

poniedziałek, 30 grudnia 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
57202,89	2128,04	3861,85	11908,18	2,082	66,14	3,8420	4,2554
-144,06 (-0,25%)	-5,68 (0,27%)	-5,80 (-0,15%)	-49,58 (-0,41%)	0,005 (0,24%)	-0,43 (-0,64%)	0,01 (-0,02%)	-0,01 (0,03%)

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao SA	Kryteria wypłaty dywidendy za 2019 r Komisja Nadzoru Finansowego określiła indywidualne założenia polityki dywidendowej dla Banku Pekao. Zgodnie z pismem KNF parametr ST dla Banku Pekao wyniósł 2,26 p.p. Jeśli Pekao chciałoby wypłacić w formie dywidendy 100% zysku za rok 2019, bank musi posiadać co najmniej CET1 na poziomie 14,41%, T1 na poziomie 15,91%, a TCR na poziomie 17,91%. Analitycy BM mBanku nie spodziewają się, że wiadomości będą miały istotny wpływ na politykę dywidendową Pekao i oczekują, że bank utrzyma poziom wypłaty dywidendy w wysokości 75% w ciągu najbliższych dwóch lat.
ING BSK	KNF zwolniła ING Bank z indywidualnego narzutu stress-testowego Komisja Nadzoru Finansowego określiła indywidualny narzut "ST" dla ING Banku Śląskiego wykorzystywany w polityce dywidendowej na poziomie zero proc. Chociaż spadek wymogów jest znaczny, może nie wpłynąć na politykę dywidendową banku, ponieważ bank prawdopodobnie będzie trzymał się swoich założeń wypłaty dywidendy w wysokości 30% zysku.
Amica	Wywiad z członkiem zarządu - Amica planuje zwiększyć nakłady inwestycyjne w 2020 r. o przeszło 50% do ok. 95 mln zł. W strategii na lata 2020-2023 spółka planuje przeznaczyć na inwestycje 500 mln zł. - Grupa Amica ma już pierwsze zamówienia dużego sprzętu AGD pod marką Fagor i planuje w 2020 r. skupić się na jej rozwoju. - Ostatnio grupa przeprowadzała akwizycje w odstępie dwóch lat i taki scenariusz jest możliwy w przyszłości. - Amica będzie się skupiać na rynku europejskim. Jednocześnie nie porzuca planów ekspansji poza stary kontynent, jednak jeżeli akwizycje będą realizowane, to najprawdopodobniej w ramach kolejnej strategii.
Banki	Składka na BFG może wzrosnąć o 12% Prezes Bankowego Funduszu Gwarancyjnego powiedział, że jeżeli nie dojdzie do nieoczekiwanych wydarzeń, to składki wzrosną o 12% do poziomu 3,131 mld zł. Jest to związane ze wzrostem środków gwarantowanych oraz koniecznością osiągnięcia docelowych poziomów. Ostateczną decyzję podejmie Rada BFG w lutym 2020 r. Wiadomości są nieco negatywne, ponieważ wyższy wkład będzie sumą oczekiwanych przez nas rezerw na kredyty hipoteczne denominowane w CHF i presję na NII w 2020 r. Z drugiej strony ogłoszona podwyżka nie będzie miała znaczącego wpływu na rentowność sektora i kluczowa będzie wiedza odnośnie struktury.
PKO BP	KNF obniżył wymogi kapitałowe dotyczące wypłaty dywidendy w wysokości 100% Komisja Nadzoru Finansowego wyznaczyła dodatkowy narzut z tytułu wrażliwości PKO BP na niekorzystny scenariusz makroekonomiczny w wysokości 0,10 p.p. W styczniu 2019 r. było to 0,66 p.p. Zdaniem analityków BM mBanku: Obniżenie wymogu implikuje większe prawdopodobieństwo dla scenariusza, w którym PKO wypłaci 50% zysków z 2019 r. i 50% z zysków 2018 r., co jest naszym scenariuszem bazowym. Obecnie wskaźnik TCR banku wynosi 18,0% i przekracza kryteria wypłaty 100% dochodu netto (16,46%).
Media	Bauer szuka nabywcy dla Interii Według Pulsu Biznesu niemiecki koncern Bauer zamierza sprzedać grupę Interia.pl. Komentarz analityków BM mBanku: Rynek prawdopodobnie spekuluje, że Agora i Wirtualna Polska znajdują się na liście potencjalnych nabywców. Biorąc pod uwagę wynik EBITDA dla Grupy Interia za 2018 r. (27,3 mln zł) oraz wskaźnik EV/EBITDA'19 dla Wirtualnej Polski, a także dla grupy spółek porównawczych, początkowo szacujemy wartość Interia.pl na ok. 300 mln PLN ostrzegamy jednak, że ostateczna cena może znacznie różnić się od naszych szacunków (spółka nie jest publiczna, nie znamy jej struktury ani bieżących wyników finansowych). Transakcja może być zbyt duża dla Agory (około 2,6-krotny wynik EBITDA'20 Agory bez MSSF16), która jest już stosunkowo mocno zadłużona, zakładając sukces w przejęciu pozostałych 60% Eurozet. Naszym zdaniem Interia.pl jest bardziej odpowiednia dla Wirtualnej Polski. Tutaj z kolei na polskim rynku mogą pojawiać się problemy nadmiernej koncentracji w branży mediów internetowych.

Pozostałe wiadomości ze spółek

J.W. Construction	J.W. Construction skupiła w celu umorzenia 4.405.231 akcji własnych, stanowiących ok. 4,96% udział w kapitale zakładowym, za łączną cenę 13,2 mln zł. Spółka informowała na początku grudnia, że chce kupić do 7 mln akcji własnych po 2,99 zł za akcję. Przyjmowanie zapisów odbyło się w dniach 9-18 grudnia.
Atende	Atende zawarł z STGE umowę sprzedaży 60% udziałów w Sputnik Software za 16,2 mln zł.
Energetyka	Minister Aktywów Państwowych Jacek Sasin spodziewa się zatwierdzenia taryf na sprzedaż energii w grupie G jeszcze grudniu 2019 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						+4,6%	10,3	10,5		
Alior Bank	trzymaj	2019-11-06	29,34	31,00	28,62	+8,3%	9,0	8,3		
Handlowy	akumuluj	2019-12-05	51,70	57,44	52,40	+9,6%	15,2	11,0		
ING BSK	trzymaj	2019-12-05	190,80	187,77	203,00	-7,5%	16,6	14,8		
Millennium	trzymaj	2019-12-05	5,49	5,47	5,85	-6,5%	10,2	12,8		
Pekao	kupuj	2019-12-05	96,34	115,20	101,15	+13,9%	11,8	10,7		
PKO BP	akumuluj	2019-12-05	34,99	39,50	34,54	+14,4%	9,6	9,9		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-12-05	279,00	265,50	304,80	-12,9%	14,3	12,9		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	830,00	+11,8%	10,3	11,0		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	85,00	+11,0%	11,4	10,6		
Erste Group	akumuluj	2019-12-05	32,20	36,61 EUR	33,92	+7,9%	9,4	9,0		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	22,56	+2,2%	6,4	6,1		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	15 350	-4,4%	10,6	9,6		
PZU	akumuluj	2019-12-05	36,47	41,91	40,30	+4,0%	11,0	10,5		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	165,50	+27,1%	9,4	9,3		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-12-05	17,20	29,34	19,00	+54,4%	6,0	5,6		
Chemia						+10,7%	10,6	17,0	5,4	6,2
Ciech	kupuj	2019-12-05	36,40	44,41	39,40	+12,7%	15,2	9,3	6,6	5,7
Grupa Azoty	trzymaj	2019-12-05	30,00	32,75	30,00	+9,2%	6,1	24,8	4,1	6,6
Paliwa						+14,1%	11,4	9,2	4,7	4,9
Lotos	redukuj	2019-12-05	85,20	77,80	82,32	-5,5%	13,3	9,5	6,3	5,0
MOL	akumuluj	2019-11-27	2 926	3 302 HUF	2 940	+12,3%	9,8	8,9	4,5	4,8
PGNiG	kupuj	2019-11-06	5,07	5,64	4,33	+30,3%	13,0	8,5	4,7	3,6
PKN Orlen	trzymaj	2019-12-05	88,50	94,17	85,94	+9,6%	7,6	9,6	4,6	5,0
Energetyka						+31,7%	5,4	5,3	3,6	3,8
CEZ	kupuj	2019-12-05	502,00	597,80 CZK	509,50	+17,3%	15,2	13,2	7,3	6,8
Enea	kupuj	2019-11-06	8,59	11,53	7,82	+47,4%	3,3	3,2	3,1	3,1
Energia	kupuj	2019-11-06	6,37	11,67	7,10	+64,4%	5,5	5,3	3,6	4,2
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	8,03	+52,0%	5,4	6,9	3,3	3,7
Tauron	kupuj	2019-11-06	1,73	2,45	1,64	+49,3%	3,2	2,6	4,1	3,8
Telekomunikacja, media, IT						+1,3%	27,0	17,2	6,4	6,4
Netia	trzymaj	2019-12-05	4,44	4,70	4,60	+2,2%	32,1	32,9	4,6	4,7
Orange Polska	akumuluj	2019-11-29	6,46	7,40	7,13	+3,8%	33,6	36,8	5,4	5,6
Play	kupuj	2019-11-14	31,30	36,00	34,48	+4,4%	9,9	9,1	6,4	6,2
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	10,45	+62,7%	49,8	26,6	6,8	6,5
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-11-14	28,86	26,10	28,14	-7,2%	16,1	13,6	7,2	7,0
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-12-05	68,20	70,00	69,80	+0,3%	27,0	18,7	12,3	9,7
Asseco Poland	trzymaj	2019-12-05	57,35	59,20	64,00	-7,5%	16,2	15,6	5,3	5,0
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	185,00	+35,1%	13,4	12,8	5,8	5,6
11 bit studios	kupuj	2019-12-05	360,50	454,00	398,00	+14,1%	39,9	47,6	25,3	28,4
CD Projekt	akumuluj	2019-12-05	260,30	281,30	277,70	+1,3%	-	11,9	-	10,2
Przemysł, surowce						+3,6%	6,9	10,4	4,6	5,0
Cognor	trzymaj	2019-12-05	1,17	1,25	1,20	+4,2%	6,5	37,3	4,3	6,0
Famur	kupuj	2019-12-05	2,98	5,18	2,95	+75,9%	4,5	6,9	3,6	3,7
Grupa Kęty	trzymaj	2019-12-05	338,50	335,44	342,00	-1,9%	11,7	13,4	8,0	8,7
JSW	kupuj	2019-12-05	18,80	28,04	20,60	+36,1%	3,4	-	0,4	2,3
Kemel	trzymaj	2019-12-05	41,20	41,60	46,40	-10,3%	5,3	9,0	4,9	6,8
KGHM	trzymaj	2019-12-05	88,66	85,54	96,30	-11,2%	9,5	10,0	4,8	5,2
PKP Cargo	redukuj	2019-12-05	20,00	18,13	19,68	-7,9%	7,4	-	2,8	3,4
Stelmet	trzymaj	2019-12-05	8,20	8,78	6,90	+27,2%	10,8	10,8	5,0	4,7
Deweloperzy						+2,4%	10,0	8,7	9,0	7,9
Atal	kupuj	2019-12-05	37,20	44,90	39,00	+15,1%	10,4	8,5	10,3	8,1
Dom Development	trzymaj	2019-12-05	93,00	88,92	96,20	-7,6%	9,6	8,9	7,8	7,8
Handel						+5,0%	30,5	22,9	9,3	8,5
AmRest	trzymaj	2019-12-05	46,35	47,00	44,00	+6,8%	35,8	34,5	12,0	11,1
CCC	kupuj	2019-12-05	108,10	157,00	109,20	+43,8%	-	22,9	6,1	4,7
Dino	akumuluj	2019-11-25	134,00	148,60	143,90	+3,3%	34,7	25,8	20,6	15,6
Eurocash	redukuj	2019-11-25	22,22	19,80	21,66	-8,6%	73,5	43,7	7,9	7,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	15,05	-5,0%	21,4	19,2	9,3	8,5
LPP	kupuj	2019-12-05	8 575,00	10 100,00	8 850,00	+14,1%	26,2	19,3	11,1	9,5
VRG	akumuluj	2019-12-02	3,94	4,50	4,00	+12,5%	15,4	12,8	4,9	4,4

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						14,2	12,4	6,5	5,6
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	8,00	+11,7%	14,4	10,9	5,7	4,4
Asseco BS	równoważ	2019-12-05	27,60	27,20	-1,4%	13,9	13,5	9,0	8,5
Asseco SEE	przeważaj	2019-12-05	25,60	24,80	-3,1%	15,3	13,8	7,4	6,4
Atende	równoważ	2019-12-05	3,06	3,46	+13,1%	12,2	11,4	5,1	4,8
Spółki przemysłowe						11,3	10,5	6,4	6,7
AC	równoważ	2019-12-05	43,20	45,20	+4,6%	11,4	11,4	8,0	7,6
Alumetal	równoważ	2019-12-05	39,30	39,10	-0,5%	12,3	12,7	7,1	7,3
Amica	równoważ	2019-12-05	133,20	139,80	+5,0%	9,5	8,8	6,1	6,1
Apator	równoważ	2019-12-05	21,10	21,00	-0,5%	11,1	11,3	6,5	6,8
Astarta	przeważaj	2019-12-05	15,90	15,80	-0,6%	-	2,7	6,4	2,9
Boryszew	równoważ	2019-12-05	4,09	4,24	+3,7%	14,0	11,1	6,8	6,9
Forte	równoważ	2019-12-05	28,15	31,00	+10,1%	25,1	14,4	10,0	8,5
Kruszwica	przeważaj	2019-12-05	45,80	48,70	+6,3%	11,2	10,2	5,6	5,3
Mangata	równoważ	2019-12-05	72,00	72,00	+0,0%	8,7	10,2	6,2	6,7
Pozbud	równoważ	2019-12-05	1,80	1,63	-9,4%	3,8	3,7	4,4	5,4
TIM	przeważaj	2019-12-05	10,90	10,60	-2,8%	11,9	10,5	6,4	5,8

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Polskie banki													
Alior Bank	28,62	9,0	8,3	7,8	6%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	52,40	15,2	11,0	10,6	6%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,1%	7,3%	6,8%
ING BSK	203,00	16,6	14,8	13,5	12%	12%	12%	1,9	1,8	1,6	1,7%	1,8%	2,0%
Millennium	5,85	10,2	12,8	15,6	8%	6%	5%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	101,15	11,8	10,7	10,0	10%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	6,5%	6,4%	7,0%
PKO BP	34,54	9,6	9,9	9,6	11%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	3,9%	9,1%	10,3%
Santander BP	304,80	14,3	12,9	12,6	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	6,5%	1,8%	1,9%
Mediana		11,8	11,0	10,6	9%	9%	9%	1,0	1,0	1,0	3,9%	1,8%	2,0%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,201	7,2	6,5	5,4	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	2,0%	4,5%	6,5%
Citigroup	79,670	10,5	9,4	8,9	10%	10%	9%	1,0	0,9	0,8	2,4%	2,7%	3,0%
Commerzbank	5,441	8,3	7,0	6,7	3%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	3,8%	4,4%	5,1%
ING	10,770	8,3	8,5	8,4	10%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	6,4%	6,5%	6,6%
UCI	13,118	7,3	7,4	7,1	8%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	4,5%	5,3%	5,9%
Mediana		8,3	7,4	7,1	8%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,5%	5,9%
Zagraniczne banki													
Erste Group	33,92	9,4	9,0	8,9	11%	11%	10%	1,0	1,0	0,9	3,8%	4,5%	4,6%
Komercni Banka	830,00	10,3	11,0	10,5	15%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,1%	6,1%	6,1%
Moneta Money	85,00	11,4	10,6	10,5	15%	16%	16%	1,7	1,7	1,6	7,2%	6,6%	7,1%
OTP Bank	15 350	10,6	9,6	9,4	20%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,5%	1,5%	3,6%
RBI	22,56	6,4	6,1	6,1	10%	9%	9%	0,6	0,6	0,5	5,1%	4,7%	4,9%
Akbank	8,22	7,8	4,9	4,0	11%	16%	16%	0,8	0,7	0,6	2,5%	3,8%	5,6%
Alpha Bank	1,92	17,3	13,1	9,1	2%	3%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	3,76	7,8	7,3	7,1	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	5,9%	6,3%	6,5%
Deutsche Bank	6,88	24,4	14,7	9,4	-1%	1%	3%	0,2	0,3	0,2	0,0%	0,7%	2,4%
Eurobank Ergasias	0,92	13,0	8,1	7,0	4%	8%	9%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	3,02	12,3	12,7	9,4	5%	4%	6%	0,5	0,5	0,5	-	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	3,01	14,8	10,1	6,9	2%	3%	4%	0,2	0,3	0,3	-	0,0%	0,0%
Sberbank	252,06	6,4	5,6	5,1	21%	21%	21%	1,3	1,1	1,0	7,5%	8,9%	9,9%
Turkiye Garanti Bank	11,06	6,7	5,0	4,0	13%	15%	16%	0,9	0,8	0,6	1,4%	1,8%	1,8%
Turkiye Halk Bank	5,86	4,7	2,5	1,8	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	0,9%	1,5%	2,2%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,12	4,6	2,8	2,2	9%	13%	13%	0,4	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,05	3,3	3,3	2,9	12%	12%	12%	0,4	0,3	0,3	6,5%	6,5%	8,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,44	4,9	3,7	2,9	10%	13%	13%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	7,7	7,0	10%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	2,5%	1,8%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	40,30	11,0	10,5	10,3	21%	22%	22%	2,3	2,3	2,3	7,4%	7,3%	7,6%
Aegon	4,09	6,4	5,9	5,8	7%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	7,5%	7,9%	8,2%
Allianz	219,65	11,6	10,9	10,3	12%	12%	12%	1,3	1,3	1,2	4,3%	4,6%	4,9%
Assicurazioni Generali	18,60	11,9	10,8	10,3	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,2%	5,5%	5,8%
Aviva	4,22	7,1	7,0	6,7	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,4%	7,7%	8,0%
AXA	25,21	9,5	8,8	8,5	10%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,6%
Baloise	176,30	12,3	12,6	12,5	10%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Helvetia	138,70	13,6	13,7	13,2	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,7%	3,8%
Mapfre	2,42	9,8	9,0	8,6	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	6,4%	6,7%	6,8%
RSA Insurance	5,68	14,0	12,0	11,3	11%	12%	13%	1,5	1,4	1,4	4,3%	4,9%	5,6%
Uniqa	9,11	12,9	12,1	11,5	7%	7%	7%	1,0	1,0	1,0	6,0%	6,2%	6,4%
Vienna Insurance G.	25,75	10,5	9,9	9,3	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,3%	4,6%
Zurich Financial	401,10	14,6	13,2	12,6	13%	13%	13%	1,8	1,7	1,6	5,1%	5,4%	5,7%
Mediana		11,6	10,8	10,3	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,2%	5,5%	5,8%

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	82,32	6,3	5,0	4,8	0,6	0,6	0,6	13,3	9,5	10,6	10%	12%	12%	3,6%	3,6%	3,6%
MOL	2940,00	4,5	4,8	4,4	0,6	0,7	0,7	9,8	8,9	8,2	13%	15%	15%	4,8%	5,1%	5,3%
PKN Orlen	85,94	4,6	5,0	5,5	0,4	0,4	0,4	7,6	9,6	11,9	9%	8%	7%	4,1%	4,1%	4,1%
Hellenic Petroleum	8,80	6,4	5,0	5,3	0,5	0,5	0,4	11,5	6,8	7,1	7%	9%	8%	5,7%	6,5%	6,3%
HollyFrontier	50,98	6,0	6,0	6,3	0,6	0,6	0,6	10,5	9,9	10,8	10%	10%	10%	2,6%	2,7%	2,7%
Marathon Petroleum	60,38	8,1	6,1	6,4	0,6	0,5	0,6	14,7	8,0	8,7	7%	9%	9%	3,5%	3,9%	4,4%
Motor Oil	20,74	4,8	4,1	4,6	0,3	0,3	0,3	7,9	6,3	7,3	6%	7%	7%	6,6%	6,8%	6,9%
Neste Oil	31,17	11,9	10,9	10,4	1,5	1,6	1,5	19,1	16,8	15,9	13%	15%	15%	2,8%	3,1%	3,3%
OMV	50,36	4,0	3,8	3,7	1,0	1,0	1,0	9,6	8,8	8,3	25%	26%	27%	3,9%	4,3%	4,7%
Phillips 66	110,60	8,4	7,3	7,6	0,6	0,5	0,6	14,0	10,7	11,0	7%	7%	7%	3,1%	3,4%	3,7%
Saras SpA	1,44	3,9	2,4	3,4	0,2	0,1	0,1	13,7	4,9	8,0	4%	6%	4%	4,7%	9,7%	6,4%
Tupras	127,40	7,2	4,8	5,1	0,4	0,4	0,4	12,4	5,7	5,6	6%	8%	8%	8,0%	14,8%	15,4%
Valero Energy	93,20	8,8	6,1	6,6	0,5	0,4	0,4	19,3	9,8	10,7	5%	7%	7%	3,9%	4,2%	4,4%
Mediana		6,3	5,0	5,3	0,6	0,5	0,6	12,4	8,9	8,7	7%	9%	8%	3,9%	4,2%	4,4%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,33	4,7	3,6	3,2	0,7	0,6	0,6	13,0	8,5	7,5	14%	17%	18%	2,5%	3,1%	4,7%
AZA SpA	1,70	7,6	7,1	6,8	1,4	1,3	1,3	16,5	14,0	13,4	18%	19%	19%	4,6%	4,7%	4,8%
BP	483,95	4,7	4,5	4,4	0,6	0,6	0,6	12,4	11,1	10,4	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	90,60	4,5	4,3	4,8	0,3	0,3	0,3	13,1	9,5	9,2	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,38	10,5	10,2	11,3	8,4	8,5	9,2	13,2	12,2	13,4	80%	84%	82%	6,9%	7,1%	7,0%
Endesa	25,49	9,2	9,1	9,0	1,6	1,6	1,6	17,7	17,4	17,1	18%	18%	18%	5,6%	5,7%	4,9%
Engie	14,69	6,7	6,4	6,1	1,0	1,0	1,0	14,2	12,7	11,5	16%	16%	16%	5,3%	5,7%	6,2%
Eni	14,00	3,7	3,5	3,3	0,9	0,9	0,9	13,1	10,8	9,9	24%	26%	28%	6,1%	6,3%	6,4%
Equinor	176,30	3,4	3,1	2,8	1,2	1,1	1,1	12,6	11,0	10,0	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,87	9,2	8,8	8,6	1,5	1,5	1,5	16,5	15,1	14,4	17%	17%	18%	6,0%	6,3%	6,6%
Gazprom	257,11	4,0	3,9	3,7	1,1	1,1	1,0	4,1	4,4	4,2	28%	28%	28%	6,4%	7,1%	9,3%
Hera SpA	3,97	8,2	7,8	7,6	1,4	1,3	1,3	19,5	18,9	18,8	17%	17%	17%	2,6%	2,8%	2,8%
NovaTek	1268,80	11,9	12,0	12,4	4,5	4,4	4,0	9,0	12,7	11,4	38%	37%	32%	2,3%	2,8%	3,0%
ROMGAZ	37,10	5,6	5,7	5,4	2,8	2,7	2,6	9,7	9,8	9,1	49%	47%	48%	8,9%	9,0%	10,3%
Shell	26,55	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	12,8	10,6	10,0	16%	17%	17%	7,9%	8,0%	8,2%
Snam SpA	4,70	12,8	12,6	12,2	10,4	10,2	9,9	14,7	14,5	13,9	81%	81%	81%	5,1%	5,4%	5,6%
Total	49,29	5,7	5,2	5,0	1,0	1,0	1,0	12,7	11,1	10,7	17%	19%	19%	6,1%	6,3%	6,7%
Mediana		5,7	5,7	5,4	1,2	1,1	1,1	13,1	11,1	10,7	18%	19%	19%	5,3%	5,7%	5,6%

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	509,50	7,3	6,8	6,7	2,1	1,9	1,8	15,2	13,2	13,3	29%	28%	27%	4,7%	5,9%	6,8%
Enea	7,82	3,1	3,1	2,8	0,6	0,6	0,6	3,3	3,2	2,5	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	3,1%
Energa	7,10	3,6	4,2	4,5	0,7	0,7	0,8	5,5	5,3	4,8	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,03	3,3	3,7	2,9	0,7	0,6	0,6	5,4	6,9	4,6	21%	17%	21%	0,0%	4,7%	3,6%
Tauron	1,64	4,1	3,8	3,3	0,7	0,7	0,6	3,2	2,6	2,1	18%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	9,99	5,2	4,8	4,6	1,2	1,1	1,1	14,8	11,9	11,3	23%	24%	24%	3,3%	3,9%	4,2%
EDP	3,90	9,1	8,8	8,4	2,0	2,0	2,0	17,7	16,1	15,0	22%	23%	23%	4,9%	5,0%	5,2%
Endesa	25,49	9,2	9,1	9,0	1,6	1,6	1,6	17,7	17,4	17,1	18%	18%	18%	5,6%	5,7%	4,9%
Enel	7,14	7,6	7,2	6,9	1,7	1,6	1,6	15,2	13,9	13,1	22%	23%	23%	4,6%	5,0%	5,4%
EON	9,55	9,4	7,0	6,9	1,5	0,7	0,7	14,0	15,0	13,9	16%	11%	10%	4,8%	5,0%	5,2%
Fortum	22,43	15,0	13,9	13,3	4,7	4,5	4,4	15,7	14,9	13,9	31%	33%	33%	4,9%	4,9%	4,9%
Iberdola	9,32	10,2	9,6	9,1	2,7	2,6	2,5	17,7	16,6	15,9	27%	27%	28%	4,0%	4,3%	4,5%
National Grid	961,30	12,0	11,4	10,8	3,9	3,9	3,8	16,5	16,5	15,6	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,18	9,5	9,6	9,7	7,4	7,5	7,5	13,7	14,6	15,0	78%	78%	77%	5,8%	5,7%	5,5%
RWE	26,99	9,7	5,4	4,7	1,2	0,8	0,8	24,5	15,7	11,7	12%	15%	16%	3,0%	3,5%	4,0%
SSE	1467,50	12,5	12,0	11,1	0,9	3,3	3,2	21,8	16,7	14,5	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	46,10	8,5	7,1	6,8	3,1	2,7	2,6	28,3	22,1	20,8	36%	38%	39%	1,5%	2,1%	2,6%
Mediana		9,1	7,1	6,9	1,6	1,6	1,6	15,2	14,9	13,9	22%	23%	23%	3,3%	4,3%	4,2%

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	2,95	3,6	3,7	4,0	0,9	1,0	1,1	4,5	6,9	8,0	25%	28%	26%	18,0%	13,4%	11,0%
Caterpillar	148,28	8,7	9,1	9,0	1,8	1,8	1,8	12,6	12,4	11,9	21%	20%	20%	2,5%	2,8%	3,1%
Epiroc	117,40	9,3	8,8	8,4	2,3	2,2	2,1	21,5	20,1	19,0	25%	25%	25%	2,2%	2,4%	2,5%
Komatsu	2661,00	6,1	6,6	6,6	1,2	1,2	1,2	10,0	11,4	11,2	19%	18%	19%	4,0%	4,2%	4,3%
Sandvig AG	187,40	10,4	10,0	9,6	2,3	2,3	2,2	17,6	16,8	15,8	23%	23%	23%	2,5%	2,6%	2,8%
Mediana		8,7	8,8	8,4	1,8	1,8	1,8	12,6	12,4	11,9	23%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,1%

