

piątek, 3 stycznia 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
59048,28	2200,10	3973,49	12190,71	2,112	66,33	3,7954	4,2406
1215,4 (2,10%)	50,01 (2,33%)	65,29 (1,67%)	146,37 (1,22%)	0,005 (0,24%)	0,07 (0,11%)	0,0007 (0,02%)	0,0012 (0,03%)

Informacje ze spółek i sektorów

Energa	Farma wiatrowa Przykona wygrała aukcję OZE Należąca do grupy Energa farma wiatrowa Przykona, o łącznej mocy zainstalowanej 31 150 MW, wygrała aukcję OZE. Energa w ramach aukcji zakontraktowała 1 245 000 MWh na czas 15 lat. Farma realizowana jest przez Energa Invest na własnych nieruchomościach poczynając od przygotowania inwestycji do etapu budowy. Roczna produkcja energii elektrycznej z farmy oszacowana została w przybliżeniu na 83 GWh. Zakończenie prac budowlanych planowane jest na 2Q'20 r. Na chwilę obecną ponad 1/3 energii wytwarzanej w grupie Energa pochodzi z OZE.
PBKM	Spółka zamierza wprowadzić na rynek immunoterapię nowotworów Spółka zależna Polskiego Banku Komórek Macierzystych zakupiła od amerykańskiej firmy iCell Gene Therapeutics wyłączną licencję na korzystanie z technologii CAR-T. W oparciu o tę technologię spółka będzie rozwijać projekt wprowadzenia na rynek immunoterapii nowotworów. PBKM szacuje, że na realizację zostanie przeznaczonych ok. 15 mln zł ze środków własnych. Wyłączność obejmuje terytorium Europy z Rosją i Turcją. Licencja została przyznana bezterminowo. PBKM w ramach projektu nie wyklucza także pozyskania inwestorów zewnętrznych.
Atal	Spółka sprzedała 3196 mieszkań w '19 r. Atal podpisał w 2019 r. 3196 umów deweloperskich i przedwstępnych. Jest to wynik o 32% lepszy r/r, gdzie w '18 r. Atal podpisał 2420 umów. Tylko w ostatnim kwartale '19 r. spółka sprzedała 894 mieszkania, w porównaniu do 633 r/r. Całoroczny wynik wyraźnie przekroczył prognozy zarządu, który oczekiwał sprzedaży ok. 3 tys. lokali. Dobry rezultat został osiągnięty m.in. dzięki dywersyfikacji geograficznej i ofertowej w ramach 7 aglomeracji. Władze spółki zakładają, że sprzedaż w '20 r. zostanie utrzymana na wysokim poziomie. Popyt na mieszkania jest obecnie stabilny.
Benefit Systems	Liczba aktywnych kart na koniec '19 r. wyniosła 1,453 mln Benefit Systems poinformował, że liczba aktywnych kart sportowych na koniec '19 r. wyniosła 1,453 mln, w porównaniu do 1,194 mln kart r/r. Na koniec 3Q'19 r. liczba ta wynosiła 1,336 mln. W Polsce liczba kart obsługiwanych na koniec '19 r. wyniosła 1,119 mln sztuk vs 971,2 tys. r/r oraz 1,047 mln pod koniec września '19 r. Za granicą grupa obsługiwała na koniec grudnia 334,6 tys. kart wobec 222,9 tys. przed rokiem i 289,6 tys. na koniec września.
Konsorcjum Stali	Akcjonariusze spółki ogłosili przymusowy wykup po 26 zł za akcję Spółka i akcjonariusze Konsorcjum Stali ogłosili wspólnie przymusowy wykup 9,44% akcji po 26 zł za papier. Stronami porozumienia są Konsorcjum Stali oraz szesnaście osób fizycznych, łącznie posiadający 90,56% akcji spółki. Dniem rozpoczęcia przymusowego wykupu będzie 3 stycznia, a dniem wykupu 9 stycznia. Kurs akcji Konsorcjum Stali na czwartkowym zamknięciu wyniósł 25,3 zł.
AC SA	Wstępne dane o przychodach ze sprzedaży za 4Q'19 r. Spółka poinformowała, że przychody ze sprzedaży w 4Q'19 r. wyniosły 46,6 mln zł i były niższe o 11,8% r/r. Sprzedaż całoroczna wyniosła 222,7 mln zł i była niższa o 6,2% r/r. Analitycy Biura Maklerskiego mBanku spodziewali się, że sprzedaż w 4Q'19 r. wyniesie 50,1 mln zł (wynik jest o 7% niższy), a w całym '19 r. 226,3 mln zł (w rzeczywistości 2% mniej). Informacje lekko negatywne.
Energetyka	Projekt ustawy rekompensat za wzrost cen energii niedługo w parlamencie Projekt ustawy w sprawie rekompensat finansowych za wzrost cen energii dla gospodarstw domowych ma w ciągu kilku tygodni trafić do parlamentu. Informację tą przekazał wicepremier i minister aktywów państwowych Jacek Sasin. Rekompensaty mogą zostać wypłacone w momencie, kiedy rząd będzie miał wiedzę, ile konkretnie gospodarstwo domowe dopłaciło więcej do cen, które obowiązywały w tym roku. Wicepremier Sasin nie wykluczył wprowadzenia mechanizmu wypłacania zaliczki na rekompensaty w ciągu roku.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Drageus Games	Giełda Papierów Wartościowych ustaliła pierwszy dzień notowań akcji Drageus Games na piątek, 17 stycznia '20 r. Drageus Games zadebiutuje na rynku NewConnect. Spółka zajmuje się produkcją i dystrybucją gier na konsolę Nintendo Switch i komputery osobiste.
Indeks Nastrojów Inwestorów	Wyniki przeprowadzanego co tydzień sondażu Indeksu Nastrojów Inwestorów pokazują, że odsetek osób spodziewających się w ciągu sześciu miesięcy trendu wzrostowego na GPW wzrósł o 4% do 48,6%. Spadku oczekuje jednocześnie 30,5% inwestorów, czyli o 1,1% mniej, w porównaniu do poprzedniej ankiety. Za trendem bocznym opowiada się 20,9% ankietowanych.



