

środa, 15 stycznia 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
59275,02	2194,42	4056,48	12430,57	2,267	59,04	3,8021	4,2354
542,93 (0,92%)	26,51 (1,22%)	8,37 (0,21%)	17,34 (0,14%)	0,08 (3,53%)	0,15 (0,25%)	0 (0,06%)	0 (0,04%)

Informacje ze spółek i sektorów

Lotos	Lotos zainwestuje 100 mln zł w rozbudowę terminala w Piotrkowie Trybunalskim Spółka przeznaczy prawie 100 mln zł na rozbudowę i modernizację terminala paliw w Piotrkowie Trybunalskim. Realizacją inwestycji zajmie się KB Pomorze, a finansowanie zostanie pozyskane od Banku Millennium. Dzięki inwestycji terminal prawie czterokrotnie zwiększy swoją pojemność magazynową. Powstanie także instalacja do przeładunku i magazynowania LPG oraz instalacja dozowania dodatków uszlachetniających do benzyn i olejów napędowych, a także instalacja dozowania biokomponentów do olejów napędowych. Zakończenie prac planowane jest na przełomie '22/'23 r.
Millennium	Utrzymana decyzja o nałożeniu ponad 20 mln zł kary na Millennium Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów podtrzymał decyzję UOKiK wobec Banku Millennium dotyczącą nałożenia na bank 20,7 mln zł kary za wprowadzenie konsumentów w błąd. Chodzi o skutki wpisu do rejestru klauzul niedozwolonych i zniechęcanie do dochodzenia roszczeń. Millennium w wydanym oświadczeniu poinformował, że nie zgadza się z wyrokiem UOKiK i SOKiK. Wyrok nie jest ostateczny. Millennium w ustawowym terminie zapowiedział złożenie apelacji od wyroku. Oczekujemy, że bank wprowadził już pewne rezerwy na tę sprawę. Wyrok sądu nie jest prawomocny.
Atal	Atal uzna 1769 lokali w przychodach za '19 r. Spółka poinformowała, że uzna w przychodach za '19 r. łącznie 1769 lokali mieszkalnych i usługowych, które zostały przekazane nabywcom. Tylko w 4Q'19 r. Atal wydał 671 lokali, a kolejne 500, które zostały ukończone i uzyskały pozwolenie na użytkowanie w ubiegłym roku, zostanie przekazane nabywcom w '20 r. W zeszłym roku we Wrocławiu zostało wydanych 472 lokali, w Warszawie 438, w Łodzi 286, a w Krakowie 223.
Murapol	Murapol sprzedał 3674 mieszkania w '19 r. Deweloper podpisał w zeszłym roku 3674 umowy dotyczące sprzedaży mieszkań (w tym 2868 umów deweloperskich i przedwstępnych), w porównaniu do 3560 umów r/r. Murapol w '19 r. przekazał klucze do 3124 lokali mieszkalnych, w porównaniu do 2593 r/r. Na koniec '19 r. portfel projektów w budowie dewelopera obejmował 6854 lokale, powstające w 57 budynkach na terenie 12 miast. Grupa dysponowała także na koniec grudnia aktywnym bankiem ziemi o wartości prawie 589,5 mln zł, który będzie wykorzystany pod budowę 17,7 tys. lokali mieszkalnych.
R22	Spółka ma przedwstępną umowę zakupu akcji Profitroom za 30 mln zł R22 zawarł przedwstępną umowę kupna akcji Profitroom za 30 mln zł. Spółka podpisała jednocześnie umowy kredytowe z mBankiem i ING Bankiem Śląskim o łącznej wartości ponad 150 mln zł oraz €4,75 mln. Umowy uwzględniają również podpisanie tzw. umowy akcjonariuszy Profitroom. Zgodnie z nią w okresie po zatwierdzeniu przez Walne Zgromadzenie Profitroom sprawozdania za '23 r., R22 będzie przysługiwać opcja zakupu od akcjonariuszy Profitroom akcji, które pozwolą na osiągnięcie pakietu większościowego. Profitroom jest dostawcą aplikacji dla hoteli i apartamentów.
Astarta	Zakup akcji Spółka poinformowała, że w dniu 10 stycznia 2020 r. Viktor Ivanchyk, dyrektor generalny nabył za pośrednictwem Albacon Ventures Limited łącznie 10 000 akcji Spółki, dzięki czemu łączny udział Albacon Ventures Limited wzrósł do 38,4% wszystkich akcji pozostających w obrocie. Jest to kolejny zakup akcji w ciągu ostatnich dwóch kwartałów. Wartość akcji odpowiada około 0,2 mln PLN. Wczoraj portal ISCO-I zajmujący się Rynkiem Cukru poinformował, że Ministerstwo Rolnictwa Rosji oczekuje, że powierzchnia uprawy buraków cukrowych w sezonie 2020/2021 (w przyszłym roku) zmniejszy się o 15%.
Famur	TDJ nie planuje sprzedawać akcji Famuru TDJ nie planuje sprzedaży akcji Famur, PGO i Zamet. Dzięki środkom pozyskanym od ABB rok temu, 10% Famuru, firma inwestycyjna właśnie kupiła 83 procent udziałów w Teamtechnik—Production Technology—powiedział we wtorek prezes TDJ Tomasz Domogała. Informacje pozytywne dla wyceny Famuru i nastrojów inwestorów.

Pozostałe wiadomości ze spółek

JSW	Rada nadzorcza JSW wyraziła zgodę na umorzenie certyfikatów inwestycyjnych JSW Stabilizacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego. Na koniec września '19 r. JSW posiadała ok. 1,86 mld zł zgromadzonym na funduszu stabilizacyjnym.
Work Service	Spółka rozpoczęła zaawansowane negocjacje z bankami, obligatariuszami i mniejszościowymi akcjonariuszami węgierskich spółek zależnych. Rozmowy dotyczą restrukturyzacji, w tym warunków spłaty bądź umorzenia części wierzytelności. Negocjacje odbywają się w związku z przeglądem opcji strategicznych, z udziałem międzynarodowego inwestora branżowego.



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						+3,6%	10,3	10,5		
Alior Bank	trzymaj	2019-11-06	29,34	31,00	28,28	+9,6%	8,9	8,2		
Handlowy	akumuluj	2019-12-05	51,70	57,44	52,50	+9,4%	15,2	11,1		
ING BSK	trzymaj	2019-12-05	190,80	187,77	206,00	-8,8%	16,8	15,0		
Millennium	trzymaj	2019-12-05	5,49	5,47	6,01	-8,9%	10,4	13,1		
Pekao	kupuj	2019-12-05	96,34	115,20	106,50	+8,2%	12,4	11,3		
PKO BP	akumuluj	2019-12-05	34,99	39,50	35,41	+11,6%	9,8	10,2		
Santander Bank Polska	trzymaj	2019-12-05	279,00	265,50	302,60	-12,3%	14,2	12,8		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	828,50	+12,0%	10,3	11,0		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	83,90	+12,4%	11,3	10,5		
Erste Group	akumuluj	2019-12-05	32,20	36,61 EUR	34,29	+6,8%	9,5	9,1		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	22,46	+2,6%	6,4	6,1		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	14 890	-1,4%	10,2	9,4		
PZU	akumuluj	2019-12-05	36,47	41,91	41,80	+0,3%	11,4	10,9		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	175,00	+20,2%	9,9	9,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2019-12-05	17,20	29,34	19,70	+48,9%	6,2	5,8		
Chemia						+14,6%	10,0	16,7	5,2	6,0
Ciech	kupuj	2019-12-05	36,40	44,41	36,50	+21,7%	14,0	8,6	6,4	5,5
Grupa Azoty	trzymaj	2019-12-05	30,00	32,75	29,90	+9,5%	6,1	24,7	4,1	6,6
Paliwa						+14,0%	11,3	9,2	4,7	4,9
Lotos	redukuj	2019-12-05	85,20	77,80	85,30	-8,8%	13,8	9,9	6,5	5,1
MOL	akumuluj	2019-11-27	2 926	3 302 HUF	2 884	+14,5%	9,6	8,7	4,4	4,8
PGNiG	kupuj	2019-11-06	5,07	5,64	4,35	+29,7%	13,1	8,5	4,8	3,7
PKN Orlen	trzymaj	2019-12-05	88,50	94,17	86,32	+9,1%	7,7	9,6	4,6	5,0
Energetyka						+31,9%	5,2	5,6	3,7	3,8
CEZ	kupuj	2019-12-05	502,00	597,80 CZK	520,00	+15,0%	15,5	13,5	7,4	6,9
Enea	kupuj	2019-11-06	8,59	11,53	7,56	+52,5%	3,2	3,1	3,1	3,1
Energia	kupuj	2019-11-06	6,37	11,67	7,41	+57,5%	5,8	5,6	3,7	4,3
PGE	kupuj	2019-10-24	8,42	12,20	7,70	+58,4%	5,2	6,7	3,2	3,7
Tauron	kupuj	2019-11-06	1,73	2,45	1,61	+51,9%	3,1	2,6	4,1	3,8
Telekomunikacja, media, IT						-1,3%	29,0	18,0	6,7	6,7
Netia	trzymaj	2019-12-05	4,44	4,70	4,48	+4,9%	31,3	32,0	4,6	4,6
Orange Polska	akumuluj	2019-11-29	6,46	7,40	7,15	+3,5%	33,7	36,9	5,4	5,6
Play	kupuj	2019-11-14	31,30	36,00	35,32	+1,9%	10,2	9,3	6,5	6,3
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	11,70	+45,3%	55,8	29,8	7,2	6,8
Cyfrowy Polsat	redukuj	2019-11-14	28,86	26,10	27,54	-5,2%	15,7	13,3	7,1	6,9
Wirtualna Polska	trzymaj	2019-12-05	68,20	70,00	75,00	-6,7%	29,0	20,1	13,1	10,4
Asseco Poland	trzymaj	2019-12-05	57,35	59,20	65,30	-9,3%	16,5	15,9	5,4	5,1
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	213,00	+17,4%	15,4	14,8	6,7	6,5
11 bit studios	kupuj	2019-12-05	360,50	454,00	418,50	+8,5%	42,0	50,1	26,6	29,9
CD Projekt	akumuluj	2019-12-05	260,30	281,30	290,60	-3,2%	-	12,4	-	10,8
Przemysł, surowce						-2,9%	7,3	11,7	4,7	5,3
Cognor	trzymaj	2019-12-06	1,20	1,25	1,29	-3,1%	6,9	40,1	4,5	6,2
Famur	kupuj	2019-12-05	2,98	5,18	3,36	+54,4%	5,2	7,9	4,1	4,2
Grupa Kęty	trzymaj	2019-12-05	338,50	335,44	357,00	-6,0%	12,2	14,0	8,3	9,0
JSW	kupuj	2019-12-05	18,80	28,04	22,70	+23,5%	3,8	-	0,6	2,6
Kemel	trzymaj	2019-12-05	41,20	41,60	49,50	-16,0%	5,7	9,6	5,1	7,0
KGHM	trzymaj	2019-12-05	88,66	85,54	100,00	-14,5%	9,9	10,4	4,9	5,4
PKP Cargo	redukuj	2019-12-05	20,00	18,13	20,35	-10,9%	7,7	-	2,9	3,5
Stelmet	trzymaj	2019-12-05	8,20	8,78	8,30	+5,8%	13,0	12,9	5,6	5,3
Deweloperzy						-2,0%	10,4	9,1	9,4	8,2
Atal	kupuj	2019-12-05	37,20	44,90	41,80	+7,4%	11,2	9,2	10,9	8,6
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%	37,2	20,2	9,4	8,6
AmRest	trzymaj	2019-12-05	46,35	47,00	45,40	+3,5%	37,2	35,8	12,3	11,5
CCC	kupuj	2019-12-05	108,10	157,00	96,45	+62,8%	90,9	20,2	5,5	4,3
Dino	akumuluj	2019-11-25	134,00	148,60	159,70	-7,0%	38,5	28,6	22,7	17,3
Eurocash	redukuj	2019-11-25	22,22	19,80	21,00	-5,7%	71,2	42,4	7,7	7,3
Jeronimo Martins	trzymaj	2019-10-07	14,92	14,30 EUR	15,13	-5,5%	21,5	19,3	9,4	8,6
LPP	kupuj	2019-12-05	8 575,00	10 100,00	8 755,00	+15,4%	25,9	19,1	11,0	9,4
VRG	akumuluj	2019-12-02	3,94	4,50	3,80	+18,4%	14,7	12,2	4,7	4,2

