

środa, 18 marca 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
39 042	1305,73	2813,32	9298,60	1,813	34,36	3,9165	4,3270
-6001 (-13,32%)	-199,91 (-13,28%)	-380,69 (-11,92%)	-1118 (10,73%)	0,125 (7,41%)	0,36 (1,05%)	+0,0012 (0,04%)	+0,0098 (0,24%)

Informacje ze spółek i sektorów

KGHM

Wyniki 4Q'19 r.

- Przychody grupy KGHM wyniosły 5,854 mld zł vs konsensus 5,876 mld zł.
- Skorygowana EBITDA wyniosła 1,117 mld zł vs konsensus 1,34 mld zł.
- Strata netto grupy wyniosła 243 mln zł, podczas gdy analitycy oczekiwali 534 mln zł zysku netto.

Pod koniec lutego KGHM poinformował o zdarzeniach jednorazowych, w tym m.in. odwróceniu części odpisów dotyczących Sierra Gorda i Sudbury, a także utworzeniu odpisów w spółkach Energetyka i WPEC. KGHM spodziewa się, że bieżący rok będzie trudny dla przemysłu. **Komentarz analityków Bm mBanku: Wyniki w Q4'19 są niższe zarówno od naszych szacunków, jaki i od konsensusu. Wierzyliśmy, że firma może zaskoczyć nieco pozytywnie na wynikach. OCF jest dobry, ale dług netto jest zgodny z naszymi założeniami. Niestety dług netto nie zmienił się znacząco od Q4'18 (brak FCF dla akcjonariuszy). Uważamy, że kopalnie odkrywkowe powinny zyskać znacznie więcej niż KGHM ze względu na spadek cen ropy naftowej. W liście do akcjonariuszy kierownictwo przewiduje, że rok 2020 będzie trudny dla branży. Do wyzwań wojen celnych między globalnymi graczami i wzrostu cen energii dołączył wybuch koronawirusa, który już ma znaczący wpływ na rynki światowe.**

Cyfrowy Polsat

Telewizja Polsat złożyła ofertę zakupu spółek Grupy Interia

Zarząd Telewizji Polsat postanowił złożyć ofertę w ramach prowadzonego procesu sprzedaży spