

czwartek, 2 stycznia 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/zł	EUR/zł
57832,88	2150,1	3908,2	12044,34	2,873	66,07	3,7958	4,2599
-44,93 (-0,08%)	-1,65 (-0,08%)	-7,37 (-0,19%)	61,11 (0,51%)	0,004 (0,14%)	0,25 (-0,17%)	0 (0,04%)	0 (-0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

Enea	Enea zawiąże rezerwy o wartości od 70 do 147 mln zł W rezultacie zatwierdzenia taryf przez URE spółka poinformowała, że wstępnie oszacowała konieczność zawiązania rezerw w przedziale 70-147 mln zł. Enea podała, że wysokość rezerwy może ulec zmianie, a jej ostateczna wartość zostanie zaprezentowana w raporcie rocznym grupy.
Energa	Energa zawiązała rezerwy w wysokości 125 mln zł Energa po zatwierdzeniu przez URE taryfy dla energii elektrycznej dla klientów grup taryfowych G na 2020 r. podjęła decyzję o utworzeniu rezerwy w wysokości 125 mln zł. Rezerwa zostanie wykazana w sprawozdaniu za 2019 r. Spółka zastrzega, że wysokość rezerwy może ulec zmianie.
Elektrobudowa PKN Orlen	Elektrobudowa złożyła pozew przeciwko PKN w wys. ok. 103,9 mln zł i 11,5 mln euro Elektrobudowa poinformowała, że złożyła do Sądu Arbitrażowego przy Stowarzyszeniu Inżynierów Doradców i Rzeczoznawców pozew przeciwko PKN Orlen na łączną kwotę ok. 103,9 mln zł oraz ok. 11,5 mln euro. Kwota nie obejmuje ok. 14,63 mln zł i 2,94 mln euro, które obejmowało porozumienie zawarte 8 listopada. Nadal musimy czekać na ostateczne orzeczenie sądu, ale wspomniana kwota nie jest znacząca z punktu widzenia PKN.
Bogdanka	Bogdanka otrzymała koncesję na wydobycie złóż w obszarze K-6 i K-7 Bogdanka otrzymała koncesję na wydobycie węgla kamiennego ze złoża „Lubelskie Zagłębie Węgla” w obszarze K-6 i K-7. Szacowane zasoby operatywne wynoszą 66 mln t. Spółka zadeklarowała, że w pierwszej fazie, w perspektywie kilku lat, rozpocznie wydobycie węgla w oparciu o istniejącą infrastrukturę w Polu Stefanów. Prairie Mining ocenia, że przyznanie Bogdance koncesji jest kolejnym dowodem dyskryminowania Prairie i zapowiedział, że pracuje nad przygotowaniem pozwu dotyczącego międzynarodowego arbitrażu.
Trakcja	Nowy kontrakt za ok. 198,9 mln zł Spółka zależna Trakcji podpisała z Kolejami Litewskimi umowę o łącznej wartości ok. 46,69 mln euro (198,9 mln zł). Umowa dotyczy wykonania robót budowlanych drugiego odcinka drogi kolei Plunge-Sateikiai. Prace mają się rozpocząć w ciągu 14 dni od wejścia w życie umowy, a ich zakończenie nastąpić ma w ciągu 1150 dni.
BNP Paribas	Dodatkowe rezerwy związane z „małym TSUE” w wysokości 20,8 mln zł BNP Paribas Bank Polska utworzył 20,8 mln zł rezerwy na proporcjonalny zwrot prowizji w związku z wyrokiem Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Łączna kwota rezerw w związku z wyrokiem TSUE wzrosła do 69,6 mln zł.
PKP Cargo	Dane Urzędu Transportu Kolejowego Według Urzędu Transportu Kolejowego udział PKP Cargo w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł w okresie I-XI 2019 r. do 40,54% całego rynku wobec 43,63% w okresie I-XI 2018 r. Opinia analityków BM mBanku: dane UTK dotyczące transportu kolejowego za listopad wypadły słabo na całym rynku. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, PKP Cargo traci udział w rynku na rzecz znacznie mniejszych graczy. Dane UTK dotyczące przewozów za listopad są odbierane negatywnie.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Rafako	Spółka zależna Rafako zrewidowała budżet kontraktu na budowę bloku energetycznego w Elektrowni Jaworzno i prognozuje, że w 2019 r. poniesie 155,8 mln zł straty finansowej. Dodano, że po rewizji budżetu oczekiwana marża z kontraktu została obniżona do ok. 5%.
Bogdanka Enea	Bogdanka podpisała aneks do wieloletniej umowy z Enea Wytwarzanie, na podstawie którego wartość dostarczonego węgla w latach 2017-2036 wyniesie 17,22 mld zł netto, czyli 4,8% więcej niż podawano wcześniej. Bogdanka podała, że w okresie 2020 – 2036 wartość umowy wieloletniej wyniesie 14,04 mld zł netto.
Unimot	Unimot podpisał umowę dezynwestycyjną dotyczącą spółek zależnych prowadzących działalność w obszarze gazu ziemnego
Oponeo	Oponeo.pl planuje 9,35 mln pozyskanych ze sprzedaży Autocentrum.pl przeznaczyć na rozwój działalności operacyjnej.
Braster	Walne zgromadzenie Brastera przyjęło w poniedziałek uchwałę w sprawie emisji do 29,7 mln akcji serii N, które mają być przyznane posiadaczom obligacji spółki.
PKN Orlen	Koleje Litewskie na mocy porozumienia z Orlen Lietuva odbudowały 19 km odcinek torów z Możejek do Renge. Rafineria w Możejkach odzyskała tym samym najkrótsze połączenie kolejowe z Łotwą, które zostało zdemontowane w 2008 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						+5,0%	10,3	10,4		
Alior Bank	trzymaj	2019-11-06	29,34	31,00	28,68	+8,1%	9,0	8,3		
Handlowy	akumuluj	2019-12-05	51,70	57,44	51,80	+10,9%	15,0	10,9		
ING BSK	trzymaj	2019-12-05	190,80	187,77	202,50	-7,3%	16,6	14,7		
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	100,45	+14,7%	11,7	10,6		
PKO BP	akumuluj	2019-12-05	34,99	39,50	34,46	+14,6%	9,6	9,9		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-12-05	279,00	265,50	307,40	-13,6%	14,4	13,0		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	829,50	+11,9%	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	33,56	+9,1%	9,3	8,9		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	22,39	+2,9%	6,3	6,1		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	15 430	-4,9%	10,6	9,7		
PZU	akumuluj	2019-12-05	36,47	41,91	40,03	+4,7%	10,9	10,4		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	167,50	+25,6%	9,5	9,4		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-12-05	17,20	29,34	19,00	+54,4%	6,0	5,6		
Chemia						+11,9%	10,6	16,8	5,4	6,1
Ciech	kupuj	2019-12-05	36,40	44,41	39,70	+11,9%	15,3	9,4	6,7	5,7
Grupa Azoty	trzymaj	2019-12-05	30,00	32,75	29,28	+11,9%	5,9	24,2	4,1	6,6
Paliwa						+14,0%	11,4	9,2	4,6	4,9
Lotos	redukuj	2019-12-05	85,20	77,80	83,58	-6,9%	13,5	9,7	6,4	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	85,82	+9,7%	7,6	9,6	4,6	5,0
Energetyka						+32,0%	5,3	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	7,92	+45,7%	3,3	3,2	3,2	3,1
Energa	kupuj	2019-11-06	6,37	11,67	7,08	+64,8%	5,5	5,3	3,6	4,2
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	7,96	+53,3%	5,3	6,9	3,3	3,7
Tauron	kupuj	2019-11-06	1,73	2,45	1,64	+49,4%	3,2	2,6	4,1	3,8
Telekomunikacja, media, IT						+1,1%	27,0	17,1	6,4	6,4
Netia	trzymaj	2019-12-05	4,44	4,70	4,42	+6,3%	30,9	31,6	4,5	4,6
Orange Polska	akumuluj	2019-11-29	6,46	7,40	7,12	+3,9%	33,5	36,7	5,4	5,6
Play	kupuj	2019-11-14	31,30	36,00	35,00	+2,9%	10,1	9,2	6,4	6,3
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	10,40	+63,5%	49,6	26,5	6,8	6,5
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-11-14	28,86	26,10	27,94	-6,6%	15,9	13,5	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	63,65	-7,0%	16,1	15,5	5,3	5,0
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	187,00	+33,7%	13,5	13,0	5,9	5,7
11 bit studios	kupuj	2019-12-05	360,50	454,00	400,00	+13,5%	40,1	47,9	25,4	28,5
CD Projekt	akumuluj	2019-12-05	260,30	281,30	279,50	+0,6%	-	11,9	-	10,3
Przemysł, surowce						+3,2%	7,2	10,7	4,6	5,0
Cognor	trzymaj	2019-12-06	1,20	1,25	1,24	+0,8%	6,7	38,5	4,4	6,1
Famur	kupuj	2019-12-05	2,98	5,18	2,98	+73,8%	4,6	7,0	3,7	3,8
Grupa Kęty	trzymaj	2019-12-05	338,50	335,44	346,00	-3,1%	11,8	13,5	8,1	8,8
JSW	kupuj	2019-12-05	18,80	28,04	21,38	+31,2%	3,6	-	0,5	2,4
Kemel	trzymaj	2019-12-05	41,20	41,60	45,25	-8,1%	5,2	8,8	4,8	6,7
KGHM	trzymaj	2019-12-05	88,66	85,54	95,58	-10,5%	9,4	10,0	4,8	5,2
PKP Cargo	redukuj	2019-12-05	20,00	18,13	20,50	-11,6%	7,7	-	2,9	3,5
Stelmet	trzymaj	2019-12-05	8,20	8,78	7,35	+19,5%	11,5	11,5	5,2	4,9
Deweloperzy						+4,6%	9,8	8,5	8,9	7,8
Atal	kupuj	2019-12-05	37,20	44,90	38,00	+18,2%	10,1	8,3	10,1	8,0
Dom Development	trzymaj	2019-12-05	93,00	88,92	94,60	-6,0%	9,4	8,7	7,6	7,7
Handel						+6,2%	30,4	23,1	9,1	8,3
AmRest	trzymaj	2019-12-05	46,35	47,00	43,30	+8,5%	35,2	33,9	11,8	11,0
CCC	kupuj	2019-12-05	108,10	157,00	110,00	+42,7%	-	23,1	6,1	4,7
Dino	akumuluj	2019-11-25	134,00	148,60	144,00	+3,2%	34,7	25,8	20,6	15,6
Eurocash	redukuj	2019-11-25	22,22	19,80	21,84	-9,3%	74,1	44,1	7,9	7,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	14,67	-2,5%	20,8	18,7	9,1	8,3
LPP	kupuj	2019-12-05	8 575,00	10 100,00	8 820,00	+14,5%	26,1	19,3	11,1	9,4
VRG	akumuluj	2019-12-02	3,94	4,50	4,04	+11,4%	15,6	12,9	4,9	4,5

