	8,6	8,4	8,3	19%	19%	19%	4,6%	4,9%	5,0%
Sandvig AG	136,45	7,3	7,1	6,8	1,7	1,6	1,6	12,4	11,7	11,1	23%	23%	23%	3,4%	3,6%	3,9%
Mediana		7,3	6,7	6,4	1,6	1,6	1,6	9,6	9,9	11,1	23%	22%	22%	3,4%	3,6%	3,9%

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	82,88	4,1	4,7	4,1	0,9	0,9	0,9	7,2	10,2	8,7	23%	20%	21%	0,0%	1,8%	2,9%
Anglo American	1864,00	3,7	4,0	4,2	1,3	1,3	1,3	7,7	8,5	9,0	36%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	844,80	4,9	4,9	4,4	2,4	2,4	2,3	14,6	14,3	12,0	50%	49%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,01	3,7	3,6	3,9	2,0	1,9	2,0	13,3	12,2	13,7	54%	54%	52%	4,3%	2,8%	2,3%
Boliden	207,25	4,3	4,3	4,4	1,1	1,1	1,1	8,7	8,8	8,8	26%	25%	25%	5,9%	6,0%	6,3%
First Quantum	9,70	6,6	4,5	4,2	2,9	2,2	2,1	10,1	6,1	4,9	44%	48%	50%	0,1%	0,1%	0,6%
Freeport-McMoRan	9,89	8,1	6,4	4,1	2,0	1,9	1,6	21,0	11,5	6,0	24%	29%	38%	2,0%	3,7%	4,8%
Fresnillo	682,20	6,5	5,5	4,6	2,9	2,7	2,5	18,8	15,0	11,2	45%	49%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	8428,00	5,2	4,6	4,5	2,2	2,0	2,0	30,6	20,6	19,7	42%	44%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,61	2,8	2,5	2,5	1,1	1,0	1,0	13,6	10,8	8,1	39%	42%	41%	0,3%	0,3%	0,3%
KAZ Minerals	506,20	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	6,20	5,0	3,4	3,1	2,0	1,6	1,5	12,8	7,6	6,7	39%	45%	48%	1,1%	1,2%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	22,92	6,5	6,4	6,2	3,6	3,5	3,4	8,8	8,8	9,1	55%	54%	55%	9,7%	10,7%	11,8%
OZ Minerals	9,36	5,8	4,8	3,9	2,5	2,1	1,8	18,0	13,1	9,2	44%	45%	48%	2,2%	2,4%	2,7%
Polymetal Intl	1063,50	7,8	7,5	7,3	3,6	3,5	3,4	11,3	10,5	10,1	46%	47%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	7024,00	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	5,92	2,3	1,7	1,8	1,2	1,0	1,0	8,1	4,9	4,9	51%	58%	57%	4,6%	6,8%	6,3%
Southern CC	31,78	7,5	6,9	6,5	3,8	3,6	3,4	13,1	12,3	11,2	52%	53%	52%	3,5%	4,9%	6,1%
Mediana		5,1	4,6	4,2	2,3	2,1	2,0	12,3	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	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
JSW	36,70	0,8	1,4	1,9	0,2	0,2	0,3	4,1	10,8	25,3	23%	17%	15%	4,7%	4,9%	4,6%
Alliance Res Partners	14,96	3,2	3,4	3,8	1,1	1,1	1,2	3,9	5,9	7,3	34%	33%	31%	14,4%	14,8%	14,6%
Arch Coal	77,54	2,5	3,1	3,2	0,5	0,5	0,5	4,5	5,9	6,6	20%	17%	16%	2,3%	2,3%	2,3%
Banpu	12,00	7,6	7,6	7,5	1,8	1,8	1,9	6,2	6,0	6,2	24%	23%	25%	6,2%	6,6%	5,6%
BHP Group	50,65	3,8	3,6	3,9	2,0	2,0	2,0	13,4	12,3	13,8	54%	54%	52%	9,1%	6,1%	4,9%
China Coal Energy	2,75	5,1	5,1	4,8	1,0	1,0	0,9	6,9	7,1	6,1	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	36,45	1,4	1,4	1,4	0,5	0,5	0,5	6,0	5,8	6,2	33%	33%	31%	6,6%	8,4%	6,0%
Natural Res Partners	29,59	1,8	1,8	1,8	1,5	1,4	1,4	5,1	4,8	4,7	79%	80%	80%	6,1%	6,1%	6,1%
Peabody Energy Corp	18,79	2,2	2,4	2,7	0,4	0,4	0,5	8,8	15,5	42,7	20%	19%	17%	12,0%	3,2%	2,9%
PT Bukit Asam Tbk	2420,00	3,6	3,3	3,2	1,1	1,0	0,9	5,1	5,4	4,9	30%	31%	30%	11,6%	12,6%	12,7%
Rio Tinto	4117,50	3,5	3,8	3,9	1,7	1,8	1,8	8,2	9,1	10,0	48%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	23,50	5,2	4,6	4,4	2,5	2,2	2,2	8,1	7,2	7,4	48%	48%	49%	6,2%	6,6%	8,0%
Shaanxi Heima Coking	3,23	-	-	-	0,7	0,6	0,6	9,2	8,7	10,4	-	-	-	-	-	-
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,97	5,5	5,5	5,3	1,0	1,0	1,0	10,3	10,7	-	19%	18%	19%	0,8%	0,7%	0,9%
Shougang Fushan Res	1,60	2,5	2,4	2,6	1,3	1,2	1,2	7,0	6,6	7,2	52%	49%	47%	8,6%	9,1%	7,1%
Stanmore Coal	1,46	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	17,45	3,0	3,3	3,5	1,2	1,3	1,3	6,0	6,9	8,1	41%	39%	38%	1,7%	1,6%	2,1%
Terracom	0,45	1,6	1,4	1,5	0,5	0,4	0,4	4,1	2,4	2,8	30%	27%	26%	-	-	-
Warrior Met Coal	21,13	2,2	3,0	3,2	0,9	1,0	1,0	3,3	5,0	6,0	41%	33%	32%	12,1%	8,2%	8,1%
Yanzhou Coal Mining	6,14	3,9	4,0	3,7	1,1	1,1	1,1	3,8	3,9	3,7	28%	27%	29%	6,8%	6,5%	7,0%
Mediana		3,1	3,3	3,6	1,0	1,0	1,0	6,0	6,3	7,2	31%	32%	29%	6,2%	6,1%	5,2%