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						+3,1%	10,6	10,6		
Alior Bank	trzymaj	2019-11-06	29,34	31,00	29,90	+3,7%	9,4	8,7		
Handlowy	akumuluj	2019-12-05	51,70	57,44	52,90	+8,6%	15,3	11,1		
ING BSK	trzymaj	2019-12-05	190,80	187,77	205,00	-8,4%	16,8	14,9		
Millennium	trzymaj	2019-12-05	5,49	5,47	6,13	-10,8%	10,7	13,4		
Pekao	kupuj	2019-12-05	96,34	115,20	102,00	+12,9%	11,9	10,8		
PKO BP	akumuluj	2019-12-05	34,99	39,50	35,47	+11,4%	9,9	10,2		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-12-05	279,00	265,50	310,40	-14,5%	14,5	13,1		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	835,00	+11,2%	10,4	11,1		
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	34,31	+6,7%	9,5	9,1		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	22,92	+0,6%	6,5	6,2		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	15 390	-4,6%	10,6	9,7		
PZU	akumuluj	2019-12-05	36,47	41,91	41,30	+1,5%	11,3	10,7		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	167,40	+25,6%	9,5	9,4		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-12-05	17,20	29,34	20,00	+46,7%	6,3	5,9		
Chemia						+8,7%	10,7	17,4	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	30,96	+5,8%	6,3	25,6	4,2	6,7
Paliwa						+11,6%	11,7	9,3	4,8	4,9
Lotos	redukuj	2019-12-05	85,20	77,80	87,36	-10,9%	14,1	10,1	6,6	5,2
MOL	akumuluj	2019-11-27	2 926	3 302 HUF	2 960	+11,6%	9,9	8,9	4,5	4,9
PGNiG	kupuj	2019-11-06	5,07	5,64	4,48	+25,8%	13,5	8,8	4,9	3,8
PKN Orlen	trzymaj	2019-12-05	88,50	94,17	86,96	+8,3%	7,7	9,7	4,6	5,0
Energetyka						+29,4%	5,5	5,4	3,6	3,8
CEZ	kupuj	2019-12-05	502,00	597,80 CZK	514,00	+16,3%	15,3	13,3	7,4	6,8
Enea	kupuj	2019-11-06	8,59	11,53	8,05	+43,2%	3,4	3,3	3,2	3,2
Energia	kupuj	2019-11-06	6,37	11,67	7,18	+62,5%	5,6	5,4	3,6	4,2
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	8,27	+47,6%	5,5	7,2	3,4	3,8
Tauron	kupuj	2019-11-06	1,73	2,45	1,71	+43,7%	3,3	2,7	4,2	3,8
Telekomunikacja, media, IT						-0,7%	27,2	17,2	6,4	6,5
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	7,23	+2,4%	34,0	37,3	5,5	5,6
Play	kupuj	2019-11-14	31,30	36,00	35,10	+2,6%	10,1	9,2	6,4	6,3
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	11,10	+53,2%	52,9	28,2	7,0	6,7
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-11-14	28,86	26,10	28,42	-8,2%	16,2	13,7	7,2	7,0
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-12-05	68,20	70,00	70,40	-0,6%	27,2	18,8	12,4	9,8
Asseco Poland	trzymaj	2019-12-05	57,35	59,20	63,70	-7,1%	16,1	15,6	5,3	5,0
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	194,00	+28,9%	14,0	13,5	6,1	5,9
11 bit studios	kupuj	2019-12-05	360,50	454,00	400,50	+13,4%	40,2	47,9	25,5	28,5
CD Projekt	akumuluj	2019-12-05	260,30	281,30	286,80	-1,9%	-	12,2	-	10,6
Przemysł, surowce						-0,9%	7,4	10,8	4,7	5,1
Cognor	trzymaj	2019-12-06	1,20	1,25	1,28	-2,0%	6,9	39,6	4,5	6,2
Famur	kupuj	2019-12-05	2,98	5,18	3,15	+64,4%	4,8	7,4	3,9	4,0
Grupa Kęty	trzymaj	2019-12-05	338,50	335,44	346,50	-3,2%	11,8	13,5	8,1	8,8
JSW	kupuj	2019-12-05	18,80	28,04	24,24	+15,7%	4,0	-	0,6	2,8
Kemel	trzymaj	2019-12-05	41,20	41,60	46,90	-11,3%	5,4	9,1	4,9	6,8
KGHM	trzymaj	2019-12-05	88,66	85,54	97,90	-12,6%	9,7	10,2	4,9	5,3
PKP Cargo	redukuj	2019-12-05	20,00	18,13	21,20	-14,5%	8,0	-	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						+0,8%	10,1	8,9	9,2	8,1
Atal	kupuj	2019-12-05	37,20	44,90	39,50	+13,7%	10,5	8,7	10,4	8,2
Dom Development	trzymaj	2019-12-05	93,00	88,92	98,00	-9,3%	9,7	9,1	7,9	7,9
Handel						+4,6%	30,6	24,3	9,3	8,4
AmRest	trzymaj	2019-12-05	46,35	47,00	44,00	+6,8%	36,0	34,6	12,0	11,2
CCC	kupuj	2019-12-05	108,10	157,00	115,90	+35,5%	-	24,3	6,4	4,9
Dino	akumuluj	2019-11-25	134,00	148,60	145,20	+2,3%	35,0	26,0	20,8	15,8
Eurocash	redukuj	2019-11-25	22,22	19,80	21,90	-9,6%	74,3	44,2	8,0	7,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	14,92	-4,1%	21,2	19,0	9,3	8,4
LPP	kupuj	2019-12-05	8 575,00	10 100,00	8 845,00	+14,2%	26,2	19,3	11,1	9,5
VRG	akumuluj	2019-12-02	3,94	4,50	4,02	+11,9%	15,5	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						14,6	12,9	6,8	5,6
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	8,90	+24,3%	16,1	12,2	6,3	5,0
Asseco BS	równoważ	2019-12-05	27,60	27,40	-0,7%	14,0	13,6	9,1	8,6
Asseco SEE	przeważaj	2019-12-05	25,60	24,60	-3,9%	15,2	13,7	7,4	6,3
Atende	równoważ	2019-12-05	3,06	3,54	+15,7%	12,5	11,7	5,2	4,9
Spółki przemysłowe						11,5	10,7	6,4	6,8
AC	równoważ	2019-12-05	43,20	46,40	+7,4%	11,7	11,7	8,2	7,8
Alumetal	równoważ	2019-12-05	39,30	41,70	+6,1%	13,1	13,5	7,5	7,7
Amica	równoważ	2019-12-05	133,20	138,20	+3,8%	9,4	8,7	6,0	6,1
Apator	równoważ	2019-12-05	21,10	21,20	+0,5%	11,2	11,4	6,6	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	4,22	+3,2%	13,9	11,0	6,8	6,9
Forte	równoważ	2019-12-05	28,15	30,90	+9,8%	25,0	14,3	10,0	8,5
Kruszwica	przeważaj	2019-12-05	45,80	49,00	+7,0%	11,3	10,2	5,7	5,3
Mangata	równoważ	2019-12-05	72,00	73,50	+2,1%	8,9	10,4	6,3	6,8
Pozbud	równoważ	2019-12-05	1,80	1,67	-7,2%	3,9	3,8	4,5	5,4
TIM	przeważaj	2019-12-05	10,90	10,75	-1,4%	12,1	10,7	6,4	5,9