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						14,7	12,8	6,6	5,7
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	8,30	+15,9%	15,0	11,3	5,9	4,6
Asseco BS	równoważ	2019-12-05	27,60	28,40	+2,9%	14,5	14,0	9,4	8,9
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	3,56	+16,3%	12,6	11,8	5,2	5,0
Spółki przemysłowe						11,5	10,6	6,4	6,8
AC	równoważ	2019-12-05	43,20	46,80	+8,3%	11,8	11,8	8,2	7,8
Alumetal	równoważ	2019-12-05	39,30	40,20	+2,3%	12,6	13,0	7,3	7,5
Amica	równoważ	2019-12-05	133,20	137,00	+2,9%	9,3	8,6	6,0	6,0
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	16,00	+0,6%	-	2,8	6,4	2,9
Boryszew	równoważ	2019-12-05	4,09	4,23	+3,5%	14,0	11,0	6,8	6,9
Forte	równoważ	2019-12-05	28,15	30,50	+8,3%	24,7	14,2	9,9	8,4
Kruszwica	przeważaj	2019-12-05	45,80	48,80	+6,6%	11,3	10,2	5,7	5,3
Mangata	równoważ	2019-12-05	72,00	73,00	+1,4%	8,8	10,4	6,3	6,8
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	10,70	-1,8%	12,0	10,6	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	28,68	9,0	8,3	7,9	6%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	51,80	15,0	10,9	10,4	6%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	7,2%	7,4%	6,9%
ING BSK	202,50	16,6	14,7	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	100,45	11,7	10,6	9,9	10%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	6,6%	6,4%	7,1%
PKO BP	34,46	9,6	9,9	9,5	11%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	3,9%	9,1%	10,3%
Santander BP	307,40	14,4	13,0	12,7	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	6,4%	1,7%	1,9%
Mediana		11,7	10,9	10,4	9%	9%	9%	1,0	1,0	1,0	3,9%	1,8%	2,0%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,203	7,2	6,5	5,5	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	2,0%	4,4%	6,4%
Citigroup	79,890	10,5	9,4	8,9	10%	10%	9%	1,0	0,9	0,8	2,4%	2,7%	3,0%
Commerzbank	5,517	8,4	7,1	6,8	3%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	3,8%	4,4%	5,1%
ING	10,688	8,2	8,4	8,3	10%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	6,5%	6,5%	6,6%
UCI	13,020	7,2	7,4	7,1	8%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	4,6%	5,3%	5,9%
Mediana		8,2	7,4	7,1	8%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,4%	5,9%
Zagraniczne banki													
Erste Group	33,56	9,3	8,9	8,9	11%	11%	10%	1,0	0,9	0,9	3,9%	4,5%	4,7%
Komerční Banka	829,50	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	15 430	10,6	9,7	9,5	20%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,5%	1,5%	3,6%
RBI	22,39	6,3	6,1	6,0	10%	9%	9%	0,6	0,6	0,5	5,2%	4,7%	5,0%
Akbank	8,11	7,7	4,8	4,0	11%	16%	16%	0,8	0,7	0,6	2,5%	3,8%	5,6%
Alpha Bank	1,92	17,3	13,2	9,2	2%	3%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	3,73	7,7	7,3	7,1	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	6,0%	6,3%	6,6%
Deutsche Bank	6,92	24,5	14,8	9,5	-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	2,99	14,7	10,1	6,8	2%	3%	4%	0,2	0,3	0,3	-	0,0%	0,0%
Sberbank	254,75	6,4	5,7	5,2	21%	21%	21%	1,3	1,1	1,0	7,4%	8,8%	9,8%
Türkiye Garanti Bank	11,14	6,7	5,0	4,0	13%	15%	16%	0,9	0,8	0,6	1,3%	1,8%	1,8%
Türkiye Halk Bank	5,91	4,7	2,5	1,8	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	0,8%	1,5%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,51	5,0	3,0	2,4	9%	13%	13%	0,4	0,4	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 Bankası	2,48	5,0	3,7	2,9	10%	13%	13%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,7	6,9	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	40,03	10,9	10,4	10,2	21%	22%	22%	2,3	2,3	2,2	7,4%	7,3%	7,7%
Aegon	4,07	6,4	5,9	5,7	7%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	7,5%	7,9%	8,3%
Allianz	218,40	11,5	10,8	10,2	12%	12%	12%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,7%	4,9%
Assicurazioni Generali	18,40	11,7	10,7	10,2	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,3%	5,5%	5,9%
Aviva	4,19	7,0	6,9	6,6	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,5%	7,8%	8,1%
AXA	25,11	9,5	8,7	8,5	10%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,2%	6,6%
Baloise	175,00	12,2	12,5	12,4	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,7%	3,8%	4,0%
Helvetia	136,80	13,4	13,5	13,0	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	3,9%
Mapfre	2,36	9,5	8,8	8,4	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	6,5%	6,8%	7,0%
RSA Insurance	5,66	14,0	12,0	11,2	11%	12%	13%	1,5	1,4	1,4	4,3%	5,0%	5,6%
Uniq	9,10	12,9	12,1	11,5	7%	7%	7%	1,0	1,0	1,0	6,0%	6,2%	6,4%
Vienna Insurance G.	25,40	10,4	9,7	9,2	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,4%	4,6%
Zurich Financial	397,10	14,4	13,1	12,4	13%	13%	13%	1,8	1,7	1,6	5,1%	5,4%	5,7%
Mediana		11,5	10,7	10,2	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,3%	5,5%	5,9%