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	6,30	4,9	4,7	4,4	1,4	1,4	1,3	40,8	25,6	18,3	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	4,0%
Play	30,80	6,0	6,0	5,6	2,0	2,0	1,9	9,0	8,1	8,0	33%	34%	35%	4,7%	4,3%	4,7%
Mediana		5,3	5,3	5,2	1,4	1,4	1,4	30,9	25,6	18,3	29%	29%	29%	0%	0,0%	4,7%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	26,51	6,0	6,0	6,0	1,9	1,9	2,0	15,5	15,0	15,3	32%	33%	33%	5,7%	5,7%	5,7%
Telefonica CP	218,00	7,0	7,1	7,2	2,0	2,0	2,0	13,0	13,2	13,4	28%	28%	28%	9,4%	9,0%	8,8%
Hellenic Telekom	12,02	5,0	4,9	4,8	1,8	1,7	1,7	17,2	14,9	13,3	35%	36%	36%	4,6%	5,0%	5,4%
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	6,65	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	10,7	10,1	9,6	32%	32%	33%	3,2%	3,8%	4,1%
Mediana		5,1	5,0	4,8	1,8	1,7	1,7	13,0	13,2	13,3	32%	32%	33%	5,7%	5,7%	5,7%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	172,08	3,8	3,8	3,8	1,2	1,2	1,2	6,6	6,8	6,5	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,60	5,5	5,2	5,0	1,7	1,7	1,6	13,9	12,6	11,2	32%	32%	33%	5,1%	5,5%	5,9%
KPN	2,72	7,5	7,3	6,9	3,1	3,1	3,2	24,3	20,3	17,5	41%	43%	46%	4,9%	5,2%	5,6%
Orange France	13,46	4,9	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,9	11,8	11,0	31%	32%	32%	5,3%	5,6%	5,9%
Swisscom	486,70	7,7	7,7	7,6	2,9	2,9	2,9	16,8	16,9	16,9	37%	37%	38%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	6,25	5,3	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	8,7	7,7	7,5	32%	33%	33%	6,4%	6,5%	6,7%
Telia Company	41,31	8,7	8,5	8,3	2,9	2,9	2,9	16,2	15,1	14,1	34%	34%	34%	6,0%	6,1%	6,2%
TI	0,45	4,3	4,3	4,2	1,8	1,8	1,8	6,9	6,9	6,9	41%	41%	42%	0,0%	0,0%	0,2%
Mediana		5,4	5,2	5,1	1,8	1,7	1,7	13,4	12,2	11,1	33%	33%	34%	5,0%	5,3%	5,7%