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	30,00	4,1	6,6	8,3	0,6	0,7	0,8	6,1	24,8	-	14%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	4788,00	7,1	6,5	6,5	2,3	2,2	2,0	9,1	8,6	8,8	33%	33%	31%	7,0%	7,3%	8,0%
CF Industries	47,55	9,7	8,8	8,4	3,6	3,4	3,4	20,1	16,5	14,8	37%	39%	40%	2,5%	2,6%	2,6%
Israel Chemicals	1621,00	6,5	6,3	6,1	1,5	1,4	1,4	11,1	10,2	9,9	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	11,22	7,7	6,8	6,1	1,3	1,3	1,2	12,1	9,0	7,2	17%	19%	20%	3,1%	4,3%	5,3%
Phosagro	2409,00	6,0	5,6	5,3	1,8	1,8	1,7	8,7	8,7	8,5	31%	31%	31%	7,5%	6,3%	6,4%
The Mosaic Company	21,22	7,0	5,9	5,3	1,3	1,2	1,2	19,6	11,9	9,1	19%	21%	23%	0,9%	1,0%	1,3%
Yara International	368,00	48,4	41,9	39,6	7,8	7,2	7,0	-	-	-	16%	17%	18%	0,5%	0,7%	0,5%
ZA Police	10,40	5,1	4,1	4,1	1,1	1,0	1,0	1,3	0,9	0,9	21%	24%	24%	79,9%	86,5%	96,2%
ZCh Puławy	90,00	1,3	1,7	1,7	0,3	0,3	0,3	4,1	6,7	7,0	21%	16%	16%	5,6%	5,6%	5,6%
Mediana		6,7	6,4	6,1	1,4	1,4	1,3	9,1	9,0	8,7	21%	22%	22%	2,8%	3,4%	3,9%
Spółki chemiczne																
Ciech	39,40	6,6	5,7	5,6	1,0	1,1	1,1	15,2	9,3	9,2	16%	20%	19%	0,0%	0,0%	5,4%
Akzo Nobel	91,30	15,1	13,3	12,4	2,1	2,1	2,0	28,5	22,1	19,8	14%	16%	16%	2,0%	2,3%	2,6%
BASF	67,90	10,0	8,8	8,1	1,3	1,3	1,3	17,7	15,1	13,5	13%	15%	15%	4,6%	4,7%	5,0%
Croda	5120,00	17,3	16,3	15,5	5,0	4,9	4,7	26,8	25,1	23,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,29	4,1	3,5	3,0	0,8	0,7	0,6	6,2	6,0	5,5	20%	20%	20%	4,4%	4,8%	5,2%
Soda Sanayii	6,13	4,5	3,8	3,2	1,1	0,9	0,8	4,8	4,9	4,3	24%	25%	24%	5,5%	5,5%	6,4%
Solvay	103,70	5,8	5,5	5,2	1,2	1,2	1,2	11,9	12,1	10,8	22%	22%	22%	3,6%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	667,50	9,2	8,1	7,3	1,7	1,6	1,5	16,2	14,6	12,9	18%	20%	20%	1,8%	2,2%	1,9%
Tessenderlo Chemie	31,20	6,2	5,8	5,4	0,8	0,8	0,8	16,1	12,7	11,2	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	68,66	5,7	5,1	4,8	0,9	0,8	0,8	24,6	17,3	13,8	15%	16%	17%	3,1%	3,6%	4,1%
Mediana		6,4	5,7	5,5	1,2	1,2	1,1	16,1	13,7	12,0	17%	20%	20%	3,1%	3,6%	4,1%

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	96,30	4,8	5,2	5,5	1,2	1,1	1,1	9,5	10,0	11,8	24%	22%	20%	0,0%	1,6%	3,0%
Anglo American	2176,00	4,4	4,7	5,1	1,6	1,6	1,6	9,4	10,3	11,2	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	938,20	6,1	6,4	5,7	3,0	3,0	2,9	20,4	21,8	17,8	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	39,64	4,0	3,9	4,3	2,1	2,1	2,2	14,6	13,2	15,0	53%	53%	51%	3,9%	3,0%	2,4%
Boliden	247,20	5,6	5,3	5,5	1,4	1,3	1,3	11,8	10,8	11,1	24%	25%	24%	4,5%	4,8%	4,8%
First Quantum	12,83	9,1	6,3	5,8	3,6	2,6	2,6	23,7	16,9	11,7	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,03	13,0	9,2	5,4	2,4	2,3	1,9	-	23,3	9,5	18%	25%	35%	1,5%	2,2%	2,8%
Fresnillo	620,00	8,1	6,4	5,3	3,0	2,8	2,6	30,7	21,8	15,4	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	9311,00	5,5	4,7	4,4	2,5	2,3	2,2	26,1	16,3	15,0	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,37	4,2	3,7	3,1	1,3	1,3	1,2	-	44,6	12,5	32%	35%	40%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	546,00	5,3	5,4	5,1	2,9	2,8	2,7	7,4	7,3	6,6	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,77	7,5	4,6	4,0	2,6	2,0	1,9	24,5	11,0	9,1	35%	43%	46%	1,0%	1,0%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	31,00	7,9	7,5	7,5	4,4	4,4	4,2	14,0	13,7	13,5	56%	59%	57%	7,7%	8,9%	9,3%
OZ Minerals	10,72	7,7	6,2	5,0	3,3	2,7	2,4	21,3	17,5	10,1	43%	44%	48%	1,9%	2,2%	2,7%
Polymetal Intl	1189,50	8,7	7,4	7,5	4,1	3,7	3,7	13,7	10,7	10,7	47%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	7145,00	7,3	6,6	6,6	4,7	4,3	4,3	9,7	8,9	8,9	65%	66%	66%	4,5%	5,2%	5,2%
Sandfire Resources	6,10	2,4	2,1	1,9	1,2	1,1	1,1	8,6	7,2	6,0	51%	54%	56%	4,1%	4,5%	5,1%
Southern CC	42,57	10,8	10,7	9,9	5,3	5,2	4,8	20,5	19,8	19,0	49%	49%	49%	3,6%	3,5%	3,3%
Mediana		6,7	5,8	5,3	2,8	2,4	2,3	14,3	13,5	11,5	44%	46%	49%	0,6%	1,3%	1,9%
Węgiel																
JSW	20,60	0,4	2,3	2,2	0,1	0,2	0,3	3,4	-	-	22%	9%	12%	8,3%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	11,29	2,3	2,7	2,8	0,7	0,7	0,8	3,6	7,7	9,8	30%	27%	28%	18,8%	13,7%	13,7%
Arch Coal	71,44	2,7	3,2	3,0	0,5	0,5	0,5	4,8	5,9	5,8	18%	17%	17%	2,5%	2,5%	2,5%
Banpu	11,80	10,7	11,2	10,4	2,0	2,1	2,3	12,2	11,2	10,3	19%	19%	22%	4,1%	4,3%	4,7%
BHP Group	54,96	3,9	3,9	4,2	2,1	2,1	2,2	14,5	13,2	14,9	53%	53%	51%	8,1%	6,2%	5,0%
China Coal Energy	3,07	4,7	4,8	5,2	0,9	0,9	1,0	6,4	6,8	6,7	20%	20%	19%	3,8%	3,4%	3,2%
LW Bogdanka	33,90	1,2	1,2	1,3	0,4	0,4	0,4	4,0	5,0	5,6	35%	33%	31%	3,2%	5,5%	5,9%
Natural Res Partners	20,15	1,2	1,3	1,3	0,9	1,0	1,0	4,0	3,7	3,6	77%	78%	78%	8,9%	8,9%	8,9%
Peabody Energy Corp	9,54	1,6	2,0	1,9	0,3	0,3	0,3	10,2	-	-	18%	16%	16%	22,9%	5,8%	5,9%
PT Bukit Asam Tbk	2650,00	4,1	4,3	4,0	1,1	1,1	1,1	6,8	7,3	7,1	28%	26%	26%	10,5%	9,9%	9,4%
Rio Tinto	4548,50	3,9	4,4	5,0	1,9	2,0	2,2	9,3	10,7	12,9	49%	46%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	22,00	5,5	5,0	4,7	2,6	2,3	2,2	8,3	7,6	7,3	46%	46%	47%	7,4%	7,7%	7,9%
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,91	5,3	5,4	5,3	1,0	1,0	1,0	9,4	9,4	9,2	19%	19%	19%	3,3%	3,3%	3,2%
Shougang Fushan Res	1,68	0,9	0,8	0,9	0,5	0,4	0,4	7,2	6,7	7,4	54%	54%	49%	7,1%	7,0%	5,6%
Stanmore Coal	1,06	1,2	1,7	2,5	0,5	0,5	0,5	2,8	4,2	6,4	38%	28%	21%	8,3%	6,4%	6,1%
Teck Resources	17,41	3,3	3,5	3,5	1,3	1,3	1,3	6,9	7,3	7,5	39%	39%	38%	1,6%	1,9%	4,0%
Terracom	0,37	1,5	2,2	1,9	0,5	0,5	0,5	2,8	5,3	3,7	30%	22%	23%	-	5,4%	8,1%
Warrior Met Coal	20,79	2,4	3,4	3,5	0,9	1,1	1,1	3,4	5,4	5,8	39%	31%	32%	16,9%	7,6%	10,9%
Yanzhou Coal Mining	6,99	3,6	4,0	4,1	1,0	1,0	1,0	3,4	3,6	3,8	28%	26%	26%	13,2%	7,5%	6,9%
Mediana		2,7	3,4	3,5	0,9	1,0	1,0	6,4	6,8	7,1	30%	27%	26%	7,7%	5,8%	5,9%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Netia	4,60	4,6	4,7	4,8	1,6	1,6	1,6	32,1	32,9	29,6	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	8,7%
Orange Polska	7,13	5,4	5,6	5,1	1,5	1,5	1,5	33,6	36,8	20,2	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	3,5%
Play	34,48	6,4	6,2	5,8	2,2	2,2	2,1	9,9	9,1	9,0	34%	36%	36%	4,2%	4,2%	4,2%
Mediana		5,4	5,6	5,1	1,6	1,6	1,6	32,1	32,9	20,2	34%	34%	34%	0%	0,0%	4,2%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	26,00	5,9	5,9	5,9	1,9	2,0	2,0	15,3	15,2	15,5	33%	33%	33%	5,8%	5,9%	6,0%
Telefonica CP	231,50	7,0	7,0	7,1	2,2	2,2	2,2	13,9	14,4	14,4	31%	31%	31%	9,0%	9,0%	9,0%
Hellenic Telekom	14,45	5,9	5,8	5,6	2,1	2,0	2,0	20,1	16,4	14,4	35%	35%	36%	3,9%	4,2%	4,5%
Matav	440,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	9,8	9,1	8,8	31%	31%	31%	6,0%	6,3%	6,9%
Telecom Austria	7,21	5,2	5,2	5,0	1,8	1,8	1,7	11,6	10,8	10,3	34%	34%	35%	2,9%	3,3%	3,8%
Mediana		5,9	5,8	5,6	1,9	2,0	2,0	13,9	14,4	14,4	33%	33%	33%	5,8%	5,9%	6,0%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	196,20	4,1	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	7,5	8,1	7,9	32%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,71	5,3	5,0	4,8	1,7	1,6	1,6	14,6	13,3	11,9	32%	33%	33%	5,0%	5,2%	5,5%
KPN	2,64	7,2	7,1	6,8	3,1	3,1	3,2	22,8	19,6	16,6	43%	44%	47%	5,0%	5,3%	5,6%
Orange France	13,20	5,0	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	12,7	11,9	11,1	31%	31%	31%	5,4%	5,7%	5,9%
Swisscom	516,60	8,1	8,2	8,1	3,1	3,1	3,1	18,0	18,3	18,3	38%	38%	38%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	6,41	5,2	5,2	5,1	1,8	1,8	1,8	9,5	8,9	8,2	34%	34%	35%	6,3%	6,3%	6,4%
Telia Company	40,82	8,5	8,3	8,2	3,0	2,9	2,9	17,4	15,8	14,6	35%	35%	36%	6,0%	6,1%	6,2%
TI	0,56	4,7	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,1	8,8	8,5	42%	42%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		5,3	5,1	5,0	1,9	1,9	1,9	13,7	12,6	11,5	35%	35%	35%	5,0%	5,2%	5,6%

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	10,45	6,8	6,5	6,1	0,9	0,9	0,9	49,8	26,6	17,6	14%	14%	15%	4,8%	4,8%	4,8%
Wirtualna Polska	69,80	12,3	9,7	8,7	3,3	2,9	2,5	27,0	18,7	16,4	27%	29%	29%	1,4%	1,7%	2,8%
Mediana		9,6	8,1	7,4	2,1	1,9	1,7	38,4	22,6	17,0	20%	22%	22%	3,1%	3,2%	3,8%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	2,10	7,3	6,8	6,7	0,7	0,7	0,7	15,0	13,6	13,7	10%	11%	11%	2,2%	2,8%	2,4%
Axel Springer	62,65	7,9	8,1	7,2	1,8	1,7	1,7	24,1	25,0	21,5	23%	21%	23%	3,4%	3,5%	3,7%
Daily Mail	840,00	9,5	10,4	9,8	1,3	1,3	1,3	22,3	20,7	19,5	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,46	6,5	6,2	5,7	0,5	0,6	0,6	-	19,8	14,7	8%	9%	10%	1,1%	2,0%	3,9%
New York Times	32,05	23,1	20,9	17,6	2,9	2,7	2,6	42,5	38,7	30,8	12%	13%	15%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,43	8,8	7,5	6,9	1,8	1,8	1,6	24,2	16,2	10,0	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,4	7,8	7,1	1,5	1,5	1,5	24,1	20,3	17,1	13%	13%	14%	0,9%	1,3%	2,4%
TV																
Atresmedia Corp	3,52	5,5	5,7	5,9	1,0	1,0	1,0	6,4	6,7	6,9	18%	17%	17%	12,4%	12,2%	11,4%
Gestevisión Telecinco	5,58	6,8	7,4	7,8	1,8	1,8	1,8	9,4	9,6	9,8	26%	24%	23%	7,3%	8,2%	7,7%
ITV PLC	152,85	10,0	9,8	9,4	2,2	2,2	2,1	11,9	11,6	11,1	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,05	5,8	5,7	5,5	1,5	1,4	1,4	12,4	11,9	11,5	25%	25%	26%	5,7%	5,8%	6,1%
Mediaset SPA	2,67	4,4	4,2	3,9	1,4	1,5	1,5	13,0	11,1	10,7	33%	35%	37%	4,3%	5,9%	6,2%
Prosieben	13,96	6,1	5,9	5,6	1,4	1,3	1,3	7,1	6,9	6,5	23%	22%	22%	7,3%	7,5%	7,2%
TF1-TV Francaise	7,53	3,2	3,2	3,1	0,7	0,6	0,6	9,0	8,2	7,3	20%	20%	21%	6,0%	6,5%	7,1%
Mediana		5,8	5,7	5,6	1,4	1,4	1,4	9,4	9,6	9,8	23%	22%	22%	6,0%	6,5%	7,1%
Pay TV																
Cogeco	113,56	6,2	6,0	5,9	3,0	2,9	2,8	16,3	14,9	14,8	48%	48%	48%	1,8%	2,0%	2,2%
Comcast	45,10	8,9	8,3	8,1	2,8	2,7	2,6	14,9	13,4	12,3	31%	32%	32%	1,8%	2,0%	2,2%
Dish Network	35,95	9,6	10,6	11,5	1,8	1,9	1,9	14,8	20,1	21,9	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,79	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,15	7,9	7,5	7,1	3,2	3,1	3,0	19,0	19,4	18,0	41%	41%	42%	7,8%	7,8%	7,8%
Mediana		7,9	7,5	7,1	2,8	2,7	2,6	15,6	17,1	16,4	41%	41%	42%	1,8%	2,0%	2,2%

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	64,00	5,3	5,0	4,8	0,8	0,8	0,7	16,2	15,6	15,2	15%	15%	15%	4,8%	4,8%	3,5%
Comarch	185,00	5,8	5,6	5,3	1,0	0,9	0,8	13,4	12,8	12,3	18%	16%	16%	0,8%	0,8%	0,8%
Mediana		5,6	5,3	5,0	0,9	0,8	0,8	14,8	14,2	13,8	16%	16%	15%	2,8%	2,8%	2,2%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	74,78	7,6	7,3	6,8	1,1	1,1	1,0	9,0	8,3	7,8	14%	15%	15%	2,1%	2,4%	2,6%
CapGemini	111,15	8,9	8,4	8,0	1,4	1,3	1,2	17,0	15,5	14,3	15%	15%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	135,27	9,4	8,8	8,4	2,2	2,1	2,0	10,6	10,1	9,4	23%	24%	24%	4,8%	5,0%	5,2%
Indra Sistemas	10,30	6,5	6,1	5,8	0,7	0,7	0,7	13,7	11,9	10,7	11%	11%	11%	0,9%	1,5%	2,0%
Microsoft	158,96	21,5	18,7	16,8	9,2	8,2	7,4	34,7	30,2	26,8	43%	44%	44%	1,1%	1,2%	1,3%
Oracle	53,46	10,3	10,0	9,8	4,8	4,7	4,6	15,5	13,8	12,7	47%	47%	47%	1,5%	1,8%	1,8%
SAP	120,76	18,8	16,2	14,4	5,8	5,4	5,0	24,7	22,2	19,8	31%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	27,78	9,8	8,8	8,4	1,4	1,2	1,2	15,0	14,5	13,9	14%	14%	14%	4,9%	5,3%	5,6%
Mediana		9,6	8,8	8,4	1,8	1,7	1,6	15,3	14,1	13,3	19%	19%	20%	1,6%	1,8%	2,0%

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

Wycena producentów gier

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Gaming																
11 bit studios	398,00	25,3	28,4	6,2	11,5	11,3	3,9	39,9	47,6	9,6	45%	40%	63%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	277,70	-	10,2	11,3	60,7	7,8	9,1	-	11,9	13,2	28%	76%	81%	0,4%	0,0%	0,0%
PlayWay	232,00	18,6	16,5	14,7	12,2	11,0	9,9	27,7	25,4	23,7	65%	67%	67%	1,1%	2,7%	2,9%
Activision Blizzars	59,19	19,0	16,1	14,9	6,6	6,0	5,6	26,9	23,3	20,5	35%	37%	37%	0,6%	0,7%	0,7%
Capcom	3045,00	15,5	14,1	12,6	3,8	4,1	3,7	24,8	20,9	19,7	24%	29%	29%	1,2%	1,3%	1,4%
Take Two	124,47	17,0	17,6	16,5	4,1	4,4	4,3	26,3	26,4	25,3	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	61,40	7,2	7,6	6,8	3,6	3,3	3,1	20,8	22,0	19,4	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	108,43	18,7	16,4	14,5	6,0	5,5	5,2	27,6	23,6	21,4	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	150,40	20,4	15,6	13,1	11,3	9,2	8,0	48,6	37,5	25,4	55%	59%	61%	1,3%	1,6%	1,2%
Mediana		18,7	16,1	13,1	6,6	6,0	5,2	27,3	23,6	20,5	35%	40%	45%	0,6%	0,3%	0,4%

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

Steam Global Top Sellers

2019-12-30	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
Frostpunk: SP	11 bit studios	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
Children of Morta	11 bit studios	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
Blair Witch	Bloober Team	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
The Witcher 3: WH	CD Projekt	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
Green Hell	Creepy Jar	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
Chernobylite	The Farm 51	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-
Dying Light	Techland	# ADR!	-	-	-	# N/D!	-	-	-

Steam Wishlist

2019-12-30	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	# ADR!	-	-	-	2020-04-16
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	# ADR!	-	-	-	2020
Bum Simulator	PlayWay	# ADR!	-	-	-	2019
I am Your President	PlayWay	# ADR!	-	-	-	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	# ADR!	-	-	-	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	# ADR!	-	-	-	TBA
Tank Mechanic Simulator	PlayWay	# ADR!	-	-	-	2019
Dying Light 2	Techland	# ADR!	-	-	-	wiosna '20

Źródło: Steam (Valve Corporation), Biuro maklerskie mBanku

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	94,50	8,1	8,0	7,7	1,4	1,4	1,3	18,0	17,8	16,7	17%	17%	17%	3,9%	4,1%	4,4%
Astaldi	0,56	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	9%	9%	6%	-	-	179%
Budimex	171,00	10,7	10,4	12,1	0,5	0,5	0,4	26,2	25,5	23,6	4%	5%	4%	5,7%	3,7%	3,4%
Ferrovial	27,14	-	40,7	37,3	4,3	4,2	4,1	-	44,2	38,8	3%	10%	11%	2,7%	2,8%	2,9%
Hochtief	114,00	4,3	4,2	3,8	0,3	0,3	0,3	12,2	11,5	11,0	6%	6%	7%	5,2%	5,6%	5,8%
Mota Engil	1,90	4,2	3,8	-	0,6	0,6	0,5	14,6	9,5	6,8	15%	15%	-	2,4%	5,8%	-
NCC	153,00	6,5	5,4	5,1	0,3	0,3	0,3	16,2	11,1	10,4	4%	5%	5%	4,1%	4,9%	5,1%
Skanska	214,90	8,9	9,4	8,9	0,5	0,5	0,5	15,8	16,0	15,1	6%	5%	6%	3,1%	3,3%	3,7%
Strabag	31,40	3,0	3,0	2,9	0,2	0,2	0,2	9,8	10,0	9,5	6%	6%	6%	4,1%	4,3%	4,6%
Mediana		5,4	5,4	6,4	0,5	0,5	0,4	15,2	11,5	11,0	6%	6%	6%	4,0%	4,2%	4,5%

Wycena spółek deweloperskich

Deweloperzy	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
Atal	39,00	10,3	8,1	6,6	1,8	1,7	1,6	10,4	8,5	6,7	24%	23%	23%	12,1%	8,8%	10,7%
Dom Development	96,20	7,8	7,8	7,6	2,2	2,2	2,2	9,6	8,9	8,4	19%	20%	20%	9,4%	10,5%	11,2%
Develia	2,59	6,4	11,3	11,9	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	14,7%	17,0%	12,5%
Echo Investment	4,85	9,2	11,6	12,1	1,3	1,2	1,2	7,7	7,7	10,5	55%	43%	36%	9,0%	8,9%	6,6%
GTC	9,65	16,2	15,0	14,4	1,0	1,0	1,0	11,5	10,6	10,2	83%	82%	79%	0,2%	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	37,40	29,2	25,6	23,5	1,3	1,2	1,2	29,8	26,2	23,7	70%	65%	62%	2,6%	2,8%	3,0%
Deutsche Euroshop AG	26,06	15,6	15,6	15,7	0,7	0,7	0,8	14,6	14,1	13,6	88%	88%	88%	5,9%	6,1%	6,2%
Immofinanz AG	24,10	28,2	25,4	24,7	0,9	0,9	0,8	15,0	16,7	15,7	48%	56%	56%	3,7%	4,1%	4,4%
Klepierre	33,61	21,2	20,5	20,1	0,9	1,0	1,0	12,5	12,1	11,8	83%	86%	86%	6,5%	6,7%	6,9%
Segro	899,60	39,3	35,3	32,3	1,3	1,2	1,1	36,6	33,7	31,3	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,9	15,3	15,1	1,3	1,2	1,1	12,5	12,1	11,8	62%	61%	59%	6,2%	6,4%	6,4%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

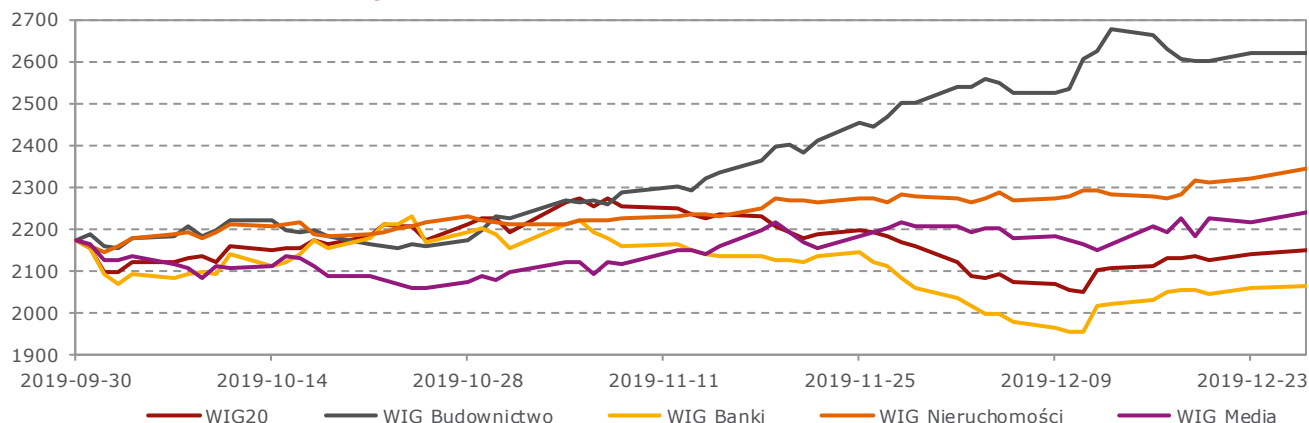
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	109,20	6,1	4,7	4,0	0,9	0,8	0,7	-	22,9	15,2	15%	17%	17%	0,4%	1,8%	1,8%
LPP	8850,00	11,1	9,5	8,1	1,7	1,4	1,2	26,2	19,3	15,4	15%	15%	15%	0,7%	0,5%	0,8%
VRG	4,00	4,9	4,4	4,0	0,9	0,8	0,8	15,4	12,8	11,5	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,1	4,7	4,0	0,9	0,8	0,8	20,8	19,3	15,2	15%	17%	17%	0,4%	0,5%	0,8%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	7500,00	10,2	10,0	9,5	1,9	1,8	1,7	20,3	19,9	19,1	18%	18%	18%	2,1%	2,3%	2,3%
Adidas	292,50	16,6	15,2	13,7	2,4	2,3	2,1	29,9	26,4	22,9	15%	15%	16%	1,3%	1,5%	1,7%
Assoc Brit Foods	2642,00	10,1	9,5	9,0	1,3	1,2	1,2	19,4	18,0	16,7	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	23,57	5,2	4,8	4,5	0,4	0,3	0,3	10,3	9,8	8,8	7%	7%	8%	1,2%	1,2%	1,2%
Crocs	41,26	18,7	16,1	15,1	2,4	2,3	2,1	29,7	25,9	21,8	13%	14%	14%	-	-	-
Foot Locker	39,49	3,9	3,9	3,9	0,4	0,4	0,4	8,7	8,0	7,6	11%	11%	11%	3,5%	3,8%	4,3%
Geox	1,19	5,6	4,4	3,1	0,4	0,4	0,3	-	22,4	14,8	7%	8%	11%	1,7%	2,8%	5,1%
H&M	193,50	10,5	9,8	9,3	1,3	1,2	1,2	24,5	22,5	21,0	12%	12%	12%	5,0%	4,9%	4,9%
Hugo Boss	43,15	5,5	5,2	4,9	1,1	1,0	1,0	12,2	11,1	10,2	19%	19%	20%	6,4%	7,0%	7,5%
Inditex	32,15	16,8	12,5	11,9	3,5	3,3	3,1	28,8	26,3	24,6	21%	27%	26%	2,5%	3,3%	3,6%
KappAhl	20,02	6,0	5,6	5,7	0,4	0,4	0,4	10,6	10,4	10,8	7%	7%	7%	5,2%	5,0%	5,0%
Lululemon	230,02	33,1	27,6	23,8	8,4	7,1	6,1	61,4	48,5	40,9	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	101,57	22,3	20,2	17,6	3,2	3,0	2,8	39,4	34,2	29,5	15%	15%	16%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	21,45	9,9	8,2	6,5	0,8	0,7	0,7	63,5	45,0	33,2	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,1	9,7	9,1	1,3	1,2	1,2	24,5	22,4	20,0	13%	13%	13%	1,7%	2,3%	2,3%