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	29,90	9,4	8,7	8,2	6%	6%	6%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	52,90	15,3	11,1	10,7	6%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,1%	7,3%	6,7%
ING BSK	205,00	16,8	14,9	13,6	12%	12%	12%	1,9	1,8	1,6	1,7%	1,8%	2,0%
Millennium	6,13	10,7	13,4	16,4	8%	6%	5%	0,9	0,8	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	102,00	11,9	10,8	10,1	10%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	6,5%	6,3%	7,0%
PKO BP	35,47	9,9	10,2	9,8	11%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,7%	8,8%	10,0%
Santander BP	310,40	14,5	13,1	12,9	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	6,4%	1,7%	1,9%
Mediana		11,9	11,1	10,7	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,7%	1,8%	2,0%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,211	7,5	6,8	5,7	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	1,9%	4,3%	6,2%
Citigroup	81,230	10,7	9,5	9,1	10%	10%	9%	1,0	0,9	0,8	2,4%	2,7%	3,0%
Commerzbank	5,929	9,0	7,7	7,3	3%	3%	3%	0,3	0,3	0,2	3,5%	4,1%	4,7%
ING	11,048	8,5	8,7	8,6	10%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	6,2%	6,3%	6,4%
UCI	13,488	7,5	7,6	7,4	8%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	4,4%	5,1%	5,7%
Mediana		8,5	7,7	7,4	8%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	3,5%	4,3%	5,7%
Zagraniczne banki													
Erste Group	34,31	9,5	9,1	9,1	11%	11%	10%	1,0	1,0	0,9	3,8%	4,4%	4,6%
Komerční Banka	835,00	10,4	11,1	10,6	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	15 390	10,6	9,7	9,4	20%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,5%	1,5%	3,6%
RBI	22,92	6,5	6,2	6,2	10%	9%	9%	0,6	0,6	0,5	5,1%	4,6%	4,8%
Akbank	8,18	7,7	4,9	4,0	11%	16%	16%	0,8	0,7	0,6	2,5%	3,8%	5,6%
Alpha Bank	1,91	17,2	13,1	9,1	2%	3%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	3,87	8,0	7,6	7,3	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	5,8%	6,1%	6,3%
Deutsche Bank	7,42	26,3	15,9	10,2	-1%	1%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,7%	2,2%
Eurobank Ergasias	0,92	12,9	8,1	7,0	4%	8%	9%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	3,05	12,4	12,8	9,5	5%	4%	6%	0,5	0,5	0,5	-	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	3,03	14,9	10,2	6,9	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	11,27	6,8	5,1	4,1	13%	15%	16%	0,9	0,8	0,7	1,3%	1,8%	1,8%
Türkiye Halk Bank	6,13	4,9	2,6	1,8	5%	7%	10%	0,3	0,2	0,2	0,8%	1,5%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,55	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	2,52	5,1	3,8	3,0	10%	13%	13%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,8	7,8	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	41,30	11,3	10,7	10,6	21%	22%	22%	2,4	2,3	2,3	7,2%	7,1%	7,4%
Aegon	4,13	6,5	6,0	5,8	7%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	7,4%	7,8%	8,2%
Allianz	221,35	11,7	11,0	10,4	12%	12%	12%	1,4	1,3	1,2	4,3%	4,6%	4,9%
Assicurazioni Generali	18,51	11,8	10,8	10,3	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,2%	5,5%	5,9%
Aviva	4,24	7,1	7,0	6,7	13%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	7,4%	7,7%	8,0%
AXA	25,46	9,6	8,8	8,6	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,8%	6,1%	6,5%
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	2,41	9,7	9,0	8,6	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	6,4%	6,7%	6,8%
RSA Insurance	5,69	14,0	12,0	11,3	11%	12%	13%	1,5	1,4	1,4	4,3%	4,9%	5,6%
Uniq	9,14	13,0	12,1	11,6	7%	7%	7%	1,0	1,0	1,0	6,0%	6,2%	6,4%
Vienna Insurance G.	25,70	10,5	9,9	9,3	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,3%	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		11,7	10,8	10,4	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	5,2%	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	87,36	6,6	5,2	5,1	0,6	0,6	0,6	14,1	10,1	11,3	10%	12%	12%	3,4%	3,4%	3,4%
MOL	2960,00	4,5	4,9	4,5	0,6	0,7	0,7	9,9	8,9	8,2	13%	15%	15%	4,8%	5,1%	5,3%
PKN Orlen	86,96	4,6	5,0	5,5	0,4	0,4	0,4	7,7	9,7	12,0	9%	8%	7%	4,0%	4,0%	4,0%
Hellenic Petroleum	8,78	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	51,39	6,0	6,0	6,4	0,6	0,6	0,6	10,6	9,9	10,9	10%	10%	10%	2,6%	2,7%	2,7%
Marathon Petroleum	61,91	8,2	6,2	6,5	0,6	0,5	0,6	15,1	8,2	9,0	7%	9%	9%	3,4%	3,8%	4,2%
Motor Oil	21,24	4,9	4,2	4,7	0,3	0,3	0,3	8,1	6,5	7,5	6%	7%	7%	6,4%	6,6%	6,8%
Neste Oil	31,19	12,0	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	50,26	4,0	3,8	3,7	1,0	1,0	1,0	9,5	8,8	8,3	25%	26%	27%	3,9%	4,3%	4,7%
Phillips 66	112,20	8,5	7,4	7,7	0,6	0,6	0,6	14,2	10,8	11,2	7%	7%	7%	3,1%	3,4%	3,6%
Saras SpA	1,47	4,0	2,5	3,5	0,2	0,2	0,1	14,0	5,0	8,2	4%	6%	4%	4,5%	9,4%	6,2%
Tupras	128,00	7,3	4,8	5,1	0,5	0,4	0,4	12,4	5,7	5,6	6%	8%	8%	7,9%	14,7%	15,4%
Valero Energy	95,13	9,0	6,2	6,7	0,5	0,4	0,4	19,7	10,0	10,9	5%	7%	7%	3,8%	4,1%	4,3%
Mediana		6,4	5,0	5,3	0,6	0,5	0,6	12,4	8,9	9,0	7%	9%	8%	3,9%	4,1%	4,3%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,48	4,9	3,8	3,3	0,7	0,7	0,6	13,5	8,8	7,8	14%	17%	18%	2,5%	3,0%	4,5%
AZA SpA	1,68	7,5	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	16,3	13,9	13,2	18%	19%	19%	4,7%	4,8%	4,9%
BP	480,85	4,7	4,5	4,4	0,6	0,6	0,6	12,3	11,1	10,4	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	90,16	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	22,83	10,4	10,1	11,1	8,3	8,4	9,1	12,8	12,0	13,0	80%	84%	82%	7,0%	7,2%	7,2%
Endesa	23,87	8,7	8,6	8,5	1,6	1,5	1,5	16,6	16,3	16,0	18%	18%	18%	6,0%	6,1%	5,2%
Engie	14,70	6,8	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	14,01	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	177,95	3,5	3,1	2,9	1,2	1,1	1,1	12,7	11,1	10,2	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,70	9,1	8,7	8,6	1,5	1,5	1,5	16,3	15,0	14,3	17%	17%	18%	6,0%	6,3%	6,6%
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	26,55	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	4,66	12,8	12,5	12,1	10,3	10,1	9,8	14,6	14,4	13,7	81%	81%	81%	5,2%	5,4%	5,6%
Total	49,82	5,7	5,3	5,0	1,0	1,0	1,0	12,8	11,2	10,8	17%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		5,7	5,7	5,4	1,2	1,1	1,1	13,1	11,2	10,8	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	514,00	7,4	6,8	6,7	2,1	1,9	1,8	15,3	13,3	13,4	29%	28%	27%	4,7%	5,9%	6,8%
Enea	8,05	3,2	3,2	2,8	0,6	0,6	0,6	3,4	3,3	2,6	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	3,0%
Energa	7,18	3,6	4,2	4,5	0,7	0,7	0,8	5,6	5,4	4,9	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,27	3,4	3,8	3,0	0,7	0,7	0,6	5,5	7,2	4,7	21%	17%	21%	0,0%	4,5%	3,5%
Tauron	1,71	4,2	3,8	3,3	0,7	0,7	0,6	3,3	2,7	2,2	18%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	10,05	5,2	4,8	4,6	1,2	1,1	1,1	14,9	12,0	11,3	23%	24%	24%	3,3%	3,9%	4,1%
EDP	3,85	9,1	8,7	8,3	2,0	2,0	2,0	17,4	15,9	14,7	22%	23%	23%	5,0%	5,1%	5,3%
Endesa	23,87	8,7	8,6	8,5	1,6	1,5	1,5	16,6	16,3	16,0	18%	18%	18%	6,0%	6,1%	5,2%
Enel	7,21	7,6	7,3	7,0	1,7	1,6	1,6	15,3	14,1	13,3	22%	23%	23%	4,6%	5,0%	5,3%
EON	9,63	9,5	7,1	6,9	1,5	0,8	0,7	14,2	15,1	14,0	16%	11%	10%	4,8%	5,0%	5,1%
Fortum	22,18	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	9,22	10,1	9,5	9,0	2,7	2,6	2,5	17,5	16,4	15,7	27%	27%	28%	4,1%	4,3%	4,6%
National Grid	950,40	12,0	11,3	10,7	3,9	3,9	3,8	16,3	16,3	15,4	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,88	9,4	9,5	9,6	7,3	7,4	7,4	13,5	14,3	14,8	78%	78%	77%	5,9%	5,8%	5,6%
RWE	27,04	9,7	5,5	4,7	1,2	0,8	0,8	24,5	15,7	11,7	12%	15%	16%	3,0%	3,5%	4,0%
SSE	1456,50	12,4	12,0	11,0	0,9	3,3	3,2	21,7	16,6	14,4	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,20	8,4	7,0	6,7	3,0	2,7	2,6	27,7	21,7	20,4	36%	38%	39%	1,6%	2,1%	2,6%
Mediana		8,7	7,1	6,9	1,6	1,6	1,6	15,3	14,8	13,8	22%	23%	23%	3,3%	4,3%	4,1%

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	3,15	3,9	4,0	4,3	1,0	1,1	1,1	4,8	7,4	8,5	25%	28%	26%	16,8%	12,5%	10,3%
Caterpillar	150,53	8,8	9,2	9,1	1,8	1,8	1,8	12,8	12,5	12,1	21%	20%	20%	2,5%	2,8%	3,0%
Epiroc	117,20	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	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	186,35	10,3	9,9	9,5	2,3	2,3	2,2	17,5	16,7	15,8	23%	23%	23%	2,5%	2,7%	2,8%
Mediana		8,8	8,8	8,4	1,8	1,8	1,8	12,8	12,5	12,1	23%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,0%

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	30,96	4,2	6,7	8,4	0,6	0,7	0,8	6,3	25,6	-	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	46,40	9,5	8,7	8,3	3,5	3,3	3,3	19,6	16,1	14,4	37%	39%	40%	2,6%	2,6%	2,6%
Israel Chemicals	1646,00	6,6	6,4	6,2	1,5	1,4	1,4	11,3	10,4	10,1	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	11,32	7,7	6,8	6,1	1,3	1,3	1,2	12,3	9,1	7,3	17%	19%	20%	3,1%	4,3%	5,2%
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	21,43	7,1	6,0	5,3	1,3	1,3	1,2	19,8	12,0	9,2	19%	21%	23%	0,9%	1,0%	1,3%
Yara International	361,30	47,6	41,1	38,9	7,6	7,1	6,9	-	-	-	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	94,20	1,4	1,9	1,9	0,3	0,3	0,3	4,3	7,0	7,3	21%	16%	16%	5,3%	5,3%	5,3%
Mediana		6,8	6,5	6,1	1,4	1,4	1,3	9,1	9,1	8,7	21%	22%	22%	2,8%	3,5%	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	91,24	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	68,29	10,0	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	17,8	15,2	13,6	13%	15%	15%	4,6%	4,7%	5,0%
Croda	5100,00	17,3	16,2	15,4	5,0	4,8	4,7	26,7	25,0	23,4	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,33	4,1	3,5	3,0	0,8	0,7	0,6	6,3	6,1	5,5	20%	20%	20%	4,4%	4,7%	5,2%
Soda Sanayii	6,26	4,6	3,9	3,3	1,1	0,9	0,8	4,9	5,0	4,4	24%	25%	24%	5,4%	5,4%	6,2%
Solvay	105,05	5,8	5,6	5,3	1,3	1,2	1,2	12,0	12,3	11,0	22%	22%	22%	3,6%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	672,80	9,3	8,2	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	31,80	6,3	5,9	5,5	0,8	0,8	0,8	16,4	13,0	11,4	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	68,34	5,7	5,1	4,8	0,9	0,8	0,8	24,5	17,2	13,8	15%	16%	17%	3,1%	3,6%	4,1%
Mediana		6,5	5,8	5,5	1,2	1,2	1,1	16,3	13,9	12,2	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	97,90	4,9	5,3	5,6	1,2	1,2	1,1	9,7	10,2	12,0	24%	22%	20%	0,0%	1,5%	2,9%
Anglo American	2202,00	4,5	4,8	5,2	1,6	1,6	1,6	9,6	10,4	11,4	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	945,00	6,2	6,4	5,8	3,0	3,0	2,9	20,6	22,1	18,1	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	38,95	3,9	3,9	4,2	2,1	2,1	2,2	14,4	13,0	14,7	53%	53%	51%	4,0%	3,0%	2,5%
Boliden	253,60	5,8	5,4	5,6	1,4	1,3	1,3	12,1	11,1	11,4	24%	25%	24%	4,4%	4,7%	4,7%
First Quantum	13,28	9,2	6,4	5,9	3,7	2,7	2,6	24,7	17,6	12,2	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,20	13,1	9,3	5,5	2,4	2,3	1,9	-	23,6	9,6	18%	25%	35%	1,5%	2,2%	2,8%
Fresnillo	644,00	8,4	6,7	5,5	3,2	2,9	2,7	32,1	22,8	16,1	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	9400,00	5,5	4,7	4,4	2,5	2,3	2,2	26,3	16,4	15,1	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,36	4,2	3,7	3,1	1,3	1,3	1,2	-	44,9	12,6	32%	35%	40%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	549,40	5,3	5,4	5,1	2,9	2,8	2,7	7,4	7,4	6,7	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,83	7,6	4,7	4,1	2,7	2,0	1,9	24,9	11,2	9,2	35%	43%	46%	1,0%	1,0%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	31,40	7,9	7,6	7,6	4,5	4,5	4,3	14,2	13,9	13,6	56%	59%	57%	7,6%	8,8%	9,2%
OZ Minerals	10,58	7,6	6,1	4,9	3,3	2,7	2,4	21,0	17,2	9,9	43%	44%	48%	1,9%	2,2%	2,7%
Polymetal Intl	1191,50	8,7	7,5	7,5	4,1	3,8	3,7	13,8	10,7	10,7	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	5,90	2,3	2,0	1,8	1,2	1,1	1,0	8,3	7,0	5,8	51%	54%	56%	4,2%	4,6%	5,3%
Southern CC	42,71	10,9	10,7	9,9	5,4	5,2	4,9	20,6	19,8	19,0	49%	49%	49%	3,6%	3,4%	3,3%
Mediana		6,7	5,8	5,5	2,8	2,5	2,3	14,3	13,5	11,7	44%	46%	49%	0,6%	1,3%	1,9%
Węgiel																
JSW	24,24	0,6	2,8	2,6	0,1	0,3	0,3	4,0	-	-	22%	9%	12%	7,1%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	11,56	2,3	2,7	2,9	0,7	0,7	0,8	3,7	7,9	10,1	30%	27%	28%	18,4%	13,4%	13,4%
Arch Coal	73,47	2,8	3,2	3,1	0,5	0,5	0,5	5,0	6,1	6,0	18%	17%	17%	2,4%	2,4%	2,4%
Banpu	12,10	10,8	11,3	10,5	2,0	2,1	2,3	12,5	11,5	10,6	19%	19%	22%	4,0%	4,2%	4,6%
BHP Group	54,90	3,9	3,9	4,2	2,1	2,1	2,2	14,5	13,1	14,9	53%	53%	51%	8,1%	6,2%	5,0%
China Coal Energy	3,16	4,8	4,8	5,2	0,9	1,0	1,0	6,5	7,0	6,8	20%	20%	19%	3,6%	3,3%	3,1%
LW Bogdanka	36,50	1,3	1,3	1,4	0,4	0,4	0,4	4,3	5,3	6,1	35%	33%	31%	3,0%	5,1%	5,5%
Natural Res Partners	20,73	1,2	1,4	1,4	0,9	1,1	1,1	4,2	3,8	3,7	77%	78%	78%	8,7%	8,7%	8,7%
Peabody Energy Corp	9,99	1,7	2,0	2,0	0,3	0,3	0,3	10,7	-	-	18%	16%	16%	21,8%	5,5%	5,7%
PT Bukit Asam Tbk	2630,00	4,1	4,3	4,0	1,1	1,1	1,1	6,8	7,3	7,1	28%	26%	26%	10,5%	10,0%	9,4%
Rio Tinto	4526,50	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	6,12	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	1,70	0,9	0,9	1,0	0,5	0,5	0,5	7,3	6,8	7,5	54%	54%	49%	7,1%	6,9%	5,5%
Stanmore Coal	1,07	1,2	1,8	2,5	0,5	0,5	0,5	2,8	4,2	6,4	38%	28%	21%	8,3%	6,3%	6,0%
Teck Resources	17,54	3,3	3,5	3,5	1,3	1,3	1,3	6,9	7,3	7,5	39%	39%	38%	1,5%	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	21,63	2,5	3,6	3,6	1,0	1,1	1,2	3,6	5,6	6,0	39%	31%	32%	16,3%	7,4%	10,5%
Yanzhou Coal Mining	7,11	3,6	4,0	4,1	1,0	1,0	1,0	3,4	3,7	3,8	28%	26%	26%	12,9%	7,4%	6,7%
Mediana		2,8	3,5	3,5	0,9	1,0	1,0	6,5	7,0	7,1	30%	27%	26%	7,2%	5,5%	5,5%