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Agora	11,95	5,4	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	39,7	21,1	13,1	9%	10%	11%	4,2%	4,2%	4,2%
Wirtualna Polska	62,80	10,4	9,2	8,4	3,3	2,9	2,7	19,7	16,8	15,4	31%	32%	32%	1,6%	2,6%	3,1%
Mediana		7,9	7,1	6,4	1,9	1,7	1,6	29,7	18,9	14,2	20%	21%	21%	2,9%	3,4%	3,6%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,43	5,5	5,4	5,6	0,6	0,6	0,6	10,1	9,3	9,3	10%	11%	10%	3,0%	3,7%	3,2%
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	758,00	8,2	8,1	7,6	1,1	1,1	1,1	20,5	18,8	17,3	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,26	5,0	5,0	5,3	0,4	0,4	0,4	10,7	9,9	8,8	7%	8%	7%	2,7%	4,7%	2,7%
New York Times	28,80	18,0	16,7	13,4	2,5	2,4	2,2	34,0	30,7	24,1	14%	14%	16%	0,7%	0,7%	0,8%
Promotora de Inform	1,31	7,8	6,8	6,4	1,7	1,6	1,6	11,7	9,7	8,4	21%	24%	25%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,0	7,4	7,0	1,4	1,4	1,3	16,1	14,3	13,3	14%	14%	15%	1,7%	2,2%	2,7%
TV																
Atresmedia Corp	3,23	5,0	5,2	5,4	0,9	0,9	0,9	5,7	5,9	6,1	18%	17%	17%	14,3%	13,7%	12,8%
Gestevisión Telecinco	5,24	6,3	6,6	6,7	1,7	1,7	1,7	8,6	8,7	8,6	26%	26%	25%	8,9%	9,1%	9,0%
ITV PLC	107,40	7,4	7,2	6,8	1,6	1,6	1,5	8,3	8,0	7,7	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	15,55	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	2,62	4,2	4,1	3,9	1,4	1,4	1,4	11,6	10,3	9,6	33%	34%	36%	6,5%	7,6%	7,6%
Prosieben	11,42	5,4	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	5,7	5,5	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	8,60	3,5	3,4	3,2	0,7	0,7	0,7	9,9	9,3	8,2	21%	21%	22%	5,1%	5,5%	7,1%
Mediana		5,2	5,2	5,2	1,3	1,3	1,2	9,2	9,0	8,4	22%	22%	23%	7,4%	8,0%	8,3%
Pay TV																
Cogeco	106,56	6,2	6,1	6,1	3,0	2,9	2,9	16,4	14,6	15,0	48%	48%	48%	2,0%	2,2%	2,3%
Comcast	43,46	8,6	8,0	7,7	2,7	2,5	2,5	14,5	13,1	11,9	31%	31%	32%	1,9%	2,1%	2,3%
Dish Network	32,26	8,8	10,2	11,9	1,7	1,8	2,0	13,2	18,0	22,4	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	26,78	4,9	4,8	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	32,7	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	2,7	2,5	2,5	15,4	16,2	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	56,00	4,8	4,5	4,3	0,7	0,7	0,6	15,0	14,6	14,4	15%	15%	15%	5,5%	4,1%	4,1%
Comarch	179,00	6,5	5,9	5,5	1,0	0,9	0,8	15,5	14,0	13,2	15%	15%	15%	0,8%	0,8%	0,8%
Mediana		5,7	5,2	4,9	0,9	0,8	0,7	15,2	14,3	13,8	15%	15%	15%	3,2%	2,5%	2,4%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	68,38	6,8	6,4	6,2	0,9	0,9	0,9	7,8	7,2	6,9	13%	14%	14%	2,5%	2,7%	2,9%
CapGemini	108,70	9,1	8,6	8,2	1,3	1,3	1,2	16,6	15,2	14,0	14%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	135,79	8,0	7,9	8,1	2,0	1,9	1,9	9,8	9,6	9,3	24%	24%	24%	4,8%	5,0%	5,1%
Indra Sistemas	7,21	5,1	4,8	4,5	0,5	0,5	0,5	9,0	8,0	7,3	11%	11%	11%	1,7%	2,8%	3,6%
Microsoft	138,60	18,7	16,7	14,7	8,0	7,2	6,5	30,2	27,1	23,4	43%	43%	44%	1,3%	1,4%	1,6%
Oracle	53,97	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	108,18	16,5	14,2	12,8	5,2	4,8	4,4	22,4	20,0	17,9	31%	34%	35%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	22,40	7,3	7,0	6,9	1,1	1,1	1,0	12,0	11,5	11,0	15%	15%	15%	6,6%	6,8%	7,0%
Mediana		8,6	8,3	8,1	1,6	1,6	1,6	13,9	12,9	12,2	20%	20%	20%	1,7%	2,3%	2,5%

Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Gaming																
11 bit studios	398,00	18,7	23,1	5,9	10,8	9,6	3,9	26,7	38,0	9,4	58%	42%	66%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	224,00	-	8,1	8,0	68,2	6,2	6,6	-	11,0	11,3	14%	76%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Activision Blizzars	48,13	14,9	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	2800,00	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	127,53	17,4	19,4	17,6	4,2	4,6	4,3	27,0	29,2	26,3	24%	24%	24%	-	-	-
Ubisoft	72,62	8,1	8,3	7,6	4,0	3,7	3,4	24,4	24,0	20,4	49%	44%	45%	0,0%	-	-
Electronic Arts	92,34	15,9	13,7	12,5	5,1	4,7	4,4	23,5	20,4	18,1	32%	34%	35%	-	-	-
Paradox Interactive	144,00	17,6	13,8	11,3	10,6	8,7	7,5	33,4	25,9	21,7	60%	63%	66%	0,9%	1,2%	1,4%
Mediana		15,9	13,3	11,4	5,2	4,7	4,4	24,4	22,5	18,8	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	90,95	8,1	7,7	7,5	1,4	1,4	1,3	19,3	17,3	16,2	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	127,60	7,0	6,9	6,5	0,3	0,3	0,3	16,2	15,7	13,5	5%	5%	5%	6,4%	4,8%	5,0%
Ferrovial	25,20	52,2	34,9	35,0	3,9	3,8	3,7	65,1	41,9	34,8	7%	11%	10%	2,9%	3,0%	3,1%
Hochtief	98,95	3,6	3,5	3,3	0,2	0,2	0,2	10,3	9,8	9,4	6%	6%	6%	6,2%	6,6%	6,8%
Mota Engil	1,82	3,9	3,6	3,3	0,6	0,5	0,5	11,4	7,7	6,5	15%	15%	15%	2,4%	4,6%	7,7%
NCC	150,00	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	177,10	9,5	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	14,7	13,5	12,7	5%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,5%
Strabag	29,10	2,5	2,4	2,5	0,2	0,1	0,1	9,7	9,7	9,3	6%	6%	6%	4,5%	4,7%	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%	4,6%	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	35,00	7,1	7,4	6,7	1,6	1,6	1,5	7,5	7,9	7,1	24%	23%	23%	13,4%	12,2%	11,6%
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	4,43	15,3	12,3	16,5	1,2	1,1	1,0	7,7	7,2	7,5	35%	42%	29%	9,0%	8,7%	5,6%
GTC	9,44	14,8	12,9	10,8	1,0	0,9	0,9	10,4	10,0	7,3	86%	90%	100%	0,2%	0,2%	0,2%
LC Corp	2,65	7,9	10,8	9,7	0,7	0,7	0,7	-	-	-	32%	28%	27%	11,3%	9,4%	6,0%
CA Immobilien Anlagen	32,35	26,0	23,7	21,9	1,1	1,0	0,9	24,4	21,5	16,3	76%	68%	50%	3,0%	3,3%	3,7%
Deutsche Euroshop AG	23,50	14,6	14,6	14,6	0,7	0,7	0,7	10,3	10,3	10,1	88%	88%	88%	6,6%	6,7%	6,8%
Immofinanz AG	24,34	29,2	27,4	25,0	0,9	0,9	0,9	20,0	19,8	15,3	49%	53%	48%	3,5%	3,7%	4,2%
Klepierre	26,85	18,1	17,9	17,7	0,7	0,7	0,8	10,1	9,8	9,9	88%	87%	87%	8,1%	8,4%	8,4%
Segro	751,40	33,9	30,6	27,8	1,1	1,0	1,0	31,2	28,9	28,0	76%	78%	81%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,1	13,8	15,5	1,0	1,0	0,9	10,3	10,0	9,9	63%	60%	49%	7,3%	7,5%	5,8%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

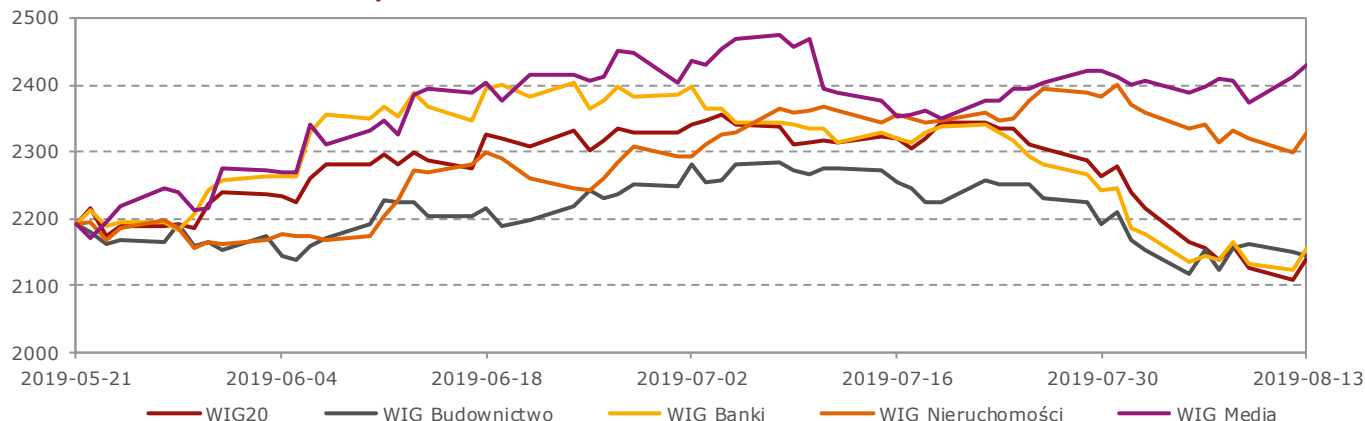
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	136,00	7,0	5,5	5,3	1,1	1,0	0,8	50,8	21,0	18,5	16%	18%	16%	0,4%	1,5%	1,5%
LPP	7355,00	10,2	9,1	7,9	1,4	1,2	1,1	20,1	18,2	16,6	14%	14%	14%	0,8%	1,1%	0,8%
Monnari	4,98	4,9	4,1	2,8	0,3	0,3	0,2	9,9	9,7	8,4	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
VRG	4,28	8,5	7,2	6,4	1,0	0,9	0,8	13,6	11,8	10,7	12%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	6,4	5,8	1,1	0,9	0,8	16,9	15,0	13,6	13%	13%	13%	0,2%	0,5%	0,4%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6620,00	8,7	8,3	8,0	1,6	1,5	1,5	17,9	17,3	16,7	18%	18%	18%	2,4%	2,6%	2,6%
Adidas	261,75	15,2	13,9	12,7	2,2	2,0	1,9	26,8	23,8	21,0	14%	15%	15%	1,4%	1,7%	1,9%
Assoc Brit Foods	2305,00	8,7	8,0	7,5	1,1	1,0	1,0	16,9	15,1	14,1	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	15,38	3,6	3,3	3,2	0,3	0,2	0,2	6,7	6,2	5,7	7%	7%	7%	1,8%	1,8%	1,8%
Crocs	24,47	12,4	10,4	8,6	1,5	1,4	1,4	22,4	18,0	-	12%	14%	16%	-	-	-
Foot Locker	40,10	4,3	4,0	3,8	0,5	0,5	0,4	8,8	7,7	7,0	11%	11%	12%	3,4%	3,8%	4,2%
Geox	1,21	5,8	4,7	3,8	0,4	0,4	0,3	30,3	16,4	10,6	6%	8%	9%	2,5%	3,3%	4,9%
H&M	171,62	9,7	9,2	8,7	1,2	1,1	1,1	22,4	21,0	19,9	12%	12%	12%	5,4%	5,2%	5,2%
Hugo Boss	52,00	6,6	6,1	5,6	1,2	1,2	1,1	13,8	12,3	11,2	19%	19%	20%	5,6%	6,2%	6,8%
Inditex	26,24	13,4	12,6	11,8	2,8	2,6	2,5	23,5	21,6	20,2	21%	21%	21%	3,0%	3,9%	4,3%
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	179,59	25,6	21,8	18,8	6,5	5,6	4,9	47,9	39,0	32,8	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	83,32	18,0	15,7	13,9	2,6	2,4	2,2	32,4	27,6	23,5	15%	15%	16%	1,0%	1,1%	1,2%
Under Armour	19,85	9,4	7,7	6,3	0,7	0,7	0,6	57,2	40,8	27,9	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,0	8,2	7,8	1,2	1,1	1,1	22,4	17,6	16,7	12%	13%	14%	2,4%	2,6%	2,6%

Wycena spółek handlowych

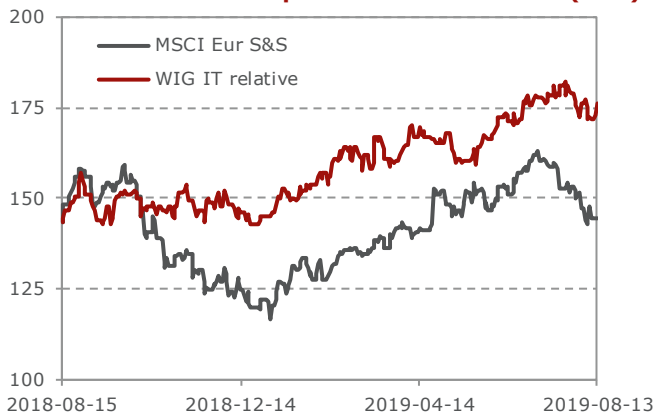
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	180,79	13,1	11,9	11,0	2,7	2,6	2,4	34,8	31,3	28,6	21%	21%	22%	0,9%	1,0%	1,1%
Hermes International	615,80	24,3	22,3	20,4	9,2	8,5	7,8	42,7	38,9	35,4	38%	38%	38%	0,9%	1,1%	1,1%
Kering	439,95	10,7	9,8	9,0	3,6	3,3	3,1	16,7	14,7	13,5	33%	34%	34%	2,7%	3,1%	3,4%
LVMH	359,55	13,9	12,9	11,9	3,6	3,4	3,2	24,8	22,7	20,8	26%	26%	27%	1,9%	2,1%	2,3%
Moncler	35,07	14,9	13,1	11,7	5,2	4,6	4,1	24,0	22,3	20,1	35%	35%	35%	1,3%	1,5%	1,8%
Mediana		13,9	12,9	11,7	3,6	3,4	3,2	24,8	22,7	20,8	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	229,50	31,0	23,2	18,5	3,0	2,3	1,8	57,4	45,9	36,4	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	42,87	33,6	26,2	19,5	1,5	1,3	1,1	-	-	68,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		31,0	23,2	18,5	1,5	1,3	1,1	52,1	38,0	36,4	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	134,30	19,7	15,4	12,2	1,8	1,4	1,1	34,5	26,3	21,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	18,65	7,8	6,9	5,8	0,1	0,1	0,1	36,1	25,5	18,0	2%	2%	2%	5,4%	1,4%	2,0%
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	15,59	4,9	4,6	4,3	0,2	0,2	0,2	13,5	11,7	10,8	5%	5%	5%	3,2%	3,6%	3,9%
AXFood	201,30	11,8	11,6	11,4	0,9	0,9	0,9	26,1	25,8	25,9	8%	8%	8%	3,5%	3,5%	3,3%
Tesco	214,10	6,9	5,8	5,5	0,4	0,4	0,4	15,1	12,5	11,3	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,31	5,9	5,8	5,8	0,4	0,4	0,4	12,4	11,7	11,3	8%	7%	7%	3,7%	4,0%	4,2%
X 5 Retail	2095,50	6,2	5,6	5,2	0,4	0,4	0,4	15,4	13,6	12,8	7%	7%	7%	5,0%	5,9%	6,6%
Magnit	3585,50	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	0,80	9,4	9,0	8,1	0,6	0,6	0,6	7,8	8,0	8,9	7%	7%	7%	5,6%	6,1%	6,2%
Mediana		7,3	6,4	5,8	0,4	0,4	0,4	15,2	13,1	12,0	7%	7%	7%	3,6%	3,5%	3,6%

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

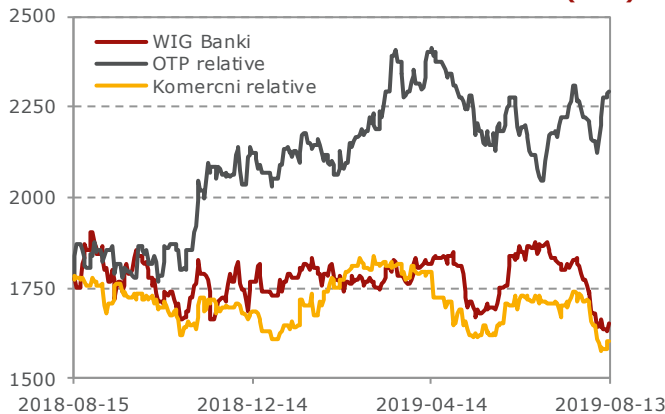
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



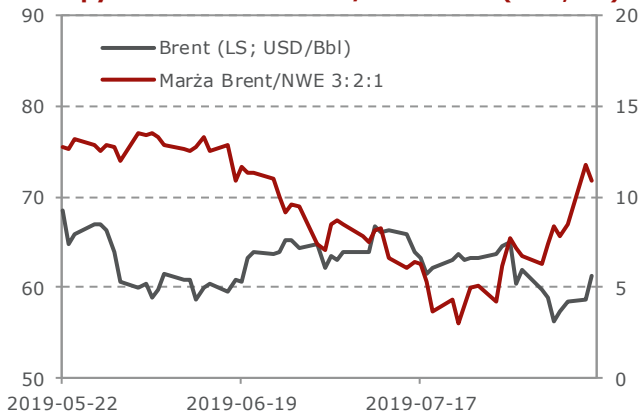
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



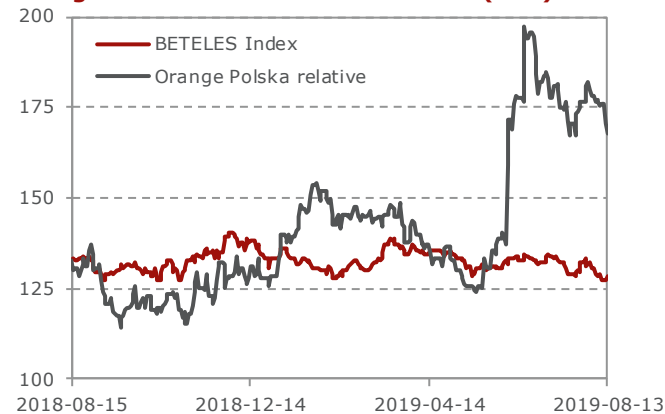
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



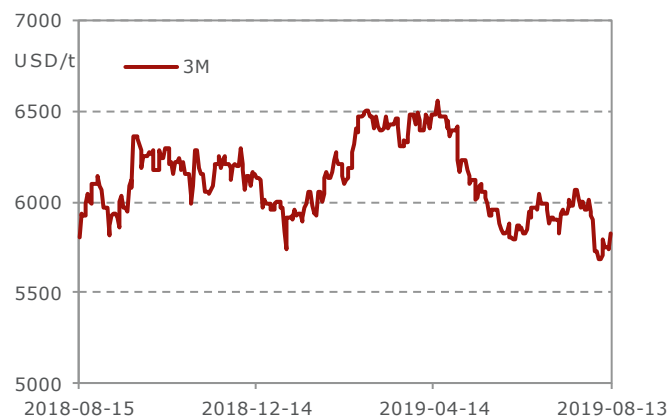
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



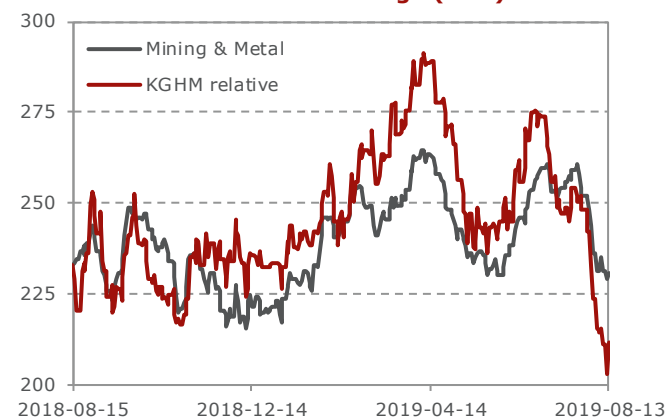
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