Wycena spółek handlowych

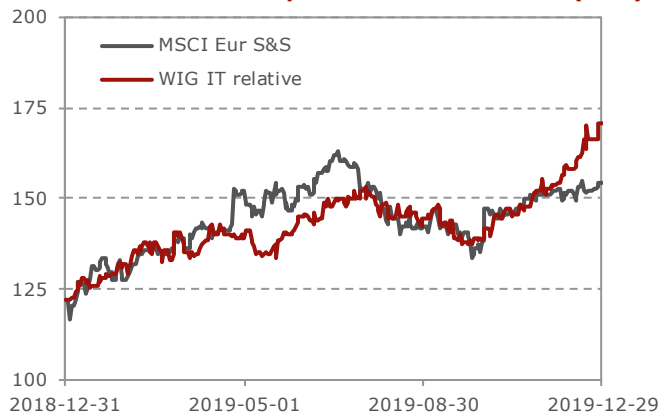
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	207,95	15,1	13,4	12,2	3,2	2,9	2,7	39,7	34,7	31,2	21%	22%	22%	0,8%	0,9%	1,0%
Hermes International	677,40	25,9	23,8	21,8	10,0	9,2	8,5	47,1	42,5	38,6	39%	39%	39%	0,8%	1,0%	1,0%
Kering	590,70	14,0	12,9	12,1	4,9	4,5	4,2	23,7	20,8	19,2	35%	35%	35%	1,9%	2,2%	2,4%
LVMH	417,60	15,3	14,0	13,1	4,1	3,8	3,6	28,8	26,0	23,8	27%	27%	27%	1,6%	1,8%	2,0%
Moncler	40,63	17,0	15,1	13,6	6,1	5,4	4,9	27,9	25,9	23,3	36%	36%	36%	1,1%	1,3%	1,5%
Mediana		15,3	14,0	13,1	4,9	4,5	4,2	28,8	26,0	23,8	35%	35%	35%	1,1%	1,3%	1,5%
E-commerce																
Asos	3309,00	25,0	17,5	13,4	1,0	0,9	0,8	-	55,0	37,2	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	296,60	40,6	28,8	23,0	3,9	2,9	2,3	-	57,0	44,3	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	45,26	30,0	24,4	19,1	1,7	1,4	1,2	-	66,8	-	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		30,0	24,4	19,1	1,7	1,4	1,2	###	56,0	44,3	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	143,90	20,6	15,6	12,0	1,9	1,5	1,1	34,7	25,8	19,4	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	21,66	7,9	7,5	7,1	0,1	0,1	0,1	-	43,7	30,3	2%	2%	2%	4,8%	2,7%	3,5%
Jeronimo Martins	15,05	9,3	8,5	8,0	0,5	0,5	0,5	21,4	19,2	18,3	6%	6%	6%	1,8%	1,9%	2,0%
Carrefour	15,25	4,9	4,4	4,2	0,2	0,2	0,2	13,3	11,5	10,7	5%	5%	5%	3,3%	3,8%	3,9%
AXFood	209,90	10,7	10,4	10,2	0,9	0,9	0,9	26,9	26,2	25,9	9%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,2%
Tesco	256,00	8,1	5,7	5,5	0,4	0,4	0,4	18,0	15,1	14,0	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	22,75	6,7	6,5	6,4	0,5	0,5	0,5	14,1	13,1	12,5	8%	8%	8%	3,3%	3,6%	3,8%
X 5 Retail	2131,00	6,0	5,5	5,0	0,4	0,4	0,4	14,6	13,0	11,8	7%	7%	7%	5,0%	6,1%	7,0%
Magnit	3428,00	5,3	4,6	4,2	0,4	0,3	0,3	13,3	10,3	7,7	7%	7%	7%	6,4%	6,7%	7,8%
Sonae	0,92	9,8	9,2	7,1	0,8	0,8	0,7	12,6	10,8	11,1	8%	8%	10%	4,8%	5,2%	5,3%
Mediana		8,0	7,0	6,7	0,5	0,5	0,4	14,6	14,1	13,2	7%	7%	7%	3,3%	3,5%	3,6%

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

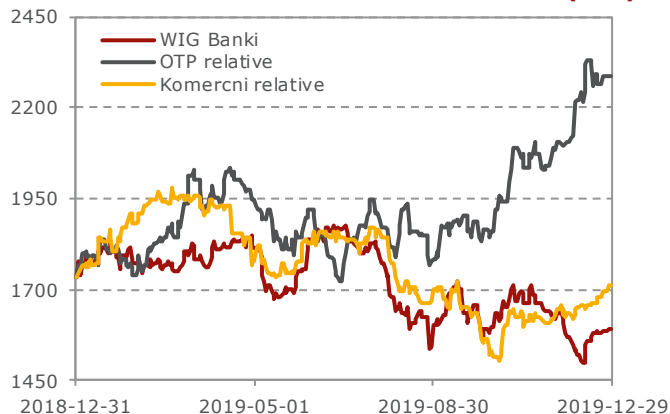
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



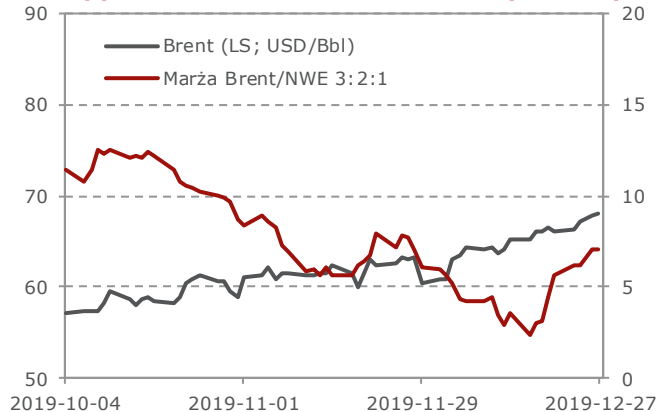
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



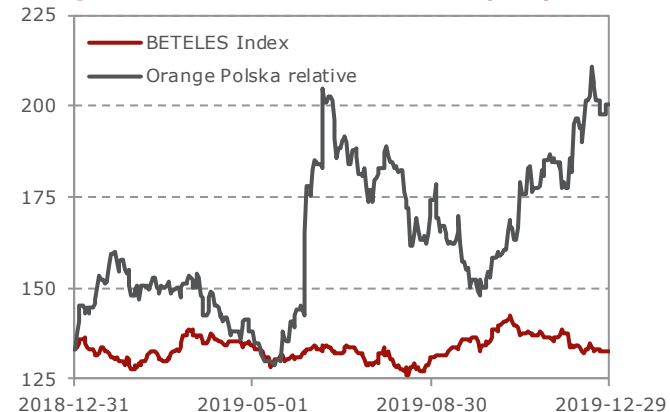
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



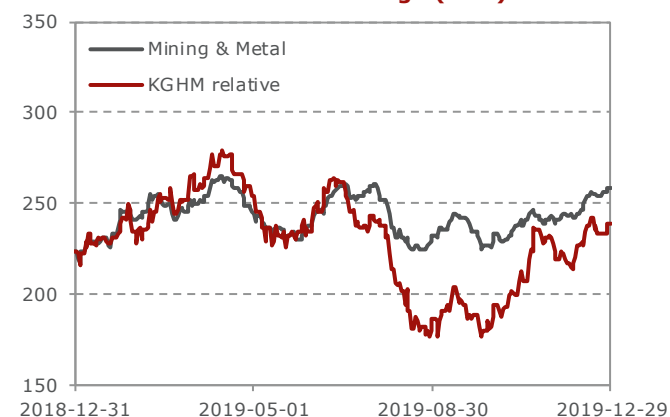
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



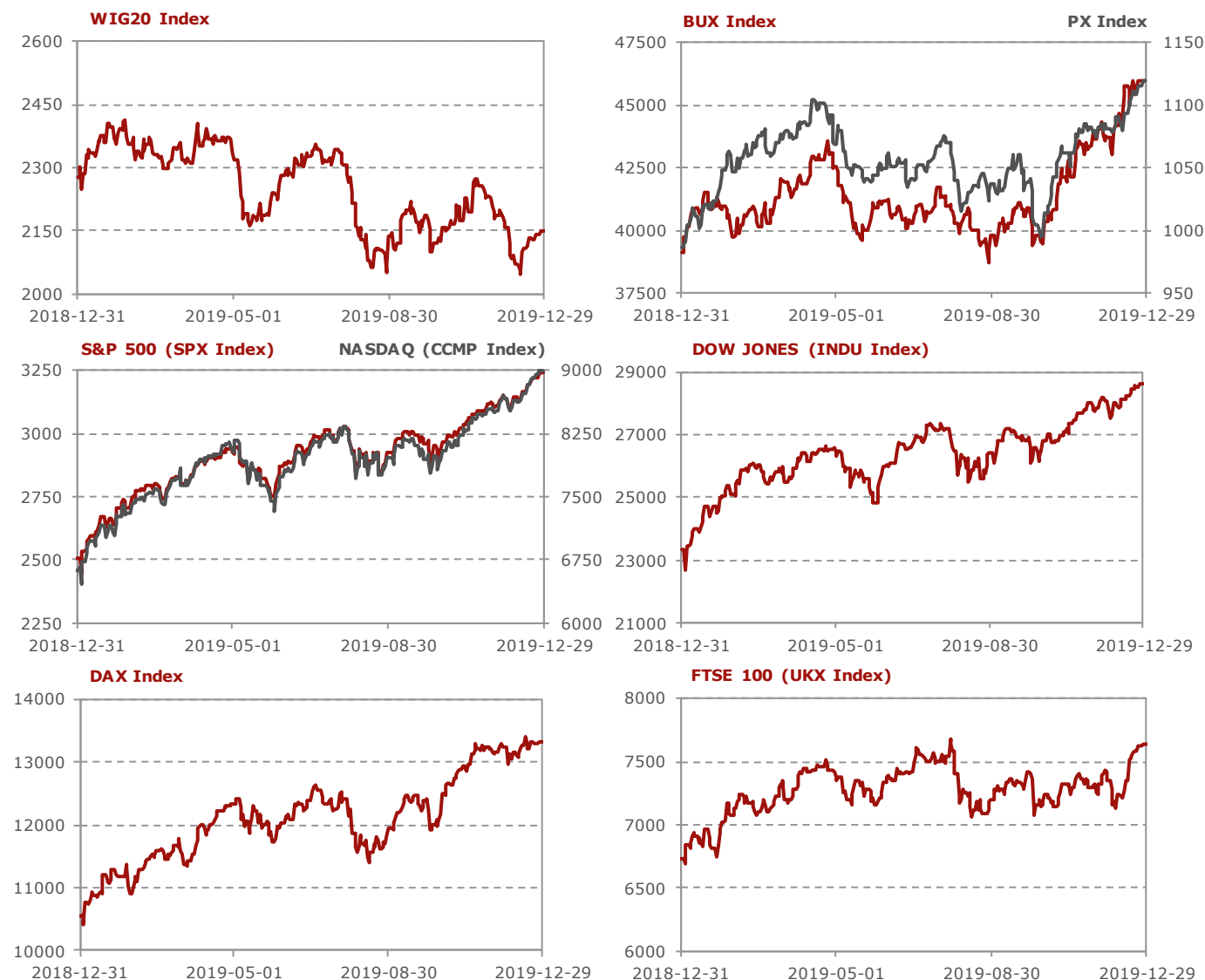
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