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	6,4	5,0	4,9	0,6	0,6	0,6	13,5	9,7	10,8	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	85,82	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	8,77	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	50,71	6,0	5,9	6,3	0,6	0,6	0,6	10,5	9,8	10,8	10%	10%	10%	2,6%	2,7%	2,7%
Marathon Petroleum	60,25	8,0	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	20,62	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%	7,0%
Neste Oil	31,02	11,9	10,8	10,4	1,5	1,6	1,5	19,0	16,7	15,8	13%	15%	15%	2,8%	3,2%	3,3%
OMV	50,08	4,0	3,8	3,7	1,0	1,0	1,0	9,5	8,8	8,2	25%	26%	27%	3,9%	4,3%	4,7%
Phillips 66	111,41	8,5	7,3	7,7	0,6	0,5	0,6	14,1	10,8	11,1	7%	7%	7%	3,1%	3,4%	3,7%
Saras SpA	1,43	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	126,80	7,2	4,8	5,1	0,4	0,4	0,4	12,3	5,7	5,5	6%	8%	8%	8,0%	14,8%	15,5%
Valero Energy	93,65	8,9	6,1	6,6	0,5	0,4	0,4	19,4	9,8	10,7	5%	7%	7%	3,9%	4,2%	4,4%
Mediana		6,4	5,0	5,3	0,6	0,5	0,6	12,3	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	1,67	7,5	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	16,2	13,8	13,2	18%	19%	19%	4,7%	4,8%	4,9%
BP	471,60	4,7	4,4	4,4	0,6	0,6	0,6	12,2	11,0	10,3	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	89,30	4,5	4,3	4,7	0,3	0,3	0,3	12,9	9,4	9,1	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,74	10,3	10,1	11,1	8,3	8,4	9,1	12,8	11,9	13,0	80%	84%	82%	7,0%	7,3%	7,2%
Endesa	23,79	8,7	8,6	8,5	1,5	1,5	1,5	16,5	16,3	15,9	18%	18%	18%	6,0%	6,1%	5,2%
Engie	14,40	6,7	6,3	6,0	1,0	1,0	1,0	14,0	12,4	11,3	16%	16%	16%	5,4%	5,8%	6,3%
Eni	13,85	3,7	3,5	3,3	0,9	0,9	0,9	13,0	10,7	9,8	24%	26%	28%	6,2%	6,3%	6,5%
Equinor	175,50	3,4	3,1	2,8	1,2	1,1	1,1	12,5	11,0	10,0	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,40	9,1	8,7	8,5	1,5	1,5	1,5	16,1	14,8	14,1	17%	17%	18%	6,1%	6,4%	6,7%
Gazprom	256,40	4,0	3,9	3,7	1,1	1,1	1,0	4,1	4,4	4,1	28%	28%	28%	6,4%	7,1%	9,3%
Hera SpA	3,90	8,1	7,7	7,5	1,4	1,3	1,2	19,1	18,6	18,5	17%	17%	17%	2,6%	2,8%	2,9%
NovaTek	1262,00	11,9	12,0	12,3	4,5	4,4	4,0	9,0	12,6	11,3	38%	37%	32%	2,3%	2,8%	3,1%
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	26,17	3,5	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	12,7	10,5	9,9	16%	17%	17%	8,1%	8,1%	8,4%
Snam SpA	4,69	12,8	12,5	12,2	10,3	10,1	9,9	14,6	14,5	13,8	81%	81%	81%	5,2%	5,4%	5,6%
Total	49,20	5,7	5,3	5,0	1,0	1,0	1,0	12,7	11,1	10,7	17%	19%	19%	6,1%	6,4%	6,7%
Mediana		5,7	5,7	5,4	1,2	1,1	1,1	12,9	11,1	10,7	18%	19%	19%	5,4%	5,8%	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	7,92	3,2	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	7,08	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	7,96	3,3	3,7	2,9	0,7	0,6	0,6	5,3	6,9	4,5	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	9,93	5,2	4,8	4,6	1,2	1,1	1,1	14,7	11,8	11,2	23%	24%	24%	3,3%	3,9%	4,2%
EDP	3,86	9,1	8,7	8,4	2,0	2,0	2,0	17,5	16,0	14,8	22%	23%	23%	4,9%	5,0%	5,2%
Endesa	23,79	8,7	8,6	8,5	1,5	1,5	1,5	16,5	16,3	15,9	18%	18%	18%	6,0%	6,1%	5,2%
Enel	7,07	7,5	7,2	6,9	1,7	1,6	1,6	15,0	13,8	13,0	22%	23%	23%	4,7%	5,1%	5,4%
EON	9,52	9,4	7,0	6,9	1,5	0,7	0,7	14,0	15,0	13,9	16%	11%	10%	4,8%	5,1%	5,2%
Fortum	22,20	14,9	13,8	13,2	4,6	4,5	4,4	15,5	14,8	13,8	31%	33%	33%	5,0%	5,0%	4,9%
Iberdola	9,18	10,1	9,5	9,0	2,7	2,6	2,5	17,4	16,3	15,6	27%	27%	28%	4,1%	4,4%	4,6%
National Grid	944,30	11,9	11,3	10,7	3,9	3,9	3,7	16,2	16,2	15,3	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,93	9,4	9,5	9,6	7,3	7,4	7,4	13,5	14,4	14,8	78%	78%	77%	5,9%	5,7%	5,6%
RWE	27,35	9,8	5,5	4,7	1,2	0,9	0,8	24,8	15,9	11,8	12%	15%	16%	2,9%	3,5%	4,0%
SSE	1438,50	12,3	11,9	11,0	0,8	3,3	3,2	21,4	16,4	14,2	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	44,74	8,3	7,0	6,6	3,0	2,7	2,6	27,5	21,5	20,2	36%	38%	39%	1,6%	2,1%	2,6%
Mediana		8,7	7,0	6,9	1,5	1,6	1,6	15,2	14,8	13,8	22%	23%	23%	3,3%	4,4%	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	2,98	3,7	3,8	4,1	0,9	1,1	1,1	4,6	7,0	8,1	25%	28%	26%	17,8%	13,2%	10,9%
Caterpillar	147,68	8,7	9,1	9,0	1,8	1,8	1,8	12,6	12,3	11,8	21%	20%	20%	2,5%	2,8%	3,1%
Epiroc	114,35	9,1	8,6	8,2	2,3	2,2	2,1	21,0	19,6	18,5	25%	25%	25%	2,2%	2,4%	2,6%
Komatsu	2642,00	6,1	6,6	6,5	1,2	1,2	1,2	9,9	11,3	11,2	19%	18%	19%	4,0%	4,2%	4,3%
Sandvig AG	182,65	10,1	9,7	9,3	2,3	2,2	2,2	17,2	16,4	15,4	23%	23%	23%	2,5%	2,7%	2,9%
Mediana		8,7	8,6	8,2	1,8	1,8	1,8	12,6	12,3	11,8	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	29,28	4,1	6,6	8,2	0,6	0,7	0,8	5,9	24,2	-	14%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	4790,00	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	47,74	9,7	8,8	8,4	3,6	3,4	3,4	20,1	16,6	14,9	37%	39%	40%	2,5%	2,5%	2,6%
Israel Chemicals	1637,00	6,5	6,3	6,2	1,5	1,4	1,4	11,2	10,4	10,0	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	11,12	7,6	6,7	6,0	1,3	1,3	1,2	12,0	9,0	7,2	17%	19%	20%	3,1%	4,4%	5,3%
Phosagro	2408,00	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	21,64	7,1	6,0	5,4	1,3	1,3	1,2	20,0	12,1	9,3	19%	21%	23%	0,9%	1,0%	1,3%
Yara International	365,20	48,0	41,6	39,4	7,7	7,1	7,0	-	-	-	16%	17%	18%	0,5%	0,7%	0,6%
ZA Police	10,50	5,1	4,2	4,2	1,1	1,0	1,0	1,3	0,9	0,9	21%	24%	24%	79,1%	85,7%	95,2%
ZCh Puławy	89,20	1,3	1,7	1,7	0,3	0,3	0,3	4,1	6,7	6,9	21%	16%	16%	5,6%	5,6%	5,6%
Mediana		6,8	6,4	6,1	1,4	1,4	1,3	9,1	9,0	8,7	21%	22%	22%	2,8%	3,5%	3,9%
Spółki chemiczne																
Ciech	39,70	6,7	5,7	5,6	1,1	1,1	1,1	15,3	9,4	9,3	16%	20%	19%	0,0%	0,0%	5,3%
Akzo Nobel	90,64	15,0	13,2	12,4	2,1	2,1	2,0	28,3	21,9	19,6	14%	16%	16%	2,0%	2,4%	2,6%
BASF	67,35	9,9	8,7	8,1	1,3	1,3	1,2	17,6	15,0	13,4	13%	15%	15%	4,7%	4,8%	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	5,27	4,0	3,5	3,0	0,8	0,7	0,6	6,2	6,0	5,4	20%	20%	20%	4,5%	4,8%	5,2%
Soda Sanayii	6,18	4,5	3,8	3,3	1,1	0,9	0,8	4,8	4,9	4,3	24%	25%	24%	5,5%	5,5%	6,3%
Solvay	103,30	5,8	5,5	5,2	1,2	1,2	1,1	11,8	12,1	10,8	22%	22%	22%	3,7%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	671,35	9,2	8,1	7,3	1,7	1,6	1,5	16,3	14,7	13,0	18%	20%	20%	1,8%	2,2%	1,8%
Tessenderlo Chemie	31,45	6,3	5,8	5,5	0,8	0,8	0,8	16,2	12,8	11,2	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	67,64	5,6	5,1	4,7	0,9	0,8	0,8	24,2	17,1	13,6	15%	16%	17%	3,1%	3,7%	4,2%
Mediana		6,5	5,8	5,5	1,2	1,2	1,1	16,2	13,8	12,1	17%	20%	20%	3,1%	3,7%	4,2%

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	95,58	4,8	5,2	5,4	1,2	1,1	1,1	9,4	10,0	11,7	24%	22%	20%	0,0%	1,6%	3,0%
Anglo American	2173,00	4,5	4,8	5,1	1,6	1,6	1,6	9,5	10,4	11,4	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	916,80	6,1	6,3	5,7	3,0	3,0	2,8	20,2	21,6	17,7	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	38,92	3,9	3,9	4,2	2,1	2,1	2,2	14,4	13,1	14,8	53%	53%	51%	4,0%	3,1%	2,5%
Boliden	248,50	5,6	5,3	5,5	1,4	1,3	1,3	11,9	10,9	11,1	24%	25%	24%	4,5%	4,8%	4,8%
First Quantum	13,17	9,2	6,4	5,9	3,7	2,7	2,6	24,5	17,4	12,1	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,12	13,1	9,3	5,4	2,4	2,3	1,9	-	23,5	9,5	18%	25%	35%	1,5%	2,2%	2,8%
Fresnillo	640,20	8,5	6,7	5,5	3,2	2,9	2,7	32,1	22,8	16,2	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	9587,00	5,6	4,8	4,5	2,5	2,3	2,2	26,9	16,8	15,5	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,38	4,2	3,7	3,1	1,3	1,3	1,2	-	45,0	12,6	32%	35%	40%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	531,40	5,3	5,3	5,1	2,9	2,8	2,7	7,3	7,2	6,5	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,76	7,6	4,6	4,0	2,6	2,0	1,9	24,7	11,1	9,1	35%	43%	46%	1,0%	1,0%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	30,55	7,8	7,4	7,4	4,4	4,4	4,2	13,8	13,5	13,3	56%	59%	57%	7,8%	9,0%	9,5%
OZ Minerals	10,55	7,6	6,1	4,9	3,3	2,7	2,4	20,9	17,2	9,9	43%	44%	48%	2,0%	2,2%	2,7%
Polymetal Intl	1195,00	8,8	7,5	7,6	4,1	3,8	3,8	13,9	10,9	10,9	47%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	7103,50	7,3	6,6	6,6	4,7	4,3	4,3	9,7	8,8	8,8	65%	66%	66%	4,6%	5,2%	5,2%
Sandfire Resources	5,98	2,4	2,0	1,8	1,2	1,1	1,0	8,4	7,1	5,9	51%	54%	56%	4,2%	4,6%	5,2%
Southern CC	42,48	10,8	10,7	9,9	5,3	5,2	4,8	20,5	19,7	18,9	49%	49%	49%	3,6%	3,5%	3,3%
Mediana		6,7	5,7	5,4	2,8	2,5	2,3	14,2	13,3	11,5	44%	46%	49%	0,6%	1,3%	1,9%
Węgiel																
JSW	21,38	0,5	2,4	2,3	0,1	0,2	0,3	3,6	-	-	22%	9%	12%	8,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	10,82	2,2	2,6	2,7	0,7	0,7	0,7	3,5	7,4	9,4	30%	27%	28%	19,6%	14,3%	14,3%
Arch Coal	71,74	2,8	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	11,90	10,7	11,2	10,5	2,0	2,1	2,3	12,3	11,3	10,4	19%	19%	22%	4,0%	4,3%	4,7%
BHP Group	54,50	3,9	3,9	4,2	2,1	2,1	2,2	14,4	13,0	14,8	53%	53%	51%	8,1%	6,2%	5,1%
China Coal Energy	3,09	4,7	4,8	5,2	0,9	0,9	1,0	6,4	6,8	6,7	20%	20%	19%	3,7%	3,4%	3,2%
LW Bogdanka	34,85	1,2	1,3	1,4	0,4	0,4	0,4	4,2	5,1	5,8	35%	33%	31%	3,1%	5,4%	5,7%
Natural Res Partners	20,11	1,2	1,3	1,3	0,9	1,0	1,0	4,0	3,7	3,6	77%	78%	78%	9,0%	9,0%	9,0%
Peabody Energy Corp	9,12	1,6	1,9	1,9	0,3	0,3	0,3	9,7	-	-	18%	16%	16%	23,9%	6,0%	6,2%
PT Bukit Asam Tbk	2660,00	4,2	4,3	4,1	1,2	1,1	1,1	6,8	7,4	7,2	28%	26%	26%	10,4%	9,9%	9,3%
Rio Tinto	4503,00	3,9	4,4	5,0	1,9	2,1	2,2	9,3	10,7	13,0	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	6,13	5,4	5,5	5,4	1,0	1,0	1,0	9,7	9,7	9,6	19%	19%	19%	3,2%	3,2%	3,1%
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	1,05	1,2	1,7	2,5	0,5	0,5	0,5	2,8	4,1	6,3	38%	28%	21%	8,4%	6,4%	6,1%
Teck Resources	17,37	3,3	3,5	3,5	1,3	1,3	1,3	6,8	7,2	7,5	39%	39%	38%	1,6%	1,9%	4,0%
Terracom	0,37	1,5	2,2	1,9	0,5	0,5	0,4	2,8	5,2	3,7	30%	22%	23%	-	5,5%	8,2%
Warrior Met Coal	21,13	2,4	3,5	3,5	0,9	1,1	1,1	3,5	5,5	5,9	39%	31%	32%	16,6%	7,5%	10,7%
Yanzhou Coal Mining	7,00	3,6	4,0	4,1	1,0	1,0	1,0	3,4	3,6	3,7	28%	26%	26%	13,1%	7,5%	6,8%
Mediana		2,8	3,5	3,5	0,9	1,0	1,0	6,4	6,8	7,2	30%	27%	26%	7,7%	6,0%	5,7%

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	4,42	4,5	4,6	4,6	1,5	1,5	1,6	30,9	31,6	28,5	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	9,0%
Orange Polska	7,12	5,4	5,6	5,1	1,5	1,5	1,5	33,5	36,7	20,2	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	3,5%
Play	35,00	6,4	6,3	5,8	2,2	2,2	2,1	10,1	9,2	9,2	34%	36%	36%	4,1%	4,1%	4,1%
Mediana		5,4	5,6	5,1	1,5	1,5	1,6	30,9	31,6	20,2	34%	34%	34%	0%	0,0%	4,1%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	25,52	5,8	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	15,0	15,0	15,2	33%	33%	33%	5,9%	6,1%	6,1%
Telefonica CP	234,00	7,1	7,1	7,2	2,2	2,2	2,2	14,1	14,5	14,6	31%	31%	31%	8,9%	8,9%	8,9%
Hellenic Telekom	14,26	5,8	5,7	5,6	2,0	2,0	2,0	19,8	16,2	14,2	35%	35%	36%	3,9%	4,3%	4,6%
Matav	446,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	9,9	9,3	8,9	31%	31%	31%	5,9%	6,2%	6,8%
Telecom Austria	7,28	5,3	5,2	5,0	1,8	1,8	1,7	11,7	10,9	10,4	34%	34%	35%	2,9%	3,2%	3,8%
Mediana		5,8	5,7	5,6	1,9	1,9	1,9	14,1	14,5	14,2	33%	33%	33%	5,9%	6,1%	6,1%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	192,44	4,0	3,9	3,8	1,3	1,3	1,3	7,4	8,0	7,7	32%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,57	5,3	5,0	4,8	1,7	1,6	1,6	14,5	13,2	11,8	32%	33%	33%	5,0%	5,3%	5,6%
KPN	2,63	7,2	7,0	6,8	3,1	3,1	3,2	22,7	19,5	16,5	43%	44%	47%	5,0%	5,3%	5,6%
Orange France	13,12	5,0	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	12,7	11,8	11,0	31%	31%	31%	5,4%	5,7%	6,0%
Swisscom	512,60	8,1	8,1	8,0	3,1	3,1	3,1	17,9	18,1	18,1	38%	38%	38%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	6,23	5,2	5,2	5,0	1,8	1,8	1,8	9,2	8,7	7,9	34%	34%	35%	6,5%	6,5%	6,6%
Telia Company	40,25	8,5	8,2	8,1	2,9	2,9	2,9	17,2	15,5	14,4	35%	35%	36%	6,0%	6,2%	6,3%
TI	0,56	4,7	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,0	8,7	8,4	42%	42%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		5,2	5,1	4,9	1,9	1,9	1,9	13,6	12,5	11,4	35%	35%	35%	5,0%	5,3%	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	10,40	6,8	6,5	6,1	0,9	0,9	0,9	49,6	26,5	17,5	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	38,3	22,6	17,0	20%	22%	22%	3,1%	3,3%	3,8%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	2,06	7,2	6,7	6,6	0,7	0,7	0,7	14,7	13,4	13,5	10%	11%	11%	2,3%	2,8%	2,4%
Axel Springer	62,80	7,9	8,1	7,2	1,8	1,7	1,7	24,2	25,1	21,5	23%	21%	23%	3,4%	3,5%	3,7%
Daily Mail	829,00	9,4	10,3	9,7	1,3	1,3	1,3	22,0	20,5	19,2	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	-	19,9	14,7	8%	9%	10%	1,1%	2,0%	3,9%
New York Times	32,17	23,2	21,0	17,7	2,9	2,7	2,6	42,7	38,8	30,9	12%	13%	15%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,44	8,9	7,5	7,0	1,8	1,8	1,6	24,4	16,4	10,1	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,4	7,8	7,1	1,5	1,5	1,5	24,2	20,2	17,0	13%	13%	14%	0,9%	1,3%	2,4%
TV																
Atresmedia Corp	3,48	5,5	5,6	5,8	1,0	1,0	1,0	6,4	6,6	6,8	18%	17%	17%	12,5%	12,3%	11,6%
Gestevisión Telecinco	5,66	6,9	7,6	7,9	1,8	1,8	1,8	9,5	9,8	10,0	26%	24%	23%	7,2%	8,1%	7,6%
ITV PLC	151,00	9,9	9,7	9,3	2,2	2,1	2,1	11,8	11,4	10,9	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,78	5,7	5,6	5,4	1,4	1,4	1,4	12,2	11,7	11,3	25%	25%	26%	5,8%	5,9%	6,2%
Mediaset SPA	2,66	4,4	4,2	3,9	1,4	1,5	1,5	12,9	11,1	10,6	33%	35%	37%	4,3%	5,9%	6,2%
ProSieben	13,91	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	7,40	3,2	3,1	3,0	0,6	0,6	0,6	8,8	8,1	7,2	20%	20%	21%	6,1%	6,6%	7,3%
Mediana		5,7	5,6	5,6	1,4	1,4	1,4	9,5	9,8	10,0	23%	22%	22%	6,1%	6,6%	7,2%
Pay TV																
Cogeco	113,20	6,2	6,0	5,9	2,9	2,9	2,8	16,3	14,8	14,8	48%	48%	48%	1,9%	2,0%	2,2%
Comcast	44,97	8,9	8,3	8,1	2,8	2,7	2,6	14,8	13,3	12,3	31%	32%	32%	1,8%	2,0%	2,2%
Dish Network	35,47	9,5	10,5	11,4	1,8	1,9	1,9	14,6	19,8	21,6	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,74	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,29	7,9	7,5	7,1	3,2	3,1	3,0	19,0	19,4	18,0	41%	41%	42%	7,6%	7,7%	7,7%
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	63,65	5,3	5,0	4,8	0,8	0,8	0,7	16,1	15,5	15,2	15%	15%	15%	4,8%	4,8%	3,5%
Comarch	187,00	5,9	5,7	5,3	1,0	0,9	0,8	13,5	13,0	12,5	18%	16%	16%	0,8%	0,8%	0,8%
Mediana		5,6	5,3	5,0	0,9	0,8	0,8	14,8	14,3	13,8	16%	16%	15%	2,8%	2,8%	2,2%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	74,32	7,6	7,3	6,7	1,1	1,1	1,0	8,9	8,2	7,7	14%	15%	15%	2,2%	2,4%	2,6%
CapGemini	108,90	8,7	8,2	7,8	1,3	1,3	1,2	16,6	15,2	14,1	15%	15%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	134,04	9,3	8,8	8,4	2,1	2,1	2,0	10,5	10,0	9,3	23%	24%	24%	4,8%	5,0%	5,2%
Indra Sistemas	10,18	6,4	6,1	5,8	0,7	0,7	0,7	13,6	11,7	10,6	11%	11%	11%	0,9%	1,5%	2,0%
Microsoft	157,70	21,4	18,6	16,6	9,2	8,2	7,4	34,4	30,0	26,6	43%	44%	44%	1,2%	1,3%	1,4%
Oracle	52,98	10,3	9,9	9,7	4,8	4,7	4,6	15,4	13,6	12,6	47%	47%	47%	1,6%	1,8%	1,8%
SAP	120,32	18,7	16,2	14,4	5,7	5,3	4,9	24,6	22,1	19,7	31%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	27,72	9,8	8,7	8,4	1,4	1,2	1,2	15,0	14,5	13,8	14%	14%	14%	5,0%	5,3%	5,6%
Mediana		9,6	8,7	8,4	1,8	1,7	1,6	15,2	14,1	13,2	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	400,00	25,4	28,5	6,3	11,6	11,3	3,9	40,1	47,9	9,6	45%	40%	63%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	279,50	-	10,3	11,3	61,1	7,8	9,2	-	11,9	13,3	28%	76%	81%	0,4%	0,0%	0,0%
PlayWay	239,00	19,2	17,0	15,1	12,6	11,3	10,2	28,6	26,2	24,4	65%	67%	67%	1,0%	2,6%	2,8%
Activision Blizzars	59,42	19,1	16,2	14,9	6,7	6,1	5,6	27,0	23,4	20,6	35%	37%	37%	0,6%	0,6%	0,7%
Capcom	3030,00	15,4	14,0	12,5	3,7	4,1	3,6	24,7	20,8	19,6	24%	29%	29%	1,2%	1,3%	1,4%
Take Two	122,43	16,7	17,3	16,1	4,0	4,3	4,2	25,9	25,9	24,9	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	61,58	7,2	7,6	6,8	3,6	3,3	3,1	20,8	22,1	19,4	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	107,51	18,6	16,2	14,3	5,9	5,5	5,2	27,4	23,4	21,2	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	150,00	20,4	15,5	13,0	11,3	9,1	8,0	48,4	37,4	25,4	55%	59%	61%	1,3%	1,6%	1,2%
Mediana		18,8	16,2	13,0	6,7	6,1	5,2	27,2	23,4	20,6	35%	40%	45%	0,6%	0,3%	0,4%

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

Steam Global Top Sellers

2020-01-02	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

2020-01-02	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premii
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	93,80	8,1	7,9	7,7	1,4	1,4	1,3	17,9	17,7	16,6	17%	17%	17%	4,0%	4,2%	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	172,00	10,8	10,5	12,2	0,5	0,5	0,5	26,4	25,7	23,7	4%	5%	4%	5,7%	3,7%	3,4%
Ferrovial	26,97	-	40,5	37,1	4,2	4,2	4,1	-	43,9	38,6	3%	10%	11%	2,7%	2,8%	2,9%
Hochtief	113,70	4,3	4,2	3,8	0,3	0,3	0,3	12,1	11,5	11,0	6%	6%	7%	5,2%	5,6%	5,9%
Mota Engil	1,87	4,2	3,8	-	0,6	0,6	0,5	14,4	9,4	6,7	15%	15%	-	2,5%	5,9%	-
NCC	153,20	6,5	5,4	5,1	0,3	0,3	0,3	16,2	11,2	10,4	4%	5%	5%	4,1%	4,9%	5,1%
Skanska	211,70	8,7	9,3	8,8	0,5	0,5	0,5	15,6	15,8	14,9	6%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,7%
Strabag	31,00	2,9	3,0	2,9	0,2	0,2	0,2	9,7	9,9	9,4	6%	6%	6%	4,2%	4,3%	4,6%
Mediana		5,4	5,4	6,4	0,5	0,5	0,5	15,0	11,5	11,0	6%	6%	6%	4,0%	4,2%	4,5%

Wycena spółek deweloperskich

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deweloperzy																
Atal	38,00	10,1	8,0	6,4	1,8	1,7	1,6	10,1	8,3	6,5	24%	23%	23%	12,4%	9,1%	10,9%
Dom Development	94,60	7,6	7,7	7,5	2,2	2,2	2,1	9,4	8,7	8,3	19%	20%	20%	9,6%	10,6%	11,4%
Develia	2,54	6,3	11,2	11,7	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	15,0%	17,3%	12,8%
Echo Investment	4,67	8,9	11,3	11,8	1,2	1,2	1,1	7,4	7,4	10,2	55%	43%	36%	9,4%	9,2%	6,9%
GTC	9,68	16,2	15,1	14,4	1,0	1,0	1,0	11,5	10,7	10,2	83%	82%	79%	0,2%	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	37,45	29,3	25,6	23,5	1,3	1,2	1,2	29,9	26,2	23,7	70%	65%	62%	2,6%	2,8%	3,0%
Deutsche Euroshop AG	26,42	15,7	15,8	15,8	0,7	0,8	0,8	14,8	14,3	13,8	88%	88%	88%	5,9%	6,0%	6,1%
Immofinanz AG	23,90	28,1	25,2	24,6	0,9	0,8	0,8	14,8	16,5	15,5	48%	56%	56%	3,7%	4,1%	4,4%
Klepierre	33,85	21,3	20,5	20,1	0,9	1,0	1,0	12,6	12,2	11,9	83%	86%	86%	6,5%	6,6%	6,8%
Segro	897,20	39,2	35,2	32,3	1,3	1,2	1,1	36,5	33,6	31,3	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,0	15,4	15,1	1,2	1,2	1,1	12,6	12,2	11,9	62%	61%	59%	6,2%	6,3%	6,4%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

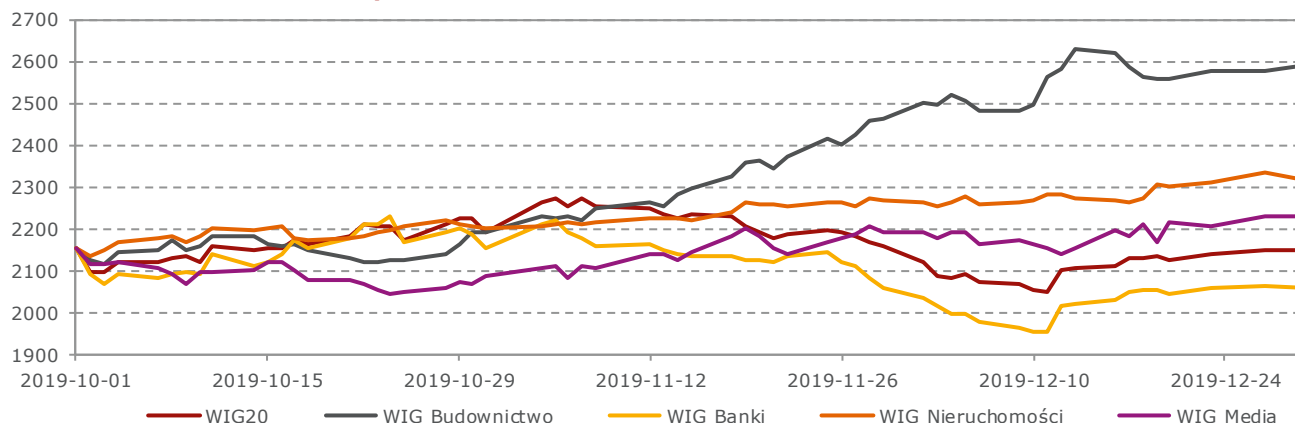
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	110,00	6,1	4,7	4,0	0,9	0,8	0,7	-	23,1	15,3	15%	17%	17%	0,4%	1,8%	1,8%
LPP	8820,00	11,1	9,4	8,1	1,7	1,4	1,2	26,1	19,3	15,4	15%	15%	15%	0,7%	0,5%	0,8%
VRG	4,04	4,9	4,5	4,0	0,9	0,9	0,8	15,6	12,9	11,6	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,1	4,7	4,0	0,9	0,9	0,8	20,9	19,3	15,3	15%	17%	17%	0,4%	0,5%	0,8%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	7440,00	10,1	9,9	9,4	1,8	1,8	1,7	20,1	19,8	18,9	18%	18%	18%	2,1%	2,3%	2,3%
Adidas	289,80	16,4	15,1	13,5	2,4	2,3	2,1	29,6	26,2	22,7	15%	15%	16%	1,3%	1,5%	1,8%
Assoc Brit Foods	2598,00	9,9	9,3	8,8	1,2	1,2	1,1	19,1	17,7	16,5	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	23,75	5,2	4,8	4,5	0,4	0,3	0,3	10,4	9,9	8,9	7%	7%	8%	1,2%	1,2%	1,2%
Crocs	41,89	18,9	16,4	15,3	2,4	2,3	2,1	30,2	26,3	22,2	13%	14%	14%	-	-	-
Foot Locker	38,99	3,9	3,8	3,8	0,4	0,4	0,4	8,6	7,9	7,5	11%	11%	11%	3,5%	3,9%	4,4%
Geox	1,18	5,5	4,4	3,0	0,4	0,4	0,3	-	22,3	14,8	7%	8%	11%	1,7%	2,8%	5,2%
H&M	190,48	10,3	9,7	9,2	1,2	1,2	1,1	24,1	22,1	20,7	12%	12%	12%	5,1%	5,0%	5,0%
Hugo Boss	43,26	5,5	5,2	4,9	1,1	1,0	1,0	12,3	11,1	10,3	19%	19%	20%	6,4%	7,0%	7,5%
Inditex	31,45	16,4	12,2	11,6	3,4	3,2	3,0	28,1	25,7	24,0	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	231,67	33,4	27,9	24,0	8,4	7,1	6,2	61,8	48,9	41,2	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	101,31	22,3	20,1	17,6	3,2	3,0	2,8	39,3	34,1	29,4	15%	15%	16%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	21,60	10,0	8,2	6,5	0,8	0,7	0,7	63,9	45,3	33,4	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,0	9,5	9,0	1,2	1,2	1,1	24,1	22,2	19,8	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	206,54	15,0	13,3	12,1	3,1	2,9	2,7	39,4	34,5	31,0	21%	22%	22%	0,8%	0,9%	1,0%
Hermes International	666,20	25,5	23,4	21,4	9,8	9,0	8,4	46,3	41,8	38,0	39%	39%	39%	0,9%	1,0%	1,1%
Kering	585,20	13,9	12,8	12,0	4,8	4,4	4,2	23,5	20,7	19,0	35%	35%	35%	1,9%	2,2%	2,4%
LVMH	414,20	15,2	13,9	13,0	4,1	3,8	3,5	28,6	25,8	23,6	27%	27%	27%	1,6%	1,8%	2,0%
Moncler	40,07	16,7	14,9	13,4	6,0	5,3	4,8	27,5	25,6	23,0	36%	36%	36%	1,1%	1,3%	1,5%
Mediana		15,2	13,9	13,0	4,8	4,4	4,2	28,6	25,8	23,6	35%	35%	35%	1,1%	1,3%	1,5%
E-commerce																
Asos	3373,00	25,5	17,8	13,7	1,1	0,9	0,8	-	56,0	37,9	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	297,90	40,8	28,9	23,1	4,0	2,9	2,3	-	57,3	44,5	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	45,18	29,9	24,3	19,1	1,7	1,4	1,2	-	-	66,6	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		29,9	24,3	19,1	1,7	1,4	1,2	###	56,7	44,5	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	144,00	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	21,84	7,9	7,5	7,1	0,1	0,1	0,1	-	44,1	30,6	2%	2%	2%	4,7%	2,7%	3,5%
Jeronimo Martins	14,67	9,1	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	20,8	18,7	17,8	6%	6%	6%	1,9%	2,0%	2,1%
Carrefour	14,95	4,8	4,4	4,1	0,2	0,2	0,2	13,0	11,3	10,5	5%	5%	5%	3,4%	3,8%	4,0%
AXFood	208,40	10,6	10,3	10,1	0,9	0,9	0,9	26,7	26,0	25,7	9%	9%	9%	3,4%	3,4%	3,2%
Tesco	255,20	8,1	5,7	5,5	0,4	0,4	0,4	18,0	15,0	13,9	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	22,30	6,6	6,4	6,3	0,5	0,5	0,5	13,8	12,8	12,2	8%	8%	8%	3,4%	3,7%	3,9%
X 5 Retail	2134,50	6,0	5,5	5,0	0,4	0,4	0,4	14,6	13,0	11,8	7%	7%	7%	5,0%	6,0%	7,0%
Magnit	3425,00	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	0,91	9,8	9,2	7,1	0,8	0,7	0,7	12,5	10,7	11,0	8%	8%	10%	4,8%	5,3%	5,4%
Mediana		8,0	6,9	6,7	0,5	0,5	0,4	14,6	14,0	13,1	7%	7%	7%	3,4%	3,5%	3,7%

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

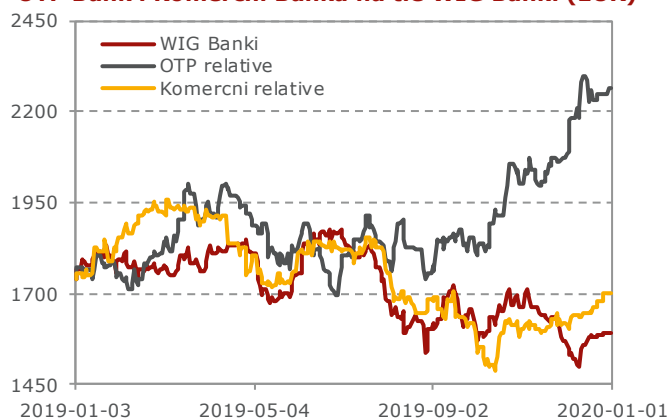
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



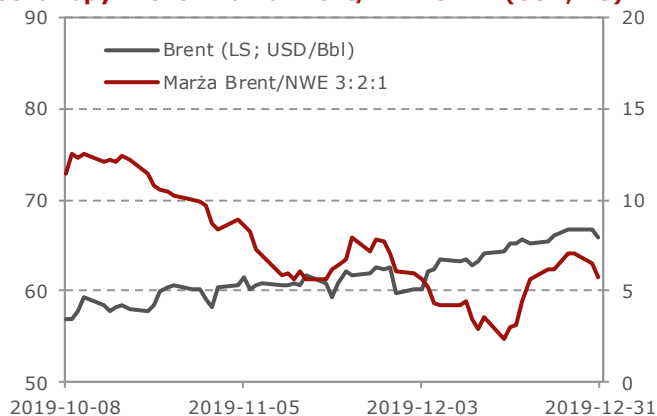
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



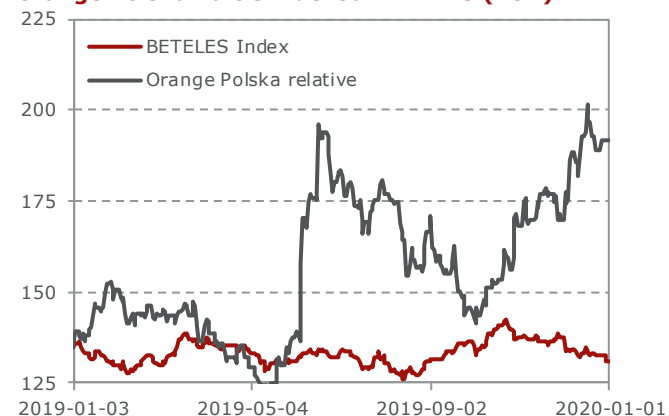
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



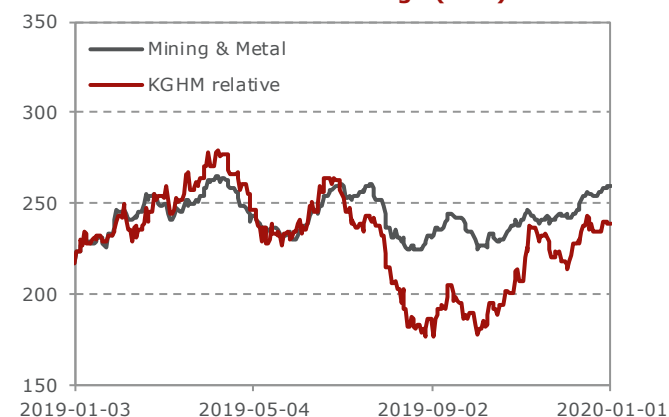
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



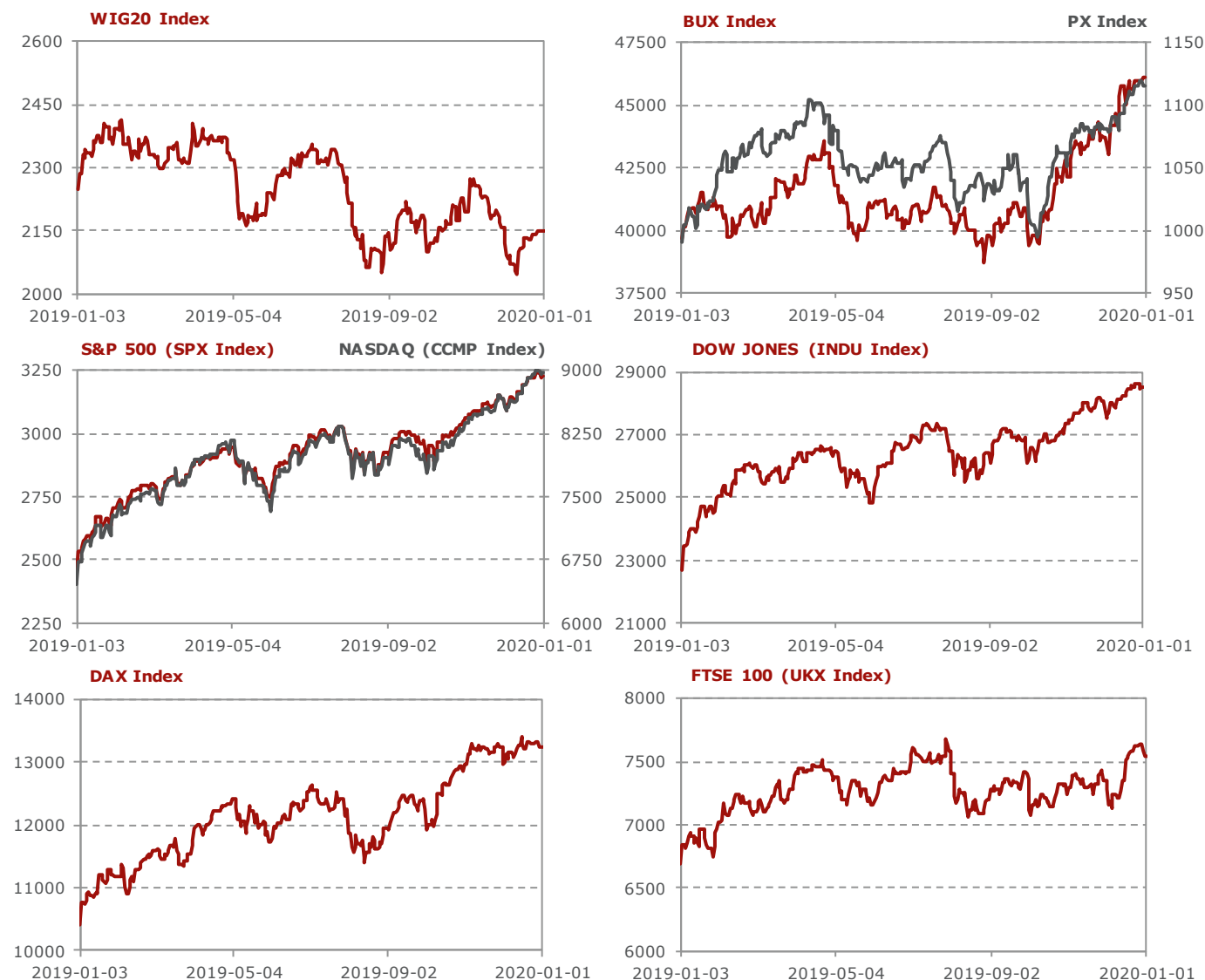
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



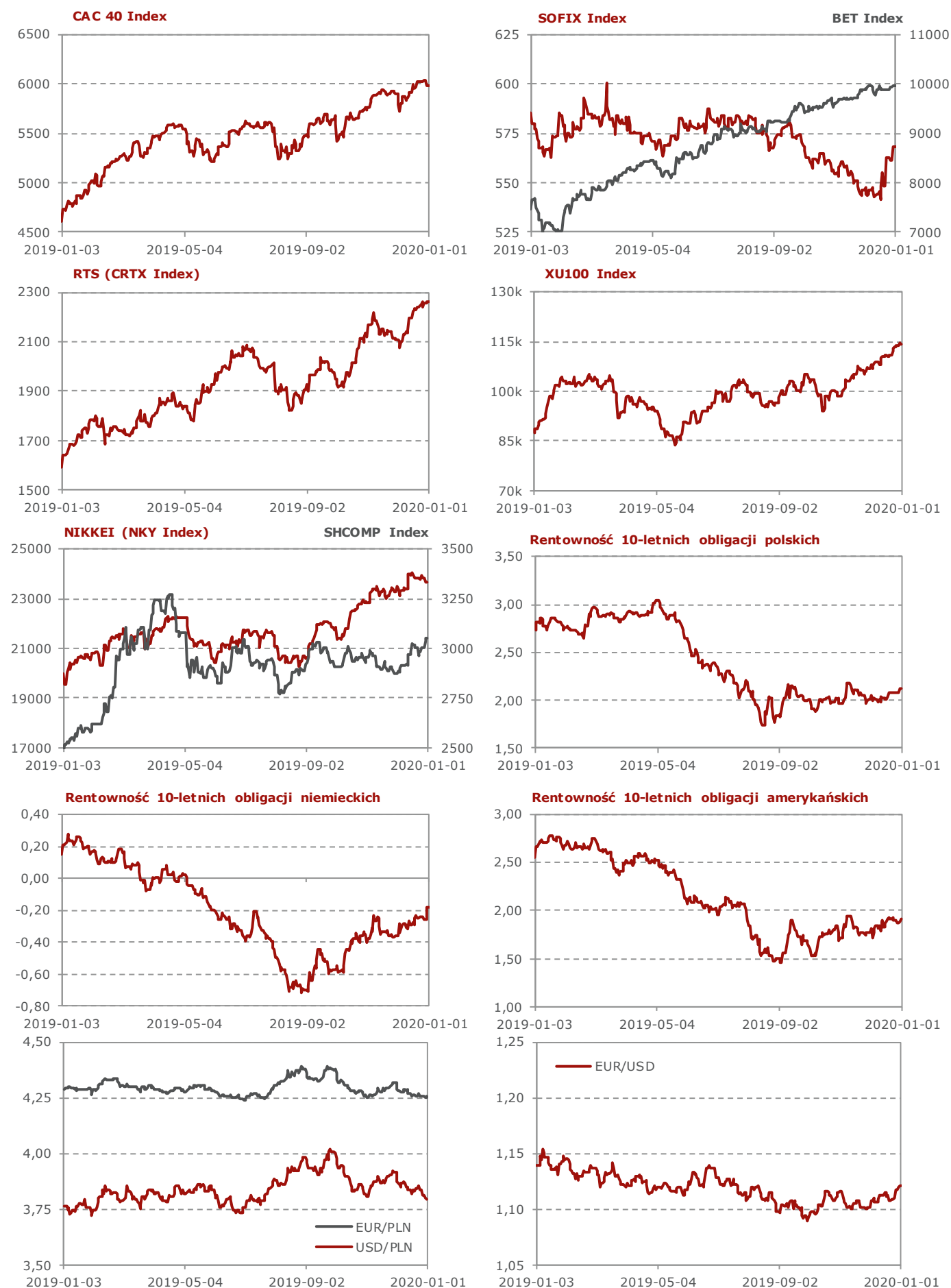
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2019-12-31	28 414,64	28 547,35	28 376,49	28 538,44	+0,27%
S&P 500	2019-12-31	3 215,18	3 231,72	3 212,03	3 230,78	+0,29%
NASDAQ	2019-12-31	8 918,74	8 975,35	8 912,77	8 972,60	+0,30%
DAX	2019-12-30	13 301,43	13 316,62	13 244,17	13 249,01	-0,66%
CAC 40	2019-12-31	5 970,59	5 987,22	5 958,25	5 978,06	-0,07%
FTSE 100	2019-12-31	7 587,05	7 587,41	7 532,38	7 542,44	-0,59%
WIG20	2019-12-30	2 151,48	2 160,23	2 147,58	2 150,09	-0,08%
BUX	2019-12-30	45 984,46	46 113,97	45 794,27	46 082,82	+0,21%
PX	2019-12-30	1 119,33	1 120,20	1 113,86	1 115,63	-0,33%
RTS	2019-12-30	2 261,59	2 275,83	2 255,23	2 260,38	+0,09%
SOFIX	2019-12-30	561,73	570,19	560,38	568,14	+1,14%
BET	2019-12-30	9 948,53	9 980,69	9 941,06	9 977,30	+0,29%
XU100	2019-12-31	115 072,00	115 312,00	114 418,60	114 425,00	-0,29%
BETELES	2019-12-31	130,95	130,96	130,61	130,72	-0,22%
NIKKEI	2019-12-30	23 770,93	23 782,49	23 656,62	23 656,62	-0,76%
SHCOMP	2019-12-31	3 036,39	3 051,68	3 030,51	3 050,12	+0,33%
Miedź	2019-12-31	6 209,50	6 213,50	6 164,50	6 174,00	-0,72%
Ropa	2020-01-01	66,15	66,31	66,15	66,31	-0,17%
USD/PLN	2020-01-01	3,7942	3,8003	3,7941	3,7958	+0,04%
EUR/PLN	2020-01-01	4,2551	4,3419	4,2518	4,2599	+0,13%
EUR/USD	2020-01-01	1,1213	1,1221	1,1210	1,1212	-0,01%
USBonds10	2020-01-01	1,9175	1,9175	1,9175	1,9175	+0,0000
GRBonds10	2020-01-01	-0,1860	-0,1860	-0,1860	-0,1860	-0,0010
PLBonds10	2020-01-01	2,1190	2,1190	2,1190	2,1190	+0,0000



Źródło: Bloomberg



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.