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2019	2020	2019	2020
Spółki IT						14,9	12,8	6,8	5,6
Ailleron	równoważ	2019-10-31	7,16	8,82	+23,2%	15,9	12,0	6,2	4,9
Asseco BS	równoważ	2019-12-05	27,60	29,00	+5,1%	14,8	14,3	9,6	9,1
Asseco SEE	przeważaj	2019-12-05	25,60	24,40	-4,7%	15,0	13,6	7,3	6,2
Atende	równoważ	2019-12-05	3,06	3,44	+12,4%	12,2	11,4	5,1	4,8
Spółki przemysłowe						11,9	11,1	6,5	6,7
AC	równoważ	2019-12-05	43,20	46,60	+7,9%	11,7	11,8	8,2	7,8
Alumetal	równoważ	2019-12-05	39,30	43,80	+11,5%	13,7	14,2	7,9	8,1
Amica	równoważ	2019-12-05	133,20	144,00	+8,1%	9,8	9,1	6,2	6,3
Apator	równoważ	2019-12-05	21,10	20,90	-0,9%	11,1	11,2	6,5	6,7
Astarta	przeważaj	2019-12-05	15,90	19,20	+20,8%	-	3,4	6,8	3,1
Boryszew	równoważ	2019-12-05	4,09	4,29	+5,0%	14,2	11,2	6,9	6,9
Forte	równoważ	2019-12-05	28,15	30,00	+6,6%	24,3	13,9	9,8	8,3
Kruszwica	przeważaj	2019-12-05	45,80	53,00	+15,7%	12,2	11,1	6,3	5,9
Mangata	równoważ	2019-12-05	72,00	72,50	+0,7%	8,8	10,3	6,2	6,7
Pozbud	równoważ	2019-12-05	1,80	1,90	+5,6%	4,5	4,3	4,7	5,7
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	28,28	8,9	8,2	7,8	6%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	52,50	15,2	11,1	10,6	6%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	7,1%	7,3%	6,8%
ING BSK	206,00	16,8	15,0	13,7	12%	12%	12%	1,9	1,8	1,6	1,7%	1,8%	2,0%
Millennium	6,01	10,4	13,1	16,1	8%	6%	5%	0,8	0,8	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	106,50	12,4	11,3	10,5	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,1%	6,7%
PKO BP	35,41	9,8	10,2	9,8	11%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	8,8%	10,0%
Santander BP	302,60	14,2	12,8	12,5	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	6,5%	1,8%	2,0%
Mediana		12,4	11,3	10,6	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,8%	1,8%	2,0%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,202	7,2	6,5	5,5	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	2,0%	4,5%	6,4%
Citigroup	80,650	10,6	9,5	9,0	10%	10%	9%	1,0	0,9	0,8	2,4%	2,7%	3,0%
Commerzbank	5,655	8,6	7,3	7,0	3%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	3,7%	4,3%	4,9%
ING	10,732	8,3	8,5	8,3	10%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	6,4%	6,5%	6,6%
UCI	13,290	7,4	7,5	7,2	8%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	4,5%	5,2%	5,8%
Mediana		8,3	7,5	7,2	8%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,5%	5,8%
Zagraniczne banki													
Erste Group	34,29	9,5	9,1	9,0	11%	11%	10%	1,0	1,0	0,9	3,8%	4,4%	4,6%
Komerční Banka	828,50	10,3	11,0	10,5	15%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,2%	6,2%
Moneta Money	83,90	11,3	10,5	10,4	15%	16%	16%	1,7	1,6	1,6	7,3%	6,7%	7,2%
OTP Bank	14 890	10,2	9,4	9,1	20%	18%	17%	1,9	1,6	1,4	1,5%	1,6%	3,7%
RBI	22,46	6,4	6,1	6,0	10%	9%	9%	0,6	0,6	0,5	5,2%	4,7%	4,9%
Akbank	8,72	8,2	5,2	4,3	11%	16%	16%	0,9	0,8	0,7	2,3%	3,6%	5,2%
Alpha Bank	1,84	16,6	12,6	8,8	2%	3%	4%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	3,69	7,6	7,2	7,0	8%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	6,0%	6,4%	6,6%
Deutsche Bank	7,59	26,9	16,3	10,4	-1%	1%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,6%	2,2%
Eurobank Ergasias	0,85	12,0	7,5	6,5	4%	8%	9%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	2,82	11,5	11,8	8,8	5%	4%	6%	0,5	0,5	0,5	-	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	3,30	16,2	11,1	7,6	2%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	-	0,0%	0,0%
Sberbank	262,40	6,6	5,8	5,3	21%	21%	21%	1,3	1,2	1,0	7,2%	8,6%	9,5%
Türkiye Garanti Bank	12,20	7,4	5,5	4,4	13%	15%	16%	0,9	0,8	0,7	1,2%	1,6%	1,6%
Türkiye Halk Bank	6,60	5,3	2,8	2,0	5%	7%	10%	0,3	0,2	0,2	0,8%	1,4%	2,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,10	5,5	3,3	2,7	9%	13%	13%	0,5	0,4	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,05	3,4	3,4	3,0	12%	12%	12%	0,4	0,4	0,3	6,2%	6,2%	8,3%
Yapi ve Kredi Bankası	2,76	5,6	4,2	3,3	10%	13%	13%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	7,3	6,7	10%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	2,3%	1,6%	3,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	41,80	11,4	10,9	10,7	21%	22%	22%	2,4	2,4	2,3	7,1%	7,0%	7,4%
Aegon	4,01	6,3	5,8	5,7	7%	8%	7%	0,4	0,4	0,4	7,6%	8,0%	8,4%
Allianz	220,25	11,6	10,9	10,3	12%	12%	12%	1,3	1,3	1,2	4,3%	4,6%	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	4,12	6,9	6,8	6,5	13%	13%	14%	0,9	0,9	0,9	7,6%	7,9%	8,2%
AXA	25,34	9,6	8,8	8,5	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,8%	6,2%	6,6%
Baloise	175,80	12,2	12,6	12,5	10%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,6%	3,8%	4,0%
Helvetia	138,10	13,6	13,6	13,2	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,7%	3,8%
Mapfre	2,41	9,7	8,9	8,6	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	6,4%	6,7%	6,9%
RSA Insurance	5,65	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.	26,15	10,7	10,0	9,4	6%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,2%	4,5%
Zurich Financial	398,10	14,5	13,1	12,5	13%	13%	13%	1,8	1,7	1,6	5,1%	5,4%	5,7%
Mediana		11,6	10,9	10,3	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	85,30	6,5	5,1	5,0	0,6	0,6	0,6	13,8	9,9	11,0	10%	12%	12%	3,5%	3,5%	3,5%
MOL	2884,00	4,4	4,8	4,4	0,6	0,7	0,7	9,6	8,7	8,0	13%	15%	15%	4,9%	5,2%	5,4%
PKN Orlen	86,32	4,6	5,0	5,5	0,4	0,4	0,4	7,7	9,6	11,9	9%	8%	7%	4,1%	4,1%	4,1%
Hellenic Petroleum	8,33	6,2	4,8	5,2	0,5	0,4	0,4	10,9	6,4	6,7	7%	9%	8%	6,0%	6,8%	6,7%
HollyFrontier	48,33	5,8	5,7	6,1	0,6	0,6	0,6	10,0	9,4	10,3	10%	10%	10%	2,8%	2,8%	2,9%
Marathon Petroleum	59,62	8,0	6,1	6,4	0,6	0,5	0,5	14,5	7,9	8,6	7%	9%	9%	3,6%	4,0%	4,4%
Motor Oil	20,76	4,8	4,1	4,6	0,3	0,3	0,3	7,9	6,3	7,4	6%	7%	7%	6,5%	6,8%	6,9%
Neste Oil	32,45	12,4	11,3	10,9	1,6	1,7	1,6	19,8	17,5	16,6	13%	15%	15%	2,7%	3,0%	3,2%
OMV	50,74	4,1	3,8	3,7	1,0	1,0	1,0	9,6	8,9	8,3	25%	26%	27%	3,9%	4,3%	4,7%
Phillips 66	105,30	8,1	7,0	7,3	0,6	0,5	0,5	13,3	10,2	10,5	7%	7%	7%	3,3%	3,6%	3,9%
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%	4,6%	9,4%	6,3%
Tupras	125,50	7,2	4,7	5,0	0,4	0,4	0,4	12,2	5,6	5,5	6%	8%	8%	8,1%	15,0%	15,7%
Valero Energy	96,25	9,1	6,3	6,8	0,5	0,4	0,5	20,0	10,1	11,0	5%	7%	7%	3,7%	4,1%	4,3%
Mediana		6,2	5,0	5,2	0,6	0,5	0,5	12,2	8,9	8,6	7%	9%	8%	3,9%	4,1%	4,4%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,35	4,8	3,7	3,2	0,7	0,6	0,6	13,1	8,5	7,5	14%	17%	18%	2,5%	3,1%	4,7%
A2A SpA	1,72	7,6	7,1	6,8	1,4	1,3	1,3	16,7	14,2	13,5	18%	19%	19%	4,5%	4,7%	4,8%
BP	497,10	4,8	4,5	4,5	0,7	0,6	0,6	12,6	11,3	10,7	14%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	87,58	4,5	4,2	4,7	0,3	0,3	0,3	12,7	9,2	8,9	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,87	10,4	10,1	11,1	8,3	8,4	9,1	12,9	12,0	13,1	80%	84%	82%	7,0%	7,2%	7,2%
Endesa	23,57	8,6	8,5	8,4	1,5	1,5	1,5	16,4	16,1	15,8	18%	18%	18%	6,1%	6,2%	5,3%
Engie	14,80	6,8	6,4	6,1	1,1	1,0	1,0	14,3	12,8	11,6	16%	16%	16%	5,3%	5,6%	6,1%
Eni	14,04	3,7	3,5	3,3	0,9	0,9	0,9	13,1	10,9	9,9	24%	26%	28%	6,1%	6,2%	6,4%
Equinor	180,90	3,5	3,1	2,9	1,2	1,1	1,1	12,8	11,2	10,2	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	22,49	9,1	8,7	8,5	1,5	1,5	1,5	16,2	14,9	14,2	17%	17%	18%	6,1%	6,4%	6,7%
Gazprom	251,50	3,9	3,9	3,6	1,1	1,1	1,0	4,0	4,3	4,1	28%	28%	28%	6,6%	7,3%	9,5%
Hera SpA	3,87	8,0	7,6	7,5	1,4	1,3	1,2	19,0	18,4	18,3	17%	17%	17%	2,7%	2,8%	2,9%
NovaTek	1305,60	12,3	12,4	12,7	4,6	4,5	4,1	9,3	13,1	11,7	38%	37%	32%	2,2%	2,7%	3,0%
ROMGAZ	36,85	5,6	5,7	5,3	2,8	2,7	2,6	9,6	9,7	9,1	49%	47%	48%	9,0%	9,1%	10,3%
Shell	26,49	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	12,8	10,6	9,9	16%	17%	17%	7,9%	8,0%	8,2%
Snam SpA	4,76	12,9	12,7	12,3	10,4	10,2	9,9	14,9	14,7	14,0	81%	81%	81%	5,1%	5,3%	5,5%
Total	49,56	5,7	5,3	5,0	1,0	1,0	1,0	12,7	11,1	10,7	17%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		5,7	5,7	5,3	1,2	1,1	1,1	12,9	11,3	10,7	18%	19%	19%	5,3%	5,6%	5,5%

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	520,00	7,4	6,9	6,8	2,1	1,9	1,8	15,5	13,5	13,6	29%	28%	27%	4,6%	5,8%	6,7%
Enea	7,56	3,1	3,1	2,8	0,6	0,6	0,6	3,2	3,1	2,4	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	3,2%
Energa	7,41	3,7	4,3	4,5	0,7	0,7	0,8	5,8	5,6	5,0	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	7,70	3,2	3,7	2,9	0,7	0,6	0,6	5,2	6,7	4,4	21%	17%	21%	0,0%	4,8%	3,7%
Tauron	1,61	4,1	3,8	3,3	0,7	0,7	0,6	3,1	2,6	2,1	18%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	9,86	5,2	4,8	4,6	1,2	1,1	1,1	14,6	11,7	11,1	23%	24%	24%	3,3%	3,9%	4,2%
EDP	3,89	9,1	8,7	8,4	2,0	2,0	2,0	17,6	16,1	14,9	22%	23%	23%	4,9%	5,0%	5,2%
Endesa	23,57	8,6	8,5	8,4	1,5	1,5	1,5	16,4	16,1	15,8	18%	18%	18%	6,1%	6,2%	5,3%
Enel	7,40	7,7	7,4	7,1	1,7	1,7	1,6	15,7	14,4	13,6	22%	23%	23%	4,4%	4,9%	5,2%
EON	9,71	9,5	7,1	7,0	1,5	0,8	0,7	14,3	15,3	14,1	16%	11%	10%	4,7%	5,0%	5,1%
Fortum	21,62	14,6	13,5	13,0	4,5	4,4	4,3	15,1	14,4	13,4	31%	33%	33%	5,1%	5,1%	5,1%
Iberdola	9,00	10,0	9,4	8,9	2,7	2,5	2,5	17,0	16,0	15,3	27%	27%	28%	4,2%	4,4%	4,7%
National Grid	941,30	11,9	11,3	10,6	3,9	3,9	3,7	16,2	16,1	15,2	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,35	9,2	9,3	9,4	7,2	7,2	7,2	13,1	13,9	14,3	78%	78%	77%	6,1%	5,9%	5,8%
RWE	29,37	10,5	5,9	5,1	1,3	0,9	0,8	26,6	17,1	12,7	12%	15%	16%	2,7%	3,2%	3,7%
SSE	1444,50	12,3	11,9	11,0	0,8	3,3	3,2	21,5	16,5	14,2	7%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	44,56	8,3	6,9	6,6	3,0	2,7	2,5	27,4	21,4	20,1	36%	38%	39%	1,6%	2,1%	2,7%
Mediana		8,6	7,1	7,0	1,5	1,7	1,6	15,5	14,4	13,6	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	3,36	4,1	4,2	4,6	1,0	1,2	1,2	5,2	7,9	9,1	25%	28%	26%	15,8%	11,7%	9,7%
Caterpillar	146,82	8,6	9,0	8,9	1,8	1,8	1,8	12,5	12,2	11,8	21%	20%	20%	2,6%	2,8%	3,1%
Epiroc	117,60	9,4	8,8	8,4	2,3	2,2	2,2	21,6	20,2	19,1	25%	25%	25%	2,2%	2,4%	2,5%
Komatsu	2616,00	6,0	6,5	6,5	1,2	1,2	1,2	9,9	11,2	11,0	19%	18%	19%	4,1%	4,3%	4,3%
Sandvig AG	182,50	10,1	9,7	9,3	2,3	2,2	2,2	17,2	16,3	15,4	23%	23%	23%	2,5%	2,7%	2,9%
Mediana		8,6	8,8	8,4	1,8	1,8	1,8	12,5	12,2	11,8	23%	21%	22%	2,6%	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	29,90	4,1	6,6	8,3	0,6	0,7	0,8	6,1	24,7	-	14%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	4710,00	7,1	6,5	6,5	2,3	2,1	2,0	8,9	8,5	8,7	33%	33%	31%	7,1%	7,4%	8,1%
CF Industries	45,34	9,4	8,6	8,2	3,5	3,3	3,3	19,1	15,8	14,1	37%	39%	40%	2,6%	2,7%	2,7%
Israel Chemicals	1621,00	6,5	6,3	6,1	1,5	1,4	1,4	11,1	10,2	9,8	23%	23%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	10,35	7,5	6,6	5,9	1,3	1,3	1,2	11,2	8,3	6,7	17%	19%	20%	3,4%	4,7%	5,7%
Phosagro	2452,00	6,0	5,7	5,4	1,9	1,8	1,7	8,9	8,9	8,7	31%	31%	31%	7,4%	6,2%	6,3%
The Mosaic Company	21,05	7,0	5,9	5,3	1,3	1,2	1,2	19,4	11,8	9,0	19%	21%	23%	0,9%	1,0%	1,4%
Yara International	349,80	46,1	39,9	37,8	7,4	6,8	6,7	-	-	-	16%	17%	18%	0,6%	0,7%	0,6%
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	92,40	1,4	1,8	1,8	0,3	0,3	0,3	4,2	6,9	7,2	21%	16%	16%	5,4%	5,4%	5,4%
Mediana		6,7	6,4	6,0	1,4	1,3	1,3	8,9	8,9	8,7	21%	22%	22%	3,0%	3,7%	4,1%
Spółki chemiczne																
Ciech	36,50	6,4	5,5	5,3	1,0	1,1	1,0	14,0	8,6	8,6	16%	20%	19%	0,0%	0,0%	5,8%
Akzo Nobel	88,49	14,7	12,9	12,1	2,1	2,0	2,0	27,7	21,4	19,2	14%	16%	16%	2,1%	2,4%	2,6%
BASF	65,79	9,8	8,6	7,9	1,3	1,3	1,2	17,2	14,6	13,1	13%	15%	15%	4,8%	4,9%	5,2%
Croda	5115,00	17,3	16,3	15,5	5,0	4,9	4,7	26,8	25,0	23,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,39	4,1	3,5	3,0	0,8	0,7	0,6	6,3	6,1	5,6	20%	20%	20%	4,4%	4,7%	5,1%
Soda Sanayii	6,41	4,7	4,0	3,4	1,2	1,0	0,8	5,0	5,1	4,5	24%	25%	24%	5,3%	5,3%	6,1%
Solvay	100,85	5,6	5,4	5,1	1,2	1,2	1,1	11,5	11,8	10,5	22%	22%	22%	3,8%	3,9%	4,1%
Tata Chemicals	704,65	9,6	8,5	7,6	1,8	1,7	1,5	17,1	15,4	13,6	18%	20%	20%	1,7%	2,1%	1,8%
Tessenderlo Chemie	31,35	6,2	5,8	5,5	0,8	0,8	0,8	16,1	12,8	11,2	13%	14%	14%	-	-	-
Wacker Chemie	64,36	5,4	4,9	4,6	0,8	0,8	0,8	23,0	16,2	13,0	15%	16%	17%	3,3%	3,9%	4,4%
Mediana		6,3	5,6	5,4	1,2	1,1	1,1	16,6	13,7	12,1	17%	20%	20%	3,3%	3,9%	4,4%

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	100,00	4,9	5,4	5,6	1,2	1,2	1,1	9,9	10,4	12,2	24%	22%	20%	0,0%	1,5%	2,9%
Anglo American	2185,50	4,4	4,7	5,1	1,6	1,6	1,6	9,4	10,2	11,2	36%	34%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	970,80	6,3	6,5	5,9	3,0	3,1	2,9	20,9	22,4	18,3	49%	47%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	39,53	3,9	3,9	4,2	2,1	2,1	2,2	14,4	13,1	14,8	53%	53%	51%	3,9%	3,0%	2,4%
Boliden	252,50	5,7	5,4	5,6	1,4	1,3	1,3	12,0	11,1	11,3	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	24,6	17,5	12,1	40%	42%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,53	13,3	9,4	5,5	2,4	2,3	1,9	-	24,2	9,8	18%	25%	35%	1,5%	2,2%	2,7%
Fresnillo	619,00	8,0	6,4	5,2	3,0	2,8	2,6	30,5	21,6	15,3	37%	44%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	8833,00	5,2	4,4	4,2	2,3	2,1	2,0	24,1	15,1	13,9	45%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,93	4,0	3,5	2,9	1,3	1,2	1,2	-	41,0	11,5	32%	35%	40%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	564,00	5,4	5,5	5,2	2,9	2,9	2,8	7,6	7,5	6,8	55%	52%	53%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,02	7,8	4,7	4,1	2,7	2,1	1,9	25,4	11,4	9,4	35%	43%	46%	0,9%	1,0%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	33,59	8,4	8,0	8,0	4,7	4,7	4,5	15,2	14,9	14,6	56%	59%	57%	7,1%	8,2%	8,6%
OZ Minerals	10,79	7,8	6,2	5,0	3,4	2,7	2,4	21,4	17,6	10,1	43%	44%	48%	1,9%	2,2%	2,6%
Polymetal Intl	1235,50	8,9	7,6	7,7	4,2	3,8	3,8	14,1	11,0	11,0	47%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	7357,50	7,5	6,8	6,7	4,9	4,4	4,4	10,0	9,1	9,2	65%	66%	66%	4,4%	5,0%	5,0%
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	44,41	11,2	11,1	10,3	5,5	5,4	5,0	21,4	20,6	19,8	49%	49%	49%	3,4%	3,3%	3,2%
Mediana		6,9	5,8	5,4	2,8	2,5	2,3	14,8	14,0	11,4	44%	46%	49%	0,6%	1,2%	1,8%
Węgiel																
JSW	22,70	0,6	2,6	2,5	0,1	0,2	0,3	3,8	-	-	22%	9%	12%	7,5%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	11,46	2,3	2,7	2,9	0,7	0,7	0,8	3,7	7,8	10,0	30%	27%	28%	18,5%	13,5%	13,5%
Arch Coal	71,77	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	11,50	10,6	11,1	10,3	2,0	2,1	2,3	11,9	10,9	10,0	19%	19%	22%	4,2%	4,4%	4,8%
BHP Group	54,72	3,9	3,9	4,2	2,1	2,1	2,2	14,4	13,1	14,8	53%	53%	51%	8,1%	6,2%	5,1%
China Coal Energy	3,05	4,7	4,8	5,2	0,9	0,9	1,0	6,2	6,7	6,5	20%	20%	19%	3,8%	3,4%	3,2%
LW Bogdanka	34,80	1,2	1,3	1,4	0,4	0,4	0,4	4,1	5,1	5,8	35%	33%	31%	3,1%	5,4%	5,7%
Natural Res Partners	21,28	1,3	1,4	1,4	1,0	1,1	1,1	4,3	3,9	3,8	77%	78%	78%	8,5%	8,5%	8,5%
Peabody Energy Corp	9,04	1,5	1,9	1,9	0,3	0,3	0,3	9,6	-	-	18%	16%	16%	24,1%	6,1%	6,3%
PT Bukit Asam Tbk	2830,00	4,5	4,7	4,4	1,2	1,2	1,2	7,3	7,8	7,6	28%	26%	26%	9,8%	9,3%	8,8%
Rio Tinto	4555,00	3,9	4,4	5,0	1,9	2,0	2,1	9,2	10,6	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	6,01	5,3	5,4	5,3	1,0	1,0	1,0	9,5	9,5	9,4	19%	19%	19%	3,2%	3,3%	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	1,07	1,2	1,8	2,5	0,5	0,5	0,5	2,8	4,2	6,4	38%	28%	21%	8,2%	6,3%	6,0%
Teck Resources	15,82	3,1	3,2	3,2	1,2	1,2	1,2	6,2	6,6	6,8	39%	39%	38%	1,7%	2,1%	4,4%
Terracom	0,36	1,5	2,2	1,9	0,4	0,5	0,4	2,8	5,1	3,6	30%	22%	23%	-	5,6%	8,3%
Warrior Met Coal	22,30	2,5	3,7	3,7	1,0	1,1	1,2	3,7	5,8	6,2	39%	31%	32%	15,8%	7,1%	10,2%
Yanzhou Coal Mining	6,85	3,6	3,9	4,0	1,0	1,0	1,0	3,3	3,5	3,6	28%	26%	26%	13,3%	7,6%	6,9%
Mediana		2,8	3,2	3,2	1,0	1,0	1,0	6,2	6,7	6,8	30%	27%	26%	7,5%	6,1%	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	4,48	4,6	4,6	4,7	1,5	1,6	1,6	31,3	32,0	28,9	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	8,9%
Orange Polska	7,15	5,4	5,6	5,1	1,5	1,5	1,5	33,7	36,9	20,3	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	3,5%
Play	35,32	6,5	6,3	5,8	2,2	2,2	2,1	10,2	9,3	9,3	34%	36%	36%	4,1%	4,1%	4,1%
Mediana		5,4	5,6	5,1	1,5	1,6	1,6	31,3	32,0	20,3	34%	34%	34%	0%	0,0%	4,1%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	24,90	5,7	5,7	5,7	1,9	1,9	1,9	14,7	14,6	14,8	33%	33%	33%	6,1%	6,2%	6,3%
Telefonica CP	237,00	7,2	7,2	7,3	2,3	2,2	2,2	14,3	14,7	14,8	31%	31%	31%	8,8%	8,8%	8,8%
Hellenic Telekom	13,81	5,7	5,6	5,4	2,0	2,0	1,9	19,2	15,7	13,7	35%	35%	36%	4,1%	4,4%	4,8%
Matav	444,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	9,9	9,2	8,9	31%	31%	31%	5,9%	6,3%	6,8%
Telecom Austria	7,23	5,3	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		5,7	5,6	5,4	1,9	1,9	1,9	14,3	14,6	13,7	33%	33%	33%	5,9%	6,2%	6,3%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	189,40	4,0	3,8	3,8	1,3	1,3	1,3	7,3	7,8	7,6	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	2,67	7,3	7,1	6,8	3,1	3,2	3,2	23,0	19,8	16,8	43%	44%	47%	4,9%	5,2%	5,5%
Orange France	13,06	5,0	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	12,6	11,8	11,0	31%	31%	31%	5,5%	5,8%	6,0%
Swisscom	519,20	8,2	8,2	8,1	3,1	3,1	3,1	18,1	18,4	18,4	38%	38%	38%	4,2%	4,2%	4,3%
Telefonica S.A.	6,10	5,1	5,1	5,0	1,8	1,8	1,8	9,0	8,5	7,8	34%	34%	35%	6,6%	6,6%	6,8%
Telia Company	40,57	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	0,51	4,6	4,6	4,6	1,9	1,9	1,9	8,3	8,0	7,8	42%	42%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		5,2	5,1	4,9	1,8	1,8	1,8	13,6	12,6	11,4	35%	35%	35%	5,0%	5,2%	5,5%

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	11,70	7,2	6,8	6,4	1,0	1,0	0,9	55,8	29,8	19,7	14%	14%	15%	4,3%	4,3%	4,3%
Wirtualna Polska	75,00	13,1	10,4	9,3	3,5	3,0	2,7	29,0	20,1	17,7	27%	29%	29%	1,3%	1,6%	2,6%
Mediana		10,2	8,6	7,9	2,2	2,0	1,8	42,4	24,9	18,7	20%	22%	22%	2,8%	2,9%	3,4%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	2,01	7,0	6,5	6,4	0,7	0,7	0,7	14,3	13,0	13,1	10%	11%	11%	2,3%	2,9%	2,5%
Axel Springer	62,60	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	803,00	9,1	10,0	9,4	1,2	1,3	1,3	21,3	19,8	18,6	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	31,50	22,7	20,5	17,3	2,8	2,7	2,5	41,8	38,0	30,3	12%	13%	15%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	1,34	8,6	7,3	6,8	1,8	1,7	1,6	22,7	15,2	9,4	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	-
Mediana		8,2	7,7	7,0	1,5	1,5	1,4	22,7	19,8	16,7	13%	13%	14%	0,9%	1,3%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	3,33	5,3	5,4	5,6	0,9	0,9	0,9	6,1	6,3	6,5	18%	17%	17%	13,1%	12,8%	12,1%
Gestevisión Telecinco	5,44	6,6	7,2	7,5	1,7	1,7	1,8	9,1	9,4	9,6	26%	24%	23%	7,4%	8,4%	7,9%
ITV PLC	147,70	9,7	9,5	9,1	2,1	2,1	2,0	11,5	11,2	10,7	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,42	5,6	5,5	5,3	1,4	1,4	1,4	11,9	11,5	11,0	25%	25%	26%	6,0%	6,1%	6,4%
Mediaset SPA	2,63	4,3	4,1	3,9	1,4	1,4	1,4	12,8	11,0	10,5	33%	35%	37%	4,4%	6,0%	6,3%
Prosieben	13,18	5,9	5,7	5,4	1,3	1,3	1,2	6,7	6,5	6,1	23%	22%	22%	7,7%	8,0%	7,6%
TF1-TV Francaise	7,26	3,1	3,1	3,0	0,6	0,6	0,6	8,6	8,0	7,1	20%	20%	21%	6,2%	6,7%	7,4%
Mediana		5,6	5,5	5,4	1,4	1,4	1,4	9,1	9,4	9,6	23%	22%	22%	6,2%	6,7%	7,4%
Pay TV																
Cogeco	112,94	6,2	6,0	5,9	2,9	2,9	2,8	16,2	14,8	14,7	48%	48%	48%	1,9%	2,0%	2,2%
Comcast	45,80	9,0	8,4	8,2	2,8	2,7	2,6	15,1	13,6	12,5	31%	32%	32%	1,8%	2,0%	2,2%
Dish Network	36,06	9,6	10,6	11,5	1,8	1,9	1,9	14,8	20,2	22,0	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	20,77	4,3	4,2	4,2	1,7	1,8	1,8	-	-	-	41%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,23	7,9	7,5	7,1	3,2	3,1	3,0	19,1	19,4	18,0	41%	41%	42%	7,7%	7,7%	7,8%
Mediana		7,9	7,5	7,1	2,8	2,7	2,6	15,7	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	65,30	5,4	5,1	4,9	0,8	0,8	0,7	16,5	15,9	15,6	15%	15%	15%	4,7%	4,7%	3,4%
Comarch	213,00	6,7	6,5	6,1	1,2	1,1	1,0	15,4	14,8	14,2	18%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Mediana		6,0	5,8	5,5	1,0	0,9	0,9	16,0	15,4	14,9	16%	16%	15%	2,7%	2,7%	2,1%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	78,22	7,9	7,5	7,0	1,1	1,1	1,1	9,4	8,7	8,1	14%	15%	15%	2,0%	2,3%	2,5%
CapGemini	111,90	9,0	8,5	8,0	1,4	1,3	1,2	17,1	15,6	14,4	15%	15%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	136,60	9,4	8,9	8,5	2,2	2,1	2,0	10,7	10,2	9,5	23%	24%	24%	4,7%	4,9%	5,1%
Indra Sistemas	10,60	6,6	6,3	6,0	0,7	0,7	0,7	14,1	12,2	11,0	11%	11%	11%	0,8%	1,4%	1,9%
Microsoft	163,28	22,2	19,3	17,2	9,5	8,5	7,6	35,6	31,1	27,5	43%	44%	44%	1,1%	1,2%	1,3%
Oracle	54,58	10,5	10,2	10,0	4,9	4,8	4,7	15,8	14,0	13,0	47%	47%	47%	1,5%	1,7%	1,8%
SAP	124,22	19,3	16,7	14,8	5,9	5,5	5,1	25,4	22,8	20,4	31%	33%	34%	1,2%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,68	10,1	9,0	8,7	1,4	1,3	1,3	15,5	15,0	14,3	14%	14%	14%	4,8%	5,1%	5,4%
Mediana		9,8	8,9	8,6	1,8	1,7	1,6	15,7	14,5	13,6	19%	19%	20%	1,6%	1,8%	1,9%

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	418,50	26,6	29,9	6,6	12,1	11,9	4,2	42,0	50,1	10,1	45%	40%	63%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	290,60	-	10,8	11,9	63,6	8,2	9,6	-	12,4	13,8	28%	76%	81%	0,4%	0,0%	0,0%
PlayWay	266,00	21,4	19,0	16,9	14,0	12,7	11,4	31,8	29,2	27,2	65%	67%	67%	0,9%	2,3%	2,5%
Activision Blizzars	59,24	19,0	16,2	14,9	6,7	6,0	5,6	26,9	23,3	20,6	35%	37%	37%	0,6%	0,7%	0,7%
Capcom	3100,00	15,8	14,4	12,9	3,8	4,2	3,7	25,3	21,3	20,0	24%	29%	29%	1,1%	1,3%	1,4%
Take Two	128,45	17,6	18,3	17,1	4,3	4,5	4,5	27,2	27,2	26,1	24%	25%	26%	-	-	-
Ubisoft	65,68	7,7	8,1	7,3	3,8	3,6	3,3	22,2	23,5	20,7	50%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	109,82	19,0	16,6	14,7	6,1	5,6	5,3	28,0	23,9	21,6	32%	34%	36%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	152,90	20,8	15,8	13,3	11,5	9,3	8,1	49,4	38,1	25,8	55%	59%	61%	1,2%	1,5%	1,2%
Mediana		19,0	16,2	13,3	6,7	6,0	5,3	27,6	23,9	20,7	35%	40%	45%	0,6%	0,3%	0,4%

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

Steam Global Top Sellers

2020-01-14	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	184	-	-151	152	110,00	-	+2x	77,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	200+	-	-	182	-	-	-	88,00
Children of Morta	11 bit studios	200+	-	-	-	-	-	-	-
Blair Witch	Bloober Team	200+	-	-	-	-	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	17	-2	+8	17	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	69	-7	-	57	100,00	0%	-	90,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	24	-8	+58	15	150,00	0%	0%	135,00
Green Hell	Creepy Jar	200+	-	-	127	-	-	-	72,00
Chernobylite	The Farm 51	200+	-	-	-	-	-	-	-
Dying Light	Techland	168	-	-	165	100,00	-	-	100,00

Steam Wishlist

2020-01-14	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	1	-	-	1	2020-04-16
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	54	-2	-4	53	2020
Bum Simulator	PlayWay	41	-	-2	42	2019
I am Your President	PlayWay	68	-2	-8	66	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	50	-1	-3	49	2019
Ship Builder Simulator	PlayWay	80	-1	-2	80	TBA
Tank Mechanic Simulator	PlayWay	62	-1	-1	63	2019
Dying Light 2	Techland	3	-	+3	3	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	94,95	8,2	8,0	7,8	1,4	1,4	1,3	18,1	17,9	16,8	17%	17%	17%	3,9%	4,1%	4,4%
Astaldi	0,57	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	9%	9%	6%	-	-	177%
Budimex	185,00	11,8	11,5	13,4	0,5	0,5	0,5	28,4	27,6	25,5	4%	5%	4%	5,3%	3,4%	3,1%
Ferrovial	27,81	-	41,5	38,0	4,4	4,3	4,2	-	45,3	39,8	3%	10%	11%	2,7%	2,7%	2,8%
Hochtief	113,80	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	1,86	4,2	3,8	-	0,6	0,6	0,5	14,3	9,3	6,6	15%	15%	-	2,5%	5,9%	-
NCC	160,15	6,8	5,6	5,4	0,3	0,3	0,3	16,9	11,7	10,9	4%	5%	5%	3,9%	4,7%	4,9%
Skanska	221,90	9,2	9,7	9,2	0,5	0,5	0,5	16,3	16,5	15,6	6%	5%	6%	3,0%	3,2%	3,6%
Strabag	31,10	3,0	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		5,5	5,6	6,6	0,5	0,5	0,5	15,3	11,7	11,0	6%	6%	6%	3,9%	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	41,80	10,9	8,6	6,9	2,0	1,9	1,7	11,2	9,2	7,1	24%	23%	23%	11,2%	8,2%	10,0%
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	2,66	6,5	11,6	12,1	-	-	-	-	-	-	30%	28%	16%	14,3%	16,6%	12,2%
Echo Investment	4,97	9,3	11,8	12,3	1,3	1,2	1,2	7,9	7,9	10,8	55%	43%	36%	8,8%	8,7%	6,4%
GTC	9,90	16,5	15,3	14,6	1,0	1,0	1,0	11,9	11,0	10,5	83%	82%	79%	0,2%	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	38,55	29,8	26,1	24,0	1,3	1,2	1,2	30,8	27,0	24,4	70%	65%	62%	2,5%	2,7%	2,9%
Deutsche Euroshop AG	24,74	15,2	15,2	15,3	0,7	0,7	0,7	13,8	13,4	12,9	88%	88%	88%	6,2%	6,4%	6,5%
Immofinanz AG	24,60	28,6	25,7	25,0	0,9	0,9	0,9	15,3	17,0	16,0	48%	56%	56%	3,6%	4,0%	4,3%
Klepierre	32,89	21,0	20,2	19,9	0,9	0,9	1,0	12,2	11,8	11,6	83%	86%	86%	6,7%	6,8%	7,0%
Segro	873,60	38,4	34,5	31,6	1,2	1,1	1,1	35,5	32,7	30,4	77%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,8	15,3	15,0	1,2	1,1	1,1	12,2	11,8	11,6	62%	61%	59%	6,5%	6,6%	6,5%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

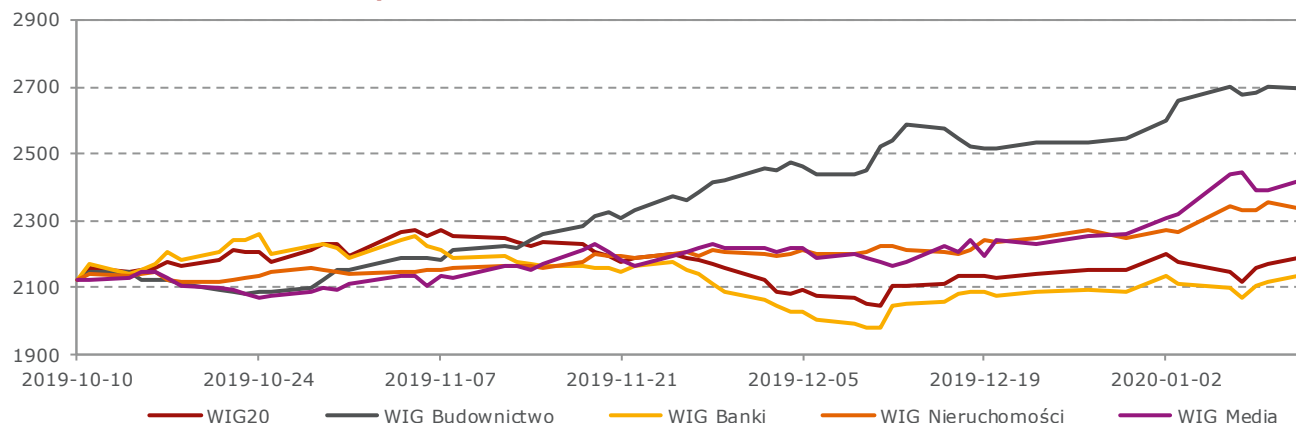
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	96,45	5,5	4,3	3,6	0,8	0,7	0,6	-	20,2	13,4	15%	17%	17%	0,5%	2,1%	2,1%
LPP	8755,00	11,0	9,4	8,0	1,7	1,4	1,2	25,9	19,1	15,3	15%	15%	15%	0,7%	0,5%	0,8%
VRG	3,80	4,7	4,2	3,8	0,9	0,8	0,7	14,7	12,2	10,9	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		5,5	4,3	3,8	0,9	0,8	0,7	20,3	19,1	13,4	15%	17%	17%	0,5%	0,5%	0,8%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	7100,00	9,5	9,3	8,9	1,7	1,7	1,6	19,2	18,9	18,0	18%	18%	18%	2,2%	2,4%	2,4%
Adidas	309,15	17,5	16,1	14,4	2,6	2,4	2,2	31,6	27,9	24,2	15%	15%	16%	1,2%	1,4%	1,7%
Assoc Brit Foods	2575,00	9,8	9,3	8,7	1,2	1,2	1,1	18,9	17,5	16,3	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	21,80	4,8	4,4	4,2	0,3	0,3	0,3	9,6	9,1	8,2	7%	7%	8%	1,3%	1,3%	1,3%
Crocs	42,23	19,1	16,5	15,4	2,4	2,3	2,2	30,4	26,5	22,3	13%	14%	14%	-	-	-
Foot Locker	38,91	3,9	3,8	3,8	0,4	0,4	0,4	8,5	7,9	7,5	11%	11%	11%	3,5%	3,9%	4,4%
Geox	1,17	5,5	4,4	3,0	0,4	0,4	0,3	-	22,1	14,7	7%	8%	11%	1,7%	2,8%	5,2%
H&M	185,18	10,1	9,4	8,9	1,2	1,1	1,1	23,4	21,5	20,1	12%	12%	12%	5,3%	5,2%	5,1%
Hugo Boss	43,00	5,5	5,2	4,9	1,1	1,0	1,0	12,2	11,0	10,2	19%	19%	20%	6,4%	7,0%	7,5%
Inditex	31,59	16,4	12,2	11,6	3,5	3,3	3,1	28,3	25,9	24,1	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	245,18	35,4	29,5	25,5	8,9	7,5	6,6	65,5	51,7	43,6	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	102,16	22,5	20,3	17,7	3,3	3,0	2,8	39,6	34,4	29,6	15%	15%	16%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	20,17	9,4	7,7	6,1	0,7	0,7	0,7	59,7	42,3	31,2	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,7	9,3	8,8	1,2	1,2	1,1	23,4	21,8	19,1	13%	13%	13%	1,7%	2,4%	2,4%

Wycena spółek handlowych

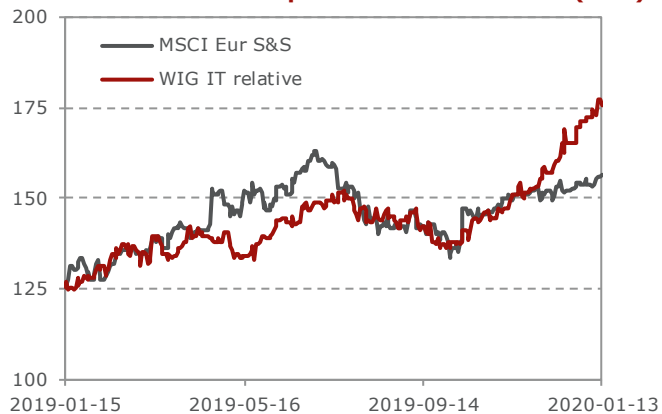
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	213,47	15,5	13,8	12,5	3,2	3,0	2,8	40,7	35,6	32,0	21%	22%	22%	0,8%	0,9%	1,0%
Hermes International	689,60	26,4	24,2	22,2	10,2	9,4	8,7	47,9	43,3	39,3	39%	39%	39%	0,8%	1,0%	1,0%
Kering	593,80	14,1	13,0	12,2	4,9	4,5	4,2	23,8	21,0	19,3	35%	35%	35%	1,9%	2,2%	2,4%
LVMH	426,75	15,6	14,3	13,3	4,2	3,9	3,6	29,4	26,6	24,4	27%	27%	27%	1,6%	1,8%	2,0%
Moncler	40,80	17,1	15,2	13,7	6,1	5,4	4,9	28,0	26,1	23,4	36%	36%	36%	1,1%	1,2%	1,5%
Mediana		15,6	14,3	13,3	4,9	4,5	4,2	29,4	26,6	24,4	35%	35%	35%	1,1%	1,2%	1,5%
E-commerce																
Asos	3300,00	24,9	17,4	13,4	1,0	0,9	0,8	-	54,8	37,1	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	318,00	43,7	30,9	24,7	4,2	3,1	2,4	-	61,2	47,5	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	45,08	29,9	24,3	19,1	1,6	1,4	1,2	-	66,5	-	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		29,9	24,3	19,1	1,6	1,4	1,2	-	58,0	47,5	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	159,70	22,7	17,3	13,3	2,1	1,6	1,3	38,5	28,6	21,5	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	21,00	7,7	7,3	6,9	0,1	0,1	0,1	-	42,4	29,4	2%	2%	2%	4,9%	2,8%	3,6%
Jeronimo Martins	15,13	9,4	8,6	8,0	0,5	0,5	0,5	21,5	19,3	18,4	6%	6%	6%	1,8%	1,9%	2,0%
Carrefour	15,05	4,8	4,4	4,1	0,2	0,2	0,2	13,1	11,3	10,6	5%	5%	5%	3,4%	3,8%	4,0%
AXFood	206,60	10,5	10,3	10,0	0,9	0,9	0,9	26,5	25,8	25,5	9%	9%	9%	3,4%	3,4%	3,2%
Tesco	248,60	7,9	5,5	5,3	0,4	0,4	0,4	17,5	14,6	13,6	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	22,25	6,6	6,3	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	2209,50	6,1	5,6	5,2	0,5	0,4	0,4	15,1	13,4	12,3	7%	7%	7%	4,8%	5,8%	6,7%
Magnit	3345,00	5,2	4,6	4,1	0,4	0,3	0,3	13,0	10,1	7,5	7%	7%	7%	6,5%	6,9%	8,0%
Sonae	0,88	9,7	9,1	7,0	0,8	0,7	0,7	12,1	10,4	10,6	8%	8%	10%	5,0%	5,4%	5,5%
Mediana		7,8	6,8	6,6	0,5	0,5	0,4	15,1	14,0	12,9	7%	7%	7%	3,4%	3,5%	3,7%

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

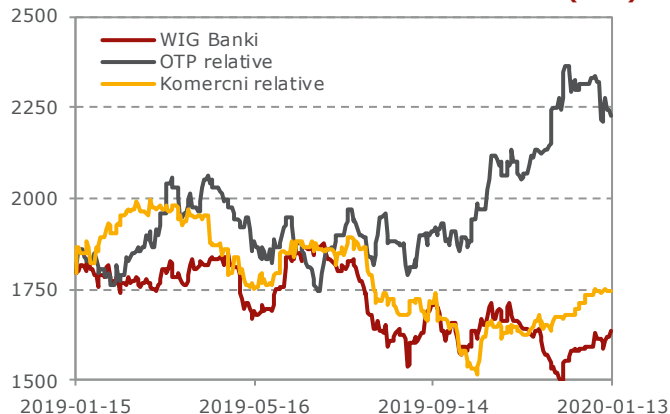
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



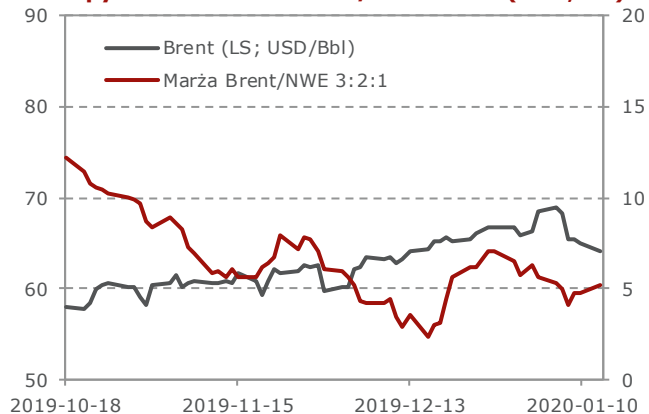
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



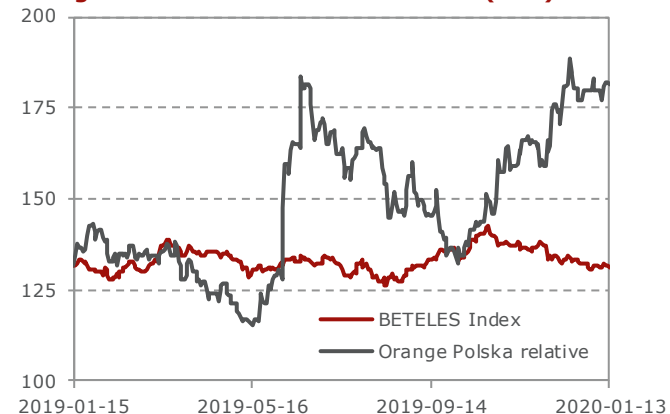
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



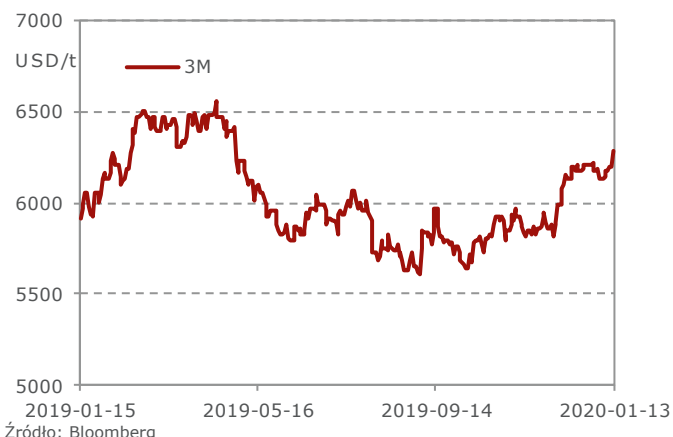
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



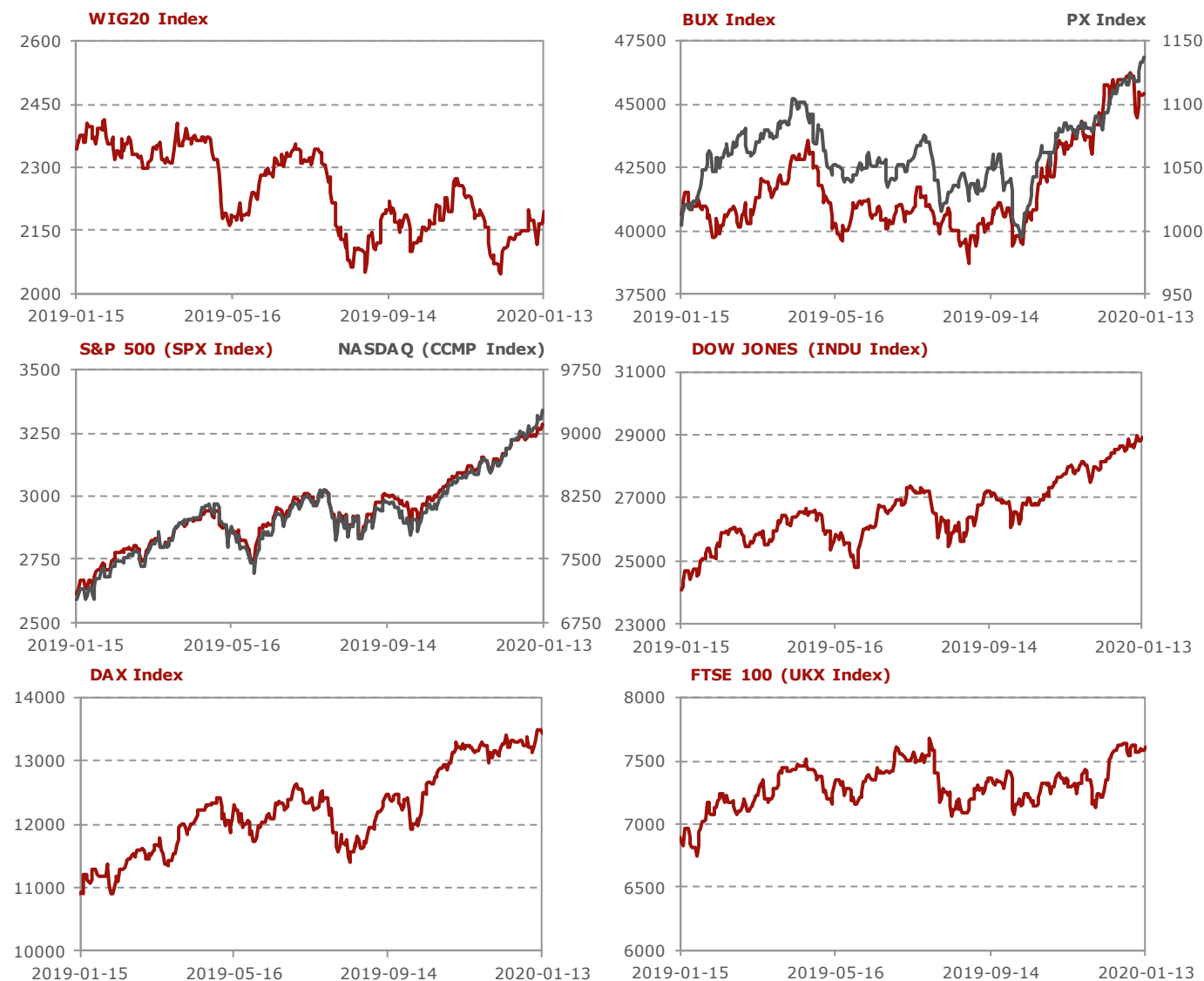
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



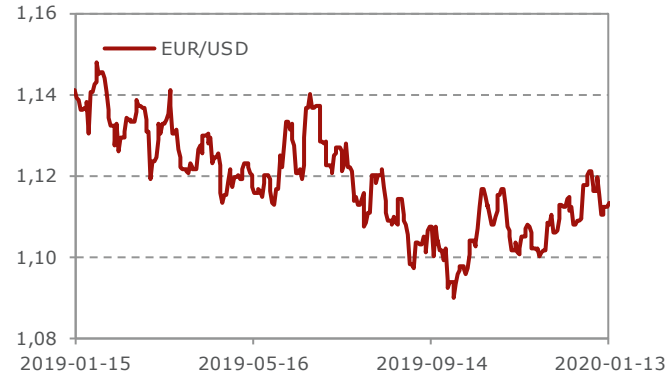
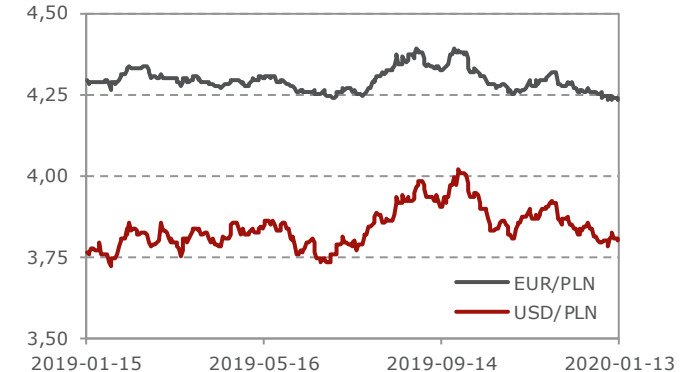
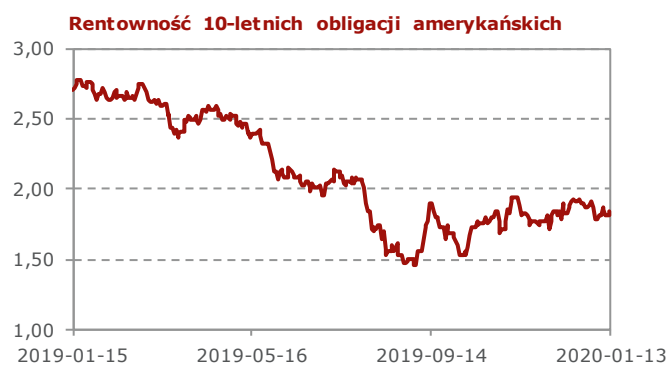
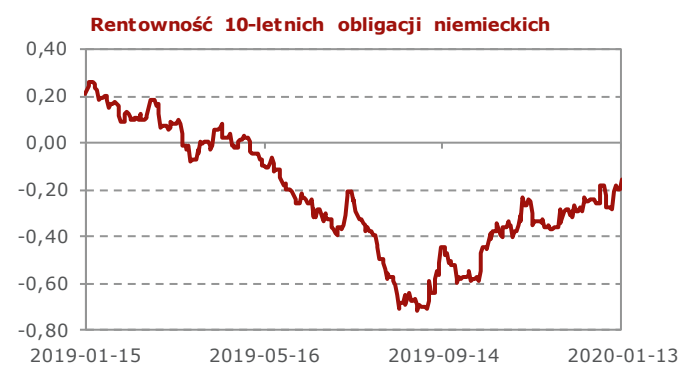
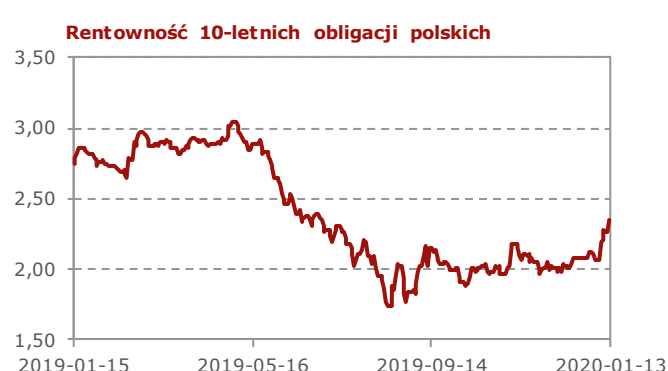
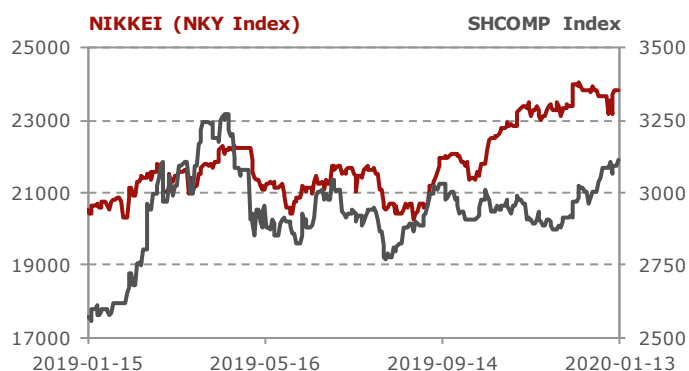
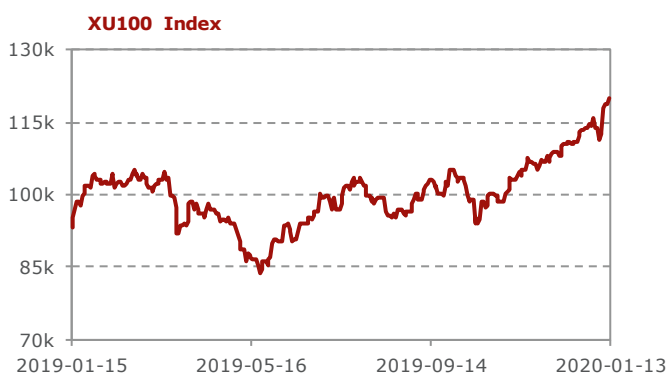
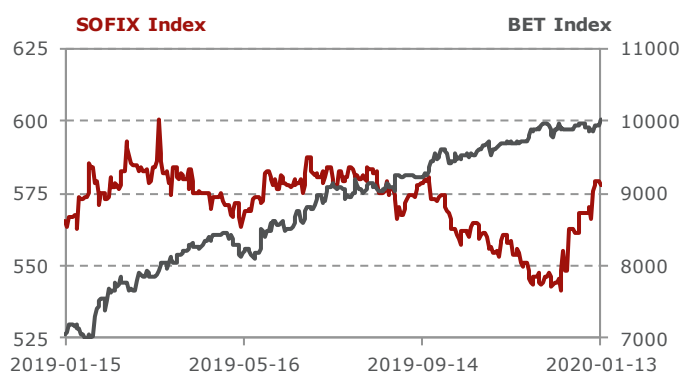
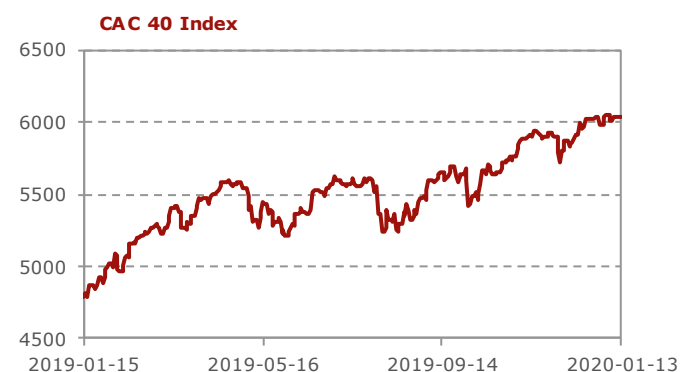
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-01-13	28 869,01	28 909,91	28 819,43	28 907,05	+0,29%
S&P 500	2020-01-13	3 271,13	3 288,13	3 268,43	3 288,13	+0,70%
NASDAQ	2020-01-13	9 213,72	9 274,49	9 193,06	9 273,93	+1,04%
DAX	2020-01-13	13 521,86	13 529,21	13 404,72	13 451,52	-0,24%
CAC 40	2020-01-13	6 040,91	6 058,69	6 018,33	6 036,14	-0,02%
FTSE 100	2020-01-13	7 587,85	7 635,77	7 582,51	7 617,60	+0,39%
WIG20	2020-01-13	2 170,86	2 194,42	2 167,33	2 194,42	+1,22%
BUX	2020-01-13	45 364,14	45 667,06	45 170,90	45 447,52	+0,18%
PX	2020-01-13	1 134,86	1 139,17	1 134,29	1 137,41	+0,33%
RTS	2020-01-13	2 355,36	2 367,10	2 349,81	2 366,66	+0,34%
SOFIX	2020-01-13	579,24	579,35	576,59	578,16	-0,19%
BET	2020-01-13	9 952,69	10 036,15	9 938,01	10 023,95	+0,71%
XU100	2020-01-13	119 595,20	120 899,70	119 595,20	120 249,00	+1,34%
BETELES	2020-01-13	131,70	131,91	130,76	131,04	-0,52%
NIKKEI	2020-01-10	23 813,28	23 903,29	23 761,08	23 850,57	+0,47%
SHCOMP	2020-01-13	3 091,49	3 115,57	3 075,38	3 115,57	+0,75%
Miedź	2020-01-13	6 202,00	6 298,50	6 191,50	6 290,00	+1,48%
Ropa	2020-01-13	64,92	65,31	64,10	64,46	-1,27%
USD/PLN	2020-01-13	3,8109	3,8153	3,7997	3,8021	-0,19%
EUR/PLN	2020-01-13	4,2372	4,2413	4,2328	4,2331	-0,10%
EUR/USD	2020-01-13	1,1122	1,1147	1,1113	1,1134	+0,12%
USBonds10	2020-01-13	1,8266	1,8564	1,8248	1,8459	+0,0263
GRBonds10	2020-01-13	-0,1950	-0,1540	-0,1970	-0,1590	+0,0400
PLBonds10	2020-01-13	2,2810	2,3520	2,2760	2,3470	+0,0800



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.kliszcz@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.