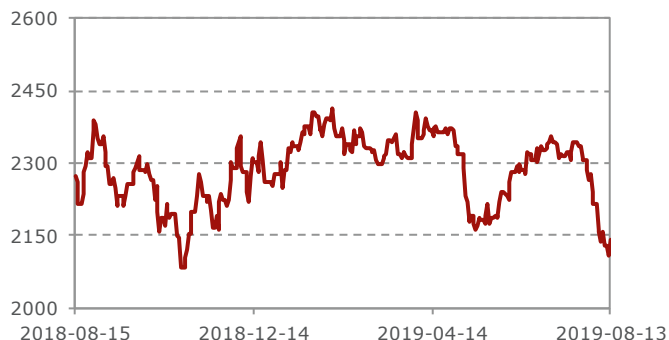
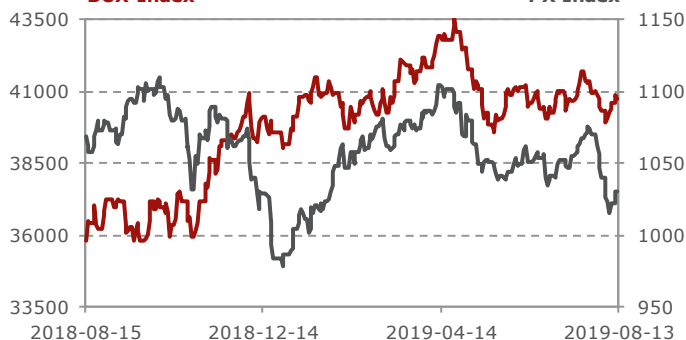
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



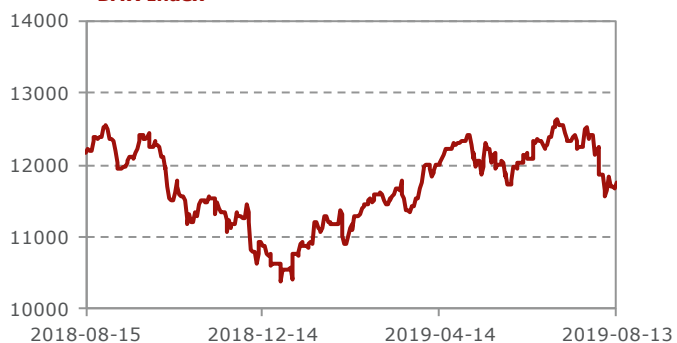
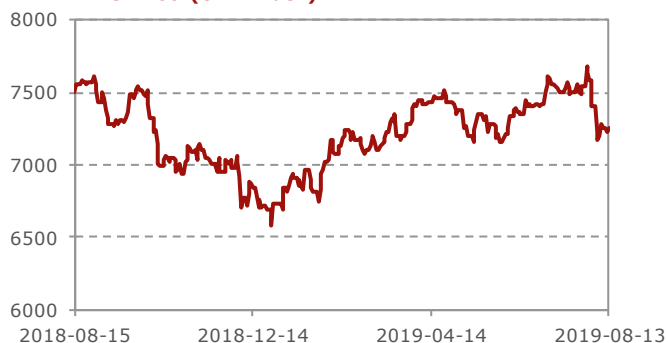
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