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	7,23	5,5	5,6	5,1	1,6	1,6	1,5	34,0	37,3	20,5	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	3,5%
Play	35,10	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		5,5	5,6	5,1	1,6	1,6	1,6	30,9	31,6	20,5	34%	34%	34%	0%	0,0%	4,1%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	25,80	5,9	5,9	5,9	1,9	1,9	2,0	15,2	15,1	15,3	33%	33%	33%	5,9%	6,0%	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	14,30	5,8	5,7	5,6	2,0	2,0	2,0	19,9	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	7,26	5,3	5,2	5,0	1,8	1,8	1,7	11,6	10,9	10,4	34%	34%	35%	2,9%	3,3%	3,8%
Mediana		5,8	5,7	5,6	1,9	1,9	2,0	14,1	14,5	14,2	33%	33%	33%	5,9%	6,0%	6,1%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	196,06	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	14,67	5,3	5,0	4,8	1,7	1,6	1,6	14,6	13,3	11,8	32%	33%	33%	5,0%	5,2%	5,6%
KPN	2,64	7,2	7,1	6,8	3,1	3,1	3,2	22,7	19,5	16,6	43%	44%	47%	5,0%	5,3%	5,6%
Orange France	13,18	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%	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.	6,33	5,2	5,2	5,0	1,8	1,8	1,8	9,4	8,8	8,1	34%	34%	35%	6,4%	6,4%	6,5%
Telia Company	40,59	8,5	8,3	8,2	3,0	2,9	2,9	17,3	15,7	14,5	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	8,5	42%	42%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		5,3	5,1	4,9	1,9	1,9	1,9	13,7	12,6	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	11,10	7,0	6,7	6,3	1,0	0,9	0,9	52,9	28,2	18,7	14%	14%	15%	4,5%	4,5%	4,5%
Wirtualna Polska	70,40	12,4	9,8	8,8	3,3	2,9	2,6	27,2	18,8	16,6	27%	29%	29%	1,4%	1,7%	2,7%
Mediana		9,7	8,2	7,5	2,1	1,9	1,7	40,1	23,5	17,6	20%	22%	22%	3,0%	3,1%	3,6%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	2,05	7,1	6,6	6,5	0,7	0,7	0,7	14,6	13,3	13,4	10%	11%	11%	2,3%	2,8%	2,4%
Axel Springer	62,55	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	841,00	9,5	10,4	9,8	1,3	1,3	1,3	22,3	20,8	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	32,59	23,5	21,3	17,9	2,9	2,8	2,6	43,2	39,3	31,3	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	16,3	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	3,51	5,5	5,7	5,8	1,0	1,0	1,0	6,4	6,7	6,9	18%	17%	17%	12,4%	12,2%	11,5%
Gestevisión Telecinco	5,62	6,8	7,5	7,8	1,8	1,8	1,8	9,4	9,7	9,9	26%	24%	23%	7,2%	8,1%	7,7%
ITV PLC	150,90	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	16,94	5,8	5,6	5,5	1,5	1,4	1,4	12,3	11,8	11,4	25%	25%	26%	5,8%	5,9%	6,2%
Mediaset SPA	2,70	4,4	4,2	3,9	1,5	1,5	1,5	13,1	11,2	10,8	33%	35%	37%	4,3%	5,8%	6,1%
Prosieben	14,04	6,1	5,9	5,6	1,4	1,3	1,3	7,2	6,9	6,5	23%	22%	22%	7,3%	7,5%	7,1%
TF1-TV Francaise	7,54	3,2	3,2	3,1	0,7	0,6	0,6	9,0	8,3	7,4	20%	20%	21%	6,0%	6,5%	7,1%
Mediana		5,8	5,7	5,6	1,5	1,4	1,4	9,4	9,7	9,9	23%	22%	22%	6,0%	6,5%	7,1%
Pay TV																
Cogeco	113,26	6,2	6,0	5,9	3,0	2,9	2,8	16,3	14,8	14,8	48%	48%	48%	1,9%	2,0%	2,2%
Comcast	45,37	9,0	8,4	8,1	2,8	2,7	2,6	15,0	13,4	12,4	31%	32%	32%	1,8%	2,0%	2,2%
Dish Network	35,74	9,5	10,5	11,4	1,8	1,9	1,9	14,7	20,0	21,8	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,48	4,4	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,38	7,9	7,5	7,2	3,2	3,1	3,0	19,1	19,5	18,1	41%	41%	42%	7,6%	7,6%	7,7%
Mediana		7,9	7,5	7,2	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	63,70	5,3	5,0	4,8	0,8	0,8	0,7	16,1	15,6	15,2	15%	15%	15%	4,8%	4,8%	3,5%
Comarch	194,00	6,1	5,9	5,5	1,1	1,0	0,9	14,0	13,5	12,9	18%	16%	16%	0,8%	0,8%	0,8%
Mediana		5,7	5,5	5,2	0,9	0,9	0,8	15,1	14,5	14,1	16%	16%	15%	2,8%	2,8%	2,2%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	75,44	7,7	7,4	6,8	1,1	1,1	1,0	9,1	8,4	7,9	14%	15%	15%	2,1%	2,4%	2,6%
CapGemini	111,05	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	135,42	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	10,22	6,5	6,1	5,8	0,7	0,7	0,7	13,6	11,8	10,6	11%	11%	11%	0,9%	1,5%	2,0%
Microsoft	160,62	21,8	18,9	16,9	9,3	8,3	7,5	35,0	30,6	27,1	43%	44%	44%	1,1%	1,2%	1,3%
Oracle	53,95	10,4	10,1	9,9	4,9	4,8	4,7	15,7	13,9	12,8	47%	47%	47%	1,5%	1,7%	1,8%
SAP	122,26	19,0	16,4	14,6	5,8	5,4	5,0	25,0	22,5	20,1	31%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	27,86	9,8	8,8	8,5	1,4	1,3	1,2	15,0	14,6	13,9	14%	14%	14%	4,9%	5,3%	5,5%
Mediana		9,6	8,8	8,4	1,8	1,7	1,6	15,4	14,2	13,4	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	400,50	25,5	28,5	6,3	11,6	11,4	3,9	40,2	47,9	9,7	45%	40%	63%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	286,80	-	10,6	11,7	62,8	8,1	9,4	-	12,2	13,6	28%	76%	81%	0,4%	0,0%	0,0%
PlayWay	248,00	19,9	17,7	15,7	13,0	11,8	10,6	29,6	27,2	25,3	65%	67%	67%	1,0%	2,5%	2,7%
Activision Blizzars	58,65	18,8	16,0	14,7	6,6	6,0	5,5	26,7	23,1	20,4	35%	37%	37%	0,6%	0,7%	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	122,08	16,6	17,2	16,1	4,0	4,3	4,2	25,8	25,9	24,8	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	62,38	7,3	7,7	6,9	3,6	3,4	3,1	21,1	22,4	19,7	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	107,34	18,5	16,2	14,3	5,9	5,5	5,2	27,4	23,3	21,1	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	151,30	20,6	15,7	13,2	11,4	9,2	8,1	48,9	37,7	25,6	55%	59%	61%	1,3%	1,5%	1,2%
Mediana		18,7	16,0	13,2	6,6	6,0	5,2	27,0	23,3	20,4	35%	40%	45%	0,6%	0,3%	0,4%