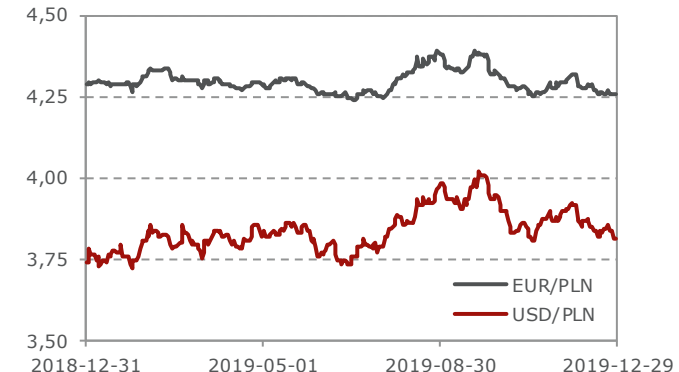
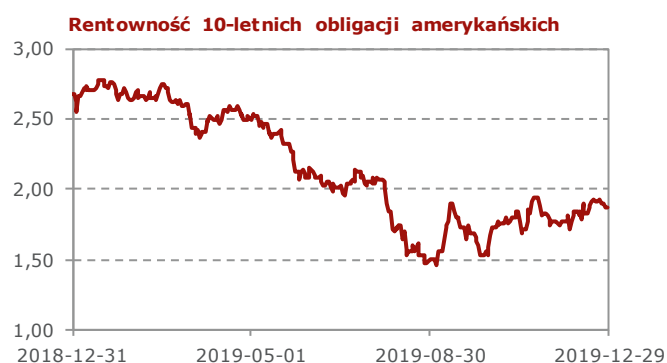
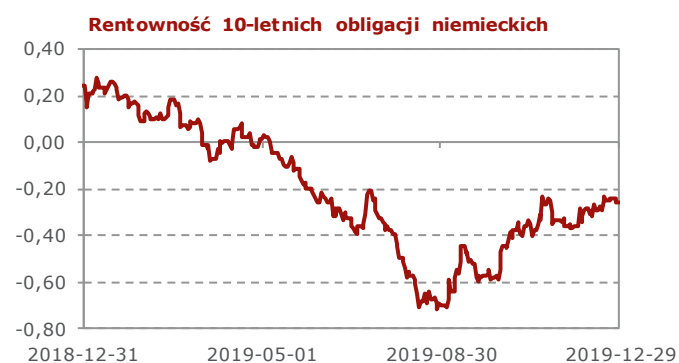
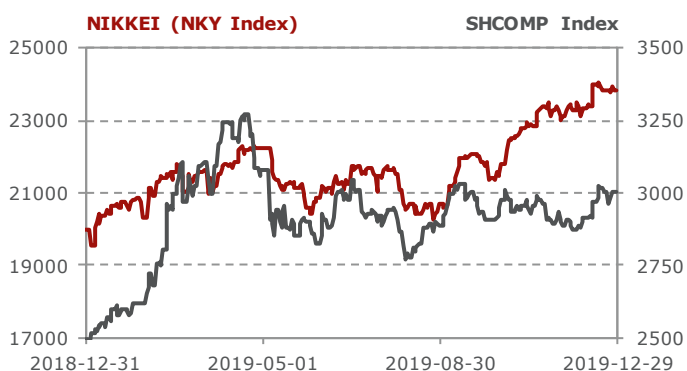
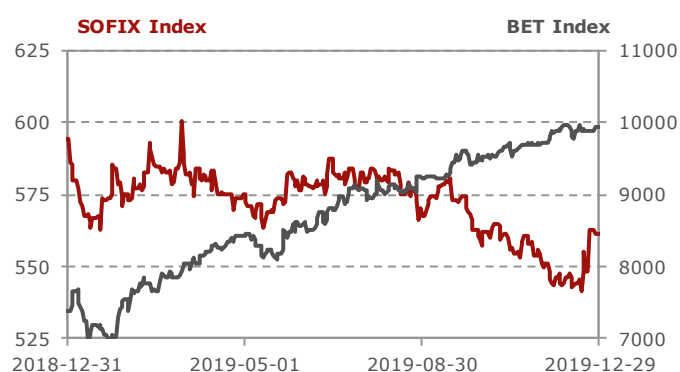
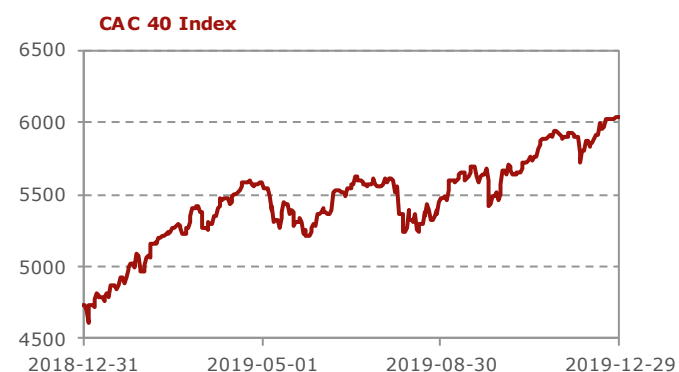
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-12-27	28 675,34	28 701,66	28 608,98	28 645,26	+0,08%
S&P 500	2019-12-27	3 247,23	3 247,93	3 234,37	3 240,02	+0,00%
NASDAQ	2019-12-27	9 049,47	9 052,00	8 987,32	9 006,62	-0,17%
DAX	2019-12-27	13 338,32	13 381,44	13 311,52	13 337,11	+0,27%
CAC 40	2019-12-27	6 039,95	6 065,00	6 027,72	6 037,39	+0,13%
FTSE 100	2019-12-27	7 632,24	7 665,40	7 622,46	7 644,90	+0,17%
WIG20	2019-12-27	2 145,77	2 167,47	2 145,77	2 151,74	+0,43%
BUX	2019-12-23	45 608,85	45 984,46	45 399,29	45 984,46	+0,83%
PX	2019-12-27	1 114,50	1 120,95	1 112,76	1 119,33	+0,41%
RTS	2019-12-27	2 244,09	2 265,61	2 239,90	2 258,34	+0,80%
SOFIX	2019-12-27	562,96	566,70	561,09	561,73	-0,22%
BET	2019-12-27	9 877,79	9 953,30	9 877,79	9 948,53	+0,71%
XU100	2019-12-27	114 035,70	114 290,80	113 380,70	113 683,60	+0,03%
BETELES	2019-12-27	132,51	132,59	131,95	132,47	+0,06%
NIKKEI	2019-12-27	23 953,75	23 967,18	23 837,72	23 837,72	-0,36%
SHCOMP	2019-12-27	3 006,85	3 036,11	3 003,63	3 005,04	-0,08%
Miedź	2019-12-27	6 250,00	6 266,50	6 195,00	6 214,00	-0,02%
Ropa	2019-12-27	67,48	67,81	67,12	67,51	-0,07%
USD/PLN	2019-12-27	3,8359	3,8400	3,8098	3,8129	-0,60%
EUR/PLN	2019-12-27	4,2576	4,2715	4,2548	4,2607	+0,07%
EUR/USD	2019-12-27	1,1098	1,1188	1,1096	1,1177	+0,71%
USBonds10	2019-12-27	1,8962	1,8998	1,8682	1,8752	-0,0192
GRBonds10	2019-12-27	-0,2510	-0,2390	-0,2580	-0,2560	-0,0140
PLBonds10	2019-12-27	2,0610	2,0790	2,0570	2,0770	-0,0050



Źródło: Bloomberg



Biuro Maklerskie 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 § 20 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 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. 2018 poz. 1112). 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 Biuro Maklerskie mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązane 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.