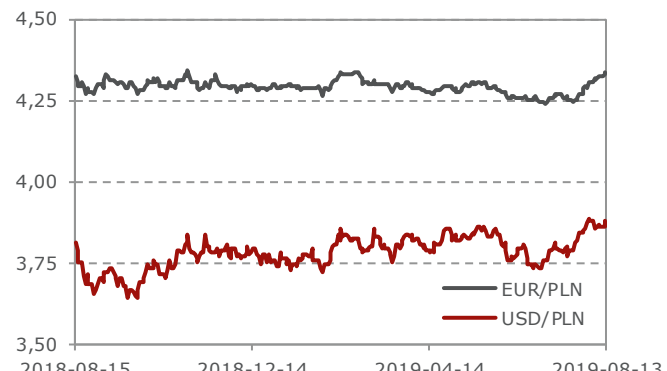
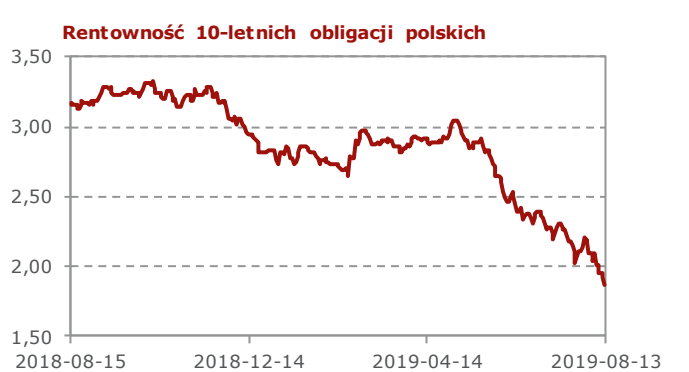
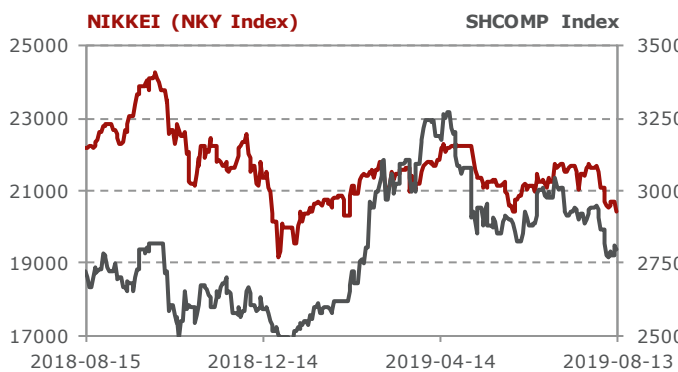
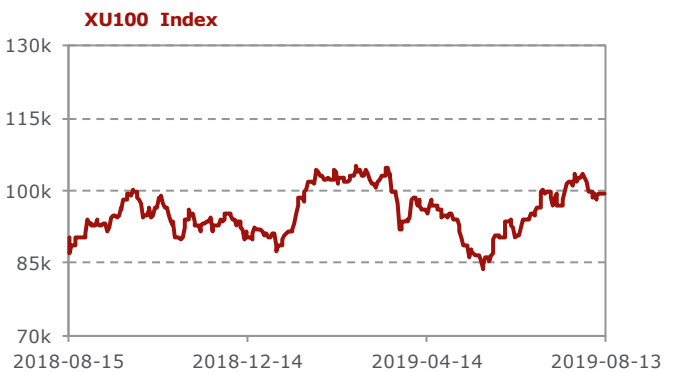
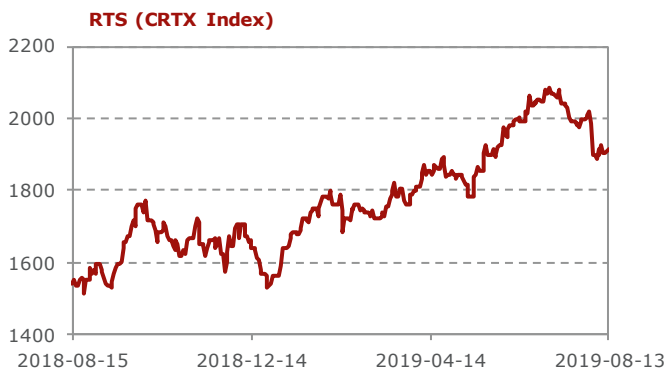
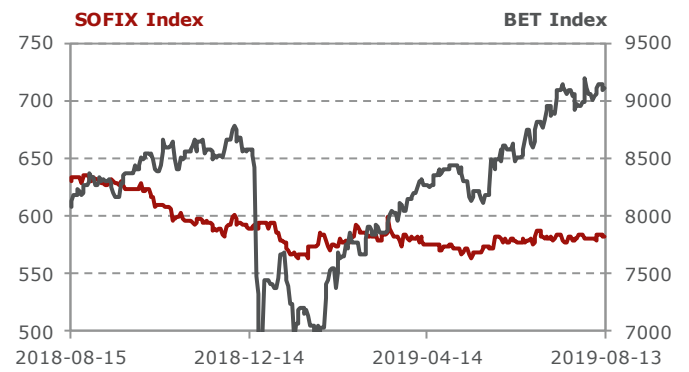
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-08-13	25 888,88	26 426,97	25 833,25	26 279,91	+1,44%
S&P 500	2019-08-13	2 880,72	2 943,31	2 877,05	2 926,32	+1,48%
NASDAQ	2019-08-13	7 863,41	8 065,24	7 851,58	8 016,36	+1,95%
DAX	2019-08-13	11 632,85	11 835,88	11 539,63	11 750,13	+0,60%
CAC 40	2019-08-13	5 292,94	5 402,99	5 268,47	5 363,07	+0,99%
FTSE 100	2019-08-13	7 226,72	7 281,14	7 166,86	7 250,90	+0,33%
WIG20	2019-08-13	2 095,17	2 153,16	2 085,61	2 140,19	+1,44%
BUX	2019-08-13	40 891,99	40 995,30	40 516,32	40 722,36	-0,41%
PX	2019-08-13	1 030,91	1 033,06	1 024,06	1 030,29	-0,04%
RTS	2019-08-13	1 907,74	1 931,15	1 884,09	1 913,70	+0,38%
SOFIX	2019-08-13	581,90	582,49	581,45	582,16	+0,04%
BET	2019-08-13	9 117,48	9 130,23	9 085,75	9 115,80	+0,17%
XU100	2019-08-09	99 289,45	99 875,25	98 778,05	99 405,03	+0,20%
BETELES	2019-08-13	127,26	128,74	126,95	128,19	+0,76%
NIKKEI	2019-08-13	20 432,68	20 503,38	20 369,27	20 455,44	-1,11%
SHCOMP	2019-08-13	2 798,05	2 802,04	2 790,61	2 797,26	-0,63%
Miedź	2019-08-13	5 745,50	5 852,00	5 709,00	5 828,50	+1,51%
Ropa	2019-08-13	58,42	61,32	57,93	60,78	+4,38%
USD/PLN	2019-08-13	3,8609	3,8811	3,8586	3,8795	+0,48%
EUR/PLN	2019-08-13	4,3298	4,3468	4,3274	4,3342	+0,10%
EUR/USD	2019-08-13	1,1214	1,1228	1,1170	1,1171	-0,38%
USBonds10	2019-08-13	1,6539	1,7155	1,6165	1,7035	+0,0581
GRBonds10	2019-08-13	-0,6030	-0,5880	-0,6190	-0,6090	-0,0170
PLBonds10	2019-08-13	1,9070	1,9450	1,8190	1,8690	-0,0490

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.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.