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

Steam Global Top Sellers

2020-01-03	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

2020-01-03	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	92,50	8,0	7,9	7,7	1,4	1,4	1,3	17,6	17,5	16,4	17%	17%	17%	4,0%	4,2%	4,5%
Astaldi	0,58	0,4	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	9%	9%	6%	-	-	172%
Budimex	177,80	11,3	10,9	12,7	0,5	0,5	0,5	27,3	26,5	24,5	4%	5%	4%	5,5%	3,5%	3,3%
Ferrovial	27,29	-	40,9	37,4	4,3	4,2	4,2	-	44,4	39,0	3%	10%	11%	2,7%	2,8%	2,9%
Hochtief	115,20	4,4	4,2	3,9	0,3	0,3	0,3	12,3	11,6	11,1	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	156,20	6,6	5,5	5,2	0,3	0,3	0,3	16,5	11,4	10,7	4%	5%	5%	4,0%	4,8%	5,0%
Skanska	216,20	8,9	9,5	8,9	0,5	0,5	0,5	15,9	16,1	15,2	6%	5%	6%	3,1%	3,3%	3,7%
Strabag	31,20	3,0	3,0	2,9	0,2	0,2	0,2	9,8	9,9	9,5	6%	6%	6%	4,2%	4,3%	4,6%
Mediana		5,5	5,5	6,4	0,5	0,5	0,5	15,3	11,6	11,1	6%	6%	6%	4,0%	4,3%	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	39,50	10,4	8,2	6,6	1,9	1,8	1,6	10,5	8,7	6,8	24%	23%	23%	11,9%	8,7%	10,5%
Dom Development	98,00	7,9	7,9	7,8	2,3	2,2	2,2	9,7	9,1	8,6	19%	20%	20%	9,2%	10,3%	11,0%
Develia	2,58	6,4	11,3	11,8	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	14,7%	17,1%	12,6%
Echo Investment	4,65	8,9	11,3	11,8	1,2	1,2	1,1	7,3	7,3	10,1	55%	43%	36%	9,4%	9,2%	6,9%
GTC	9,70	16,3	15,1	14,5	1,0	1,0	1,0	11,6	10,7	10,3	83%	82%	79%	0,2%	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	37,50	29,3	25,7	23,6	1,3	1,2	1,2	29,9	26,3	23,8	70%	65%	62%	2,6%	2,8%	3,0%
Deutsche Euroshop AG	26,56	15,8	15,8	15,9	0,7	0,8	0,8	14,9	14,4	13,8	88%	88%	88%	5,8%	6,0%	6,1%
Immofinanz AG	24,20	28,3	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	34,42	21,5	20,7	20,3	0,9	1,0	1,1	12,8	12,4	12,1	83%	86%	86%	6,4%	6,5%	6,7%
Segro	900,00	39,3	35,3	32,4	1,3	1,2	1,1	36,6	33,7	31,4	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,0	15,5	15,2	1,2	1,2	1,1	12,8	12,4	12,1	62%	61%	59%	6,1%	6,3%	6,4%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

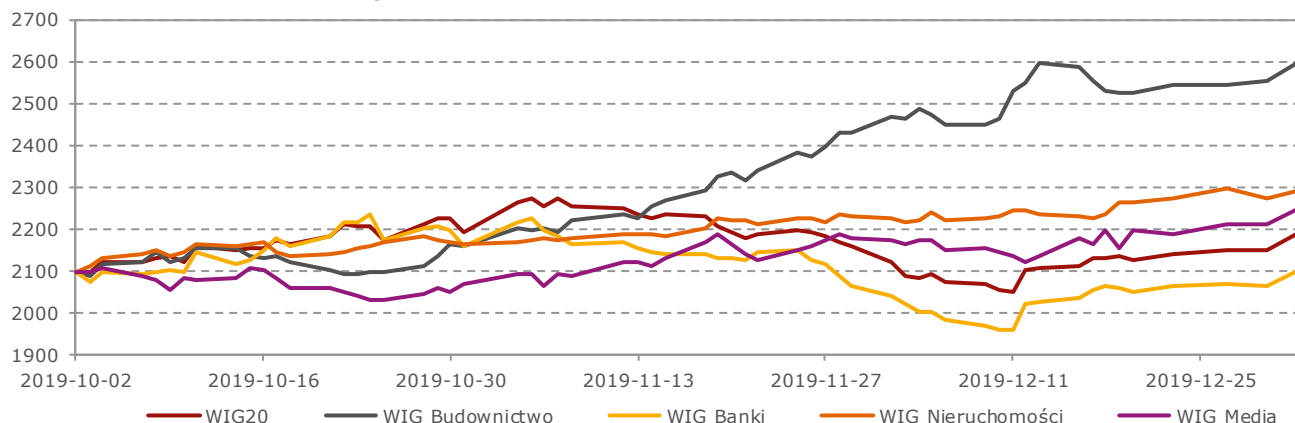
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	115,90	6,4	4,9	4,2	1,0	0,8	0,7	-	24,3	16,1	15%	17%	17%	0,4%	1,7%	1,7%
LPP	8845,00	11,1	9,5	8,1	1,7	1,4	1,2	26,2	19,3	15,4	15%	15%	15%	0,7%	0,5%	0,8%
VRG	4,02	4,9	4,5	4,0	0,9	0,9	0,8	15,5	12,9	11,6	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,4	4,9	4,2	1,0	0,9	0,8	20,9	19,3	15,4	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	291,55	16,5	15,2	13,6	2,4	2,3	2,1	29,8	26,3	22,9	15%	15%	16%	1,3%	1,5%	1,8%
Assoc Brit Foods	2580,00	9,8	9,3	8,7	1,2	1,2	1,1	19,0	17,6	16,3	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	23,62	5,2	4,8	4,5	0,4	0,3	0,3	10,4	9,8	8,9	7%	7%	8%	1,2%	1,2%	1,2%
Crocs	41,75	18,9	16,3	15,3	2,4	2,3	2,1	30,1	26,2	22,1	13%	14%	14%	-	-	-
Foot Locker	38,09	3,8	3,7	3,7	0,4	0,4	0,4	8,4	7,7	7,3	11%	11%	11%	3,6%	4,0%	4,5%
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	192,80	10,5	9,8	9,3	1,3	1,2	1,2	24,4	22,4	21,0	12%	12%	12%	5,1%	5,0%	4,9%
Hugo Boss	43,61	5,5	5,2	5,0	1,1	1,0	1,0	12,4	11,2	10,4	19%	19%	20%	6,3%	6,9%	7,4%
Inditex	31,75	16,5	12,3	11,7	3,5	3,3	3,1	28,4	26,0	24,3	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	233,42	33,6	28,1	24,2	8,5	7,2	6,2	62,3	49,2	41,5	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	102,20	22,5	20,3	17,8	3,3	3,0	2,8	39,6	34,4	29,6	15%	15%	16%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	21,78	10,1	8,3	6,6	0,8	0,8	0,7	64,4	45,7	33,7	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,1	9,5	9,0	1,2	1,2	1,1	24,4	22,4	19,9	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	206,26	14,9	13,3	12,1	3,1	2,9	2,7	39,3	34,4	30,9	21%	22%	22%	0,8%	0,9%	1,0%
Hermes International	671,00	25,7	23,5	21,6	9,9	9,1	8,4	46,6	42,1	38,3	39%	39%	39%	0,9%	1,0%	1,1%
Kering	598,00	14,2	13,0	12,3	4,9	4,5	4,2	24,0	21,1	19,5	35%	35%	35%	1,9%	2,2%	2,4%
LVMH	419,15	15,3	14,1	13,1	4,1	3,8	3,6	28,9	26,1	23,9	27%	27%	27%	1,6%	1,8%	2,0%
Moncler	40,59	17,0	15,1	13,6	6,1	5,4	4,8	27,9	25,9	23,3	36%	36%	36%	1,1%	1,3%	1,5%
Mediana		15,3	14,1	13,1	4,9	4,5	4,2	28,9	26,1	23,9	35%	35%	35%	1,1%	1,3%	1,5%
E-commerce																
Asos	3321,00	25,1	17,6	13,5	1,0	0,9	0,8	-	55,2	37,4	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	299,10	41,0	29,0	23,2	4,0	2,9	2,3	-	57,5	44,6	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	45,78	30,4	24,7	19,4	1,7	1,4	1,2	-	67,5	-	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		30,4	24,7	19,4	1,7	1,4	1,2	###	56,3	44,6	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	145,20	20,8	15,8	12,1	2,0	1,5	1,2	35,0	26,0	19,5	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	21,90	8,0	7,5	7,2	0,1	0,1	0,1	-	44,2	30,7	2%	2%	2%	4,7%	2,7%	3,5%
Jeronimo Martins	14,92	9,3	8,4	7,9	0,5	0,5	0,5	21,2	19,0	18,1	6%	6%	6%	1,8%	1,9%	2,0%
Carrefour	14,97	4,8	4,4	4,1	0,2	0,2	0,2	13,1	11,3	10,5	5%	5%	5%	3,4%	3,8%	4,0%
AXFood	207,60	10,6	10,3	10,1	0,9	0,9	0,9	26,6	25,9	25,6	9%	9%	9%	3,4%	3,4%	3,2%
Tesco	255,80	8,1	5,7	5,5	0,4	0,4	0,4	18,0	15,0	14,0	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	22,69	6,7	6,4	6,4	0,5	0,5	0,5	14,0	13,1	12,4	8%	8%	8%	3,3%	3,6%	3,8%
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	0,92	9,8	9,2	7,1	0,8	0,8	0,7	12,5	10,8	11,0	8%	8%	10%	4,8%	5,2%	5,4%
Mediana		8,0	7,0	6,7	0,5	0,5	0,4	14,6	14,1	13,2	7%	7%	7%	3,4%	3,5%	3,6%

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

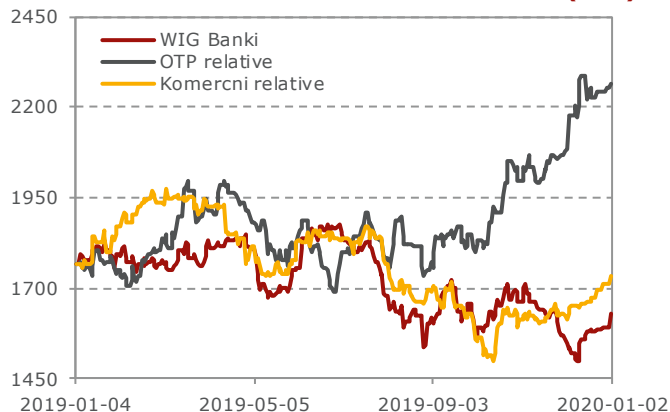
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



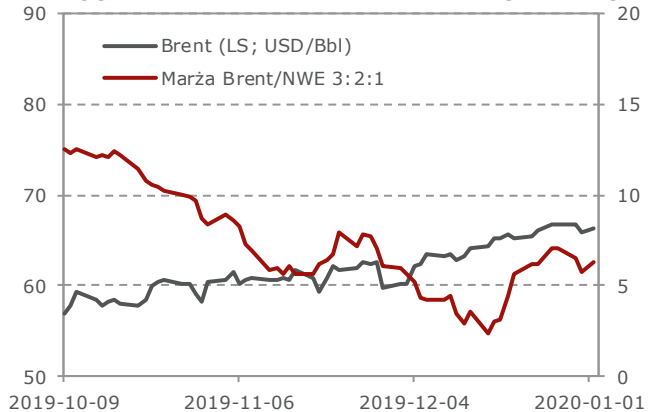
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



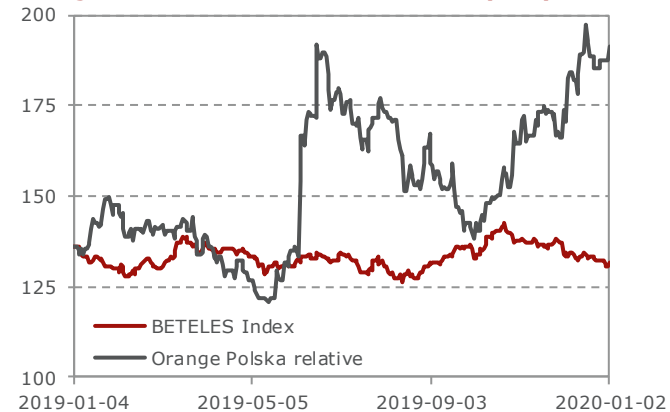
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



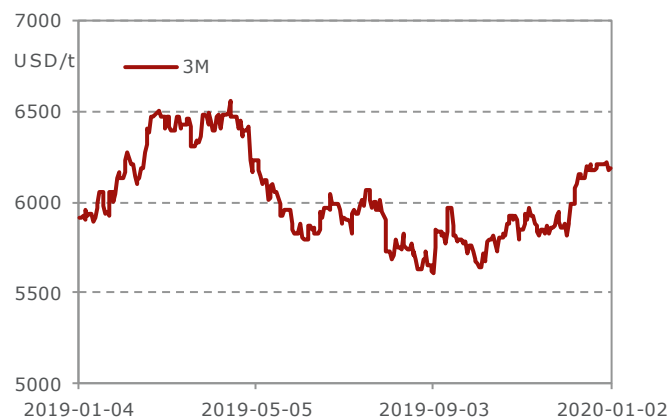
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



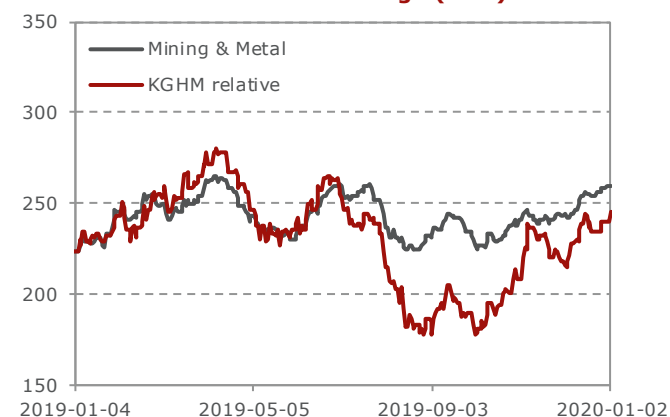
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



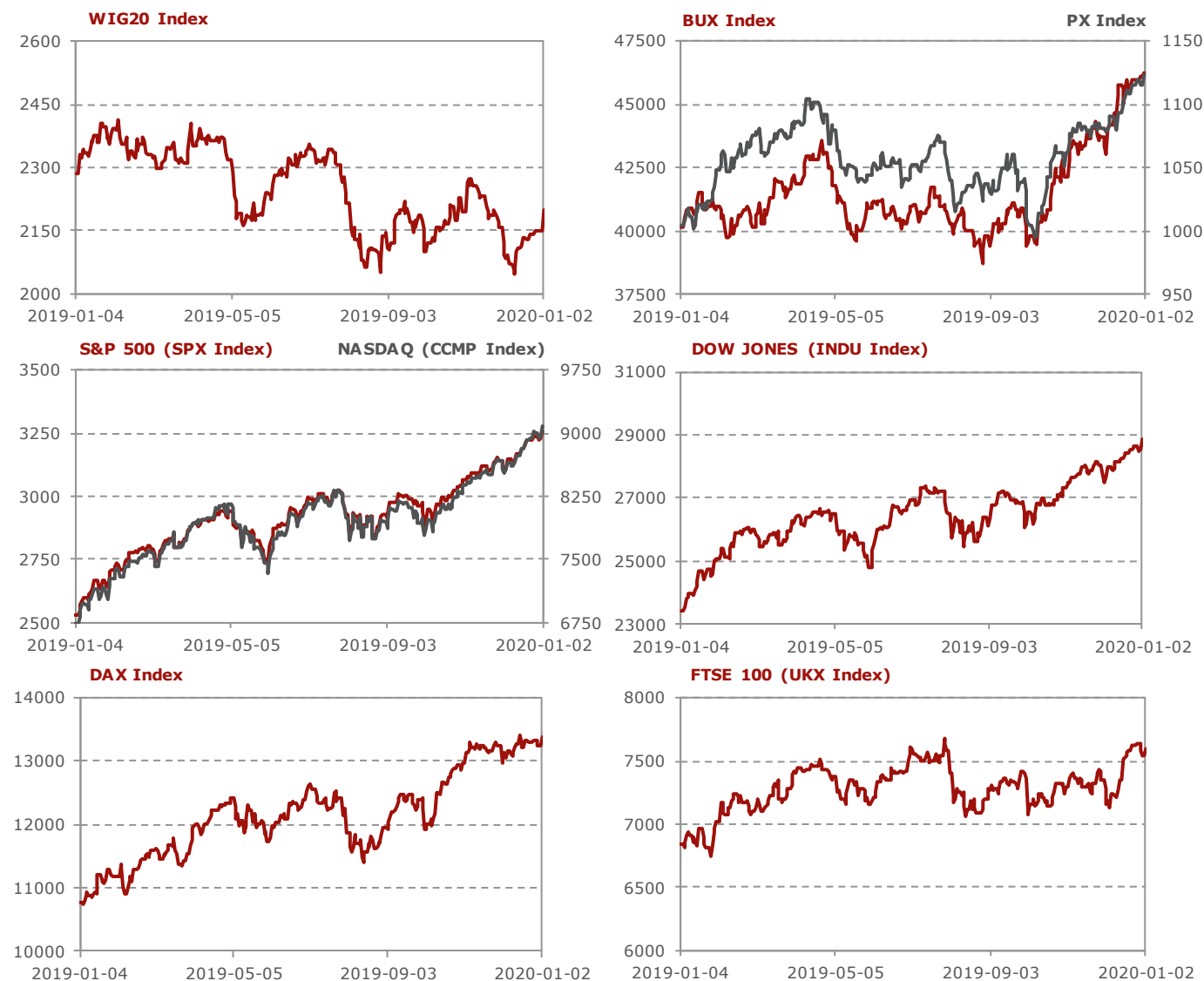
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



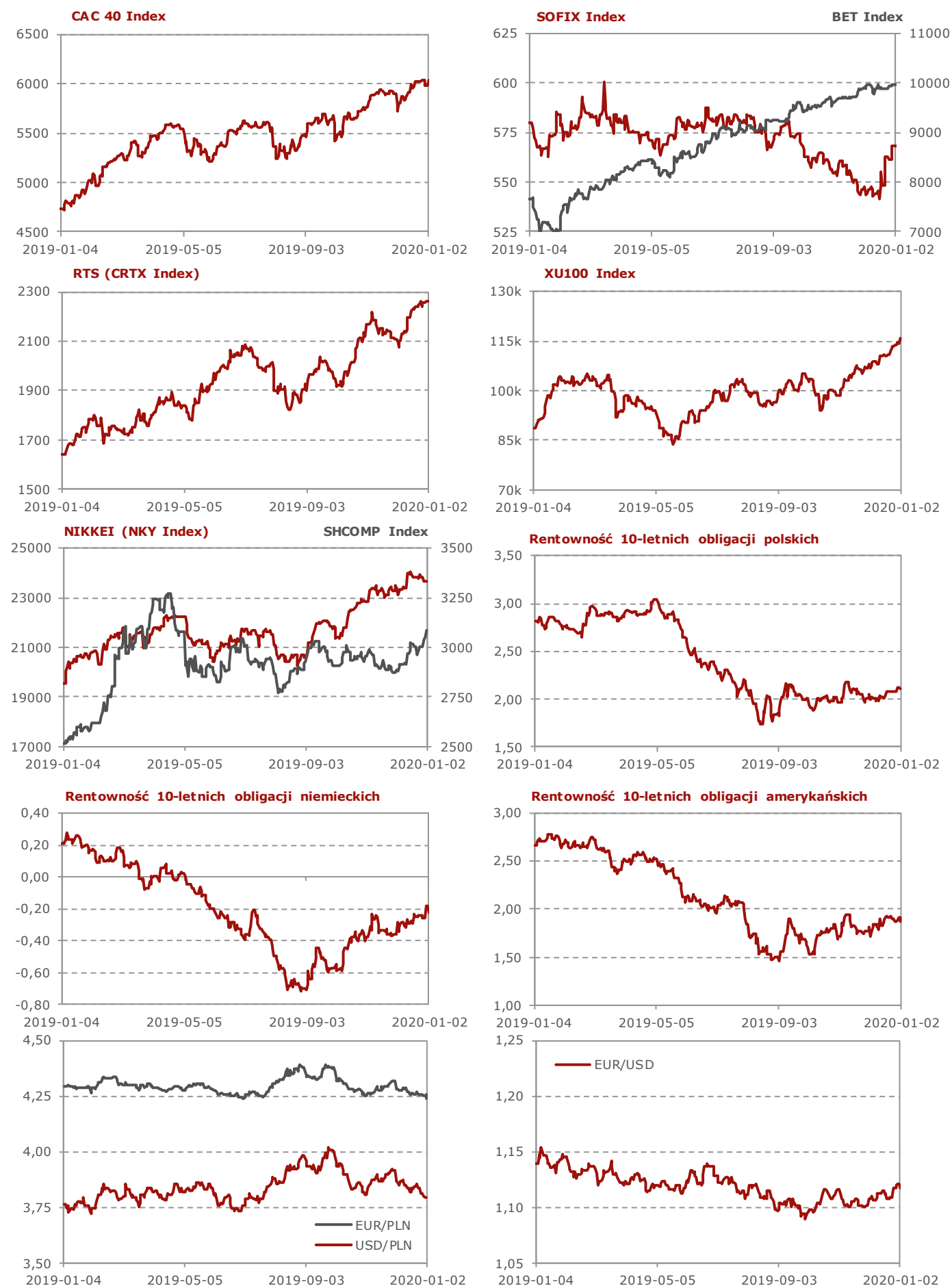
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-01-02	28 638,97	28 872,80	28 627,77	28 868,80	+1,16%
S&P 500	2020-01-02	3 244,67	3 258,14	3 235,53	3 257,85	+0,84%
NASDAQ	2020-01-02	9 039,46	9 093,43	9 010,89	9 092,19	+1,33%
DAX	2020-01-02	13 233,71	13 425,03	13 225,16	13 385,93	+1,03%
CAC 40	2020-01-02	6 016,61	6 062,92	6 011,21	6 041,50	+1,06%
FTSE 100	2020-01-02	7 542,44	7 624,78	7 542,44	7 604,30	+0,82%
WIG20	2020-01-02	2 161,55	2 200,57	2 161,42	2 200,10	+2,33%
BUX	2020-01-02	46 084,43	46 476,20	45 879,12	46 230,22	+0,32%
PX	2020-01-02	1 116,05	1 124,77	1 113,94	1 123,91	+0,74%
RTS	2019-12-30	2 261,59	2 275,83	2 255,23	2 260,38	+0,09%
SOFIX	2020-01-02	568,14	569,62	564,52	568,25	+0,02%
BET	2019-12-30	9 948,53	9 980,69	9 941,06	9 977,30	+0,29%
XU100	2020-01-02	114 902,50	115 932,00	114 565,90	115 932,00	+1,32%
BETELES	2020-01-02	130,80	131,99	130,80	131,75	+0,79%
NIKKEI	2019-12-30	23 770,93	23 782,49	23 656,62	23 656,62	-0,76%
SHCOMP	2020-01-02	3 066,34	3 098,10	3 066,34	3 085,20	+1,15%
Miedź	2020-01-02	6 188,50	6 233,00	6 161,00	6 188,00	+0,23%
Ropa	2020-01-02	66,64	66,89	66,07	66,62	+0,47%
USD/PLN	2020-01-02	3,7960	3,8061	3,7889	3,7951	-0,02%
EUR/PLN	2020-01-02	4,2578	4,2650	4,2396	4,2402	-0,46%
EUR/USD	2020-01-02	1,1212	1,1225	1,1164	1,1172	-0,36%
USBonds10	2020-01-02	1,9122	1,9440	1,8491	1,8771	-0,0404
GRBonds10	2020-01-02	-0,1830	-0,1600	-0,2380	-0,2230	-0,0370
PLBonds10	2020-01-02	2,1250	2,1510	2,1070	2,1080	-0,0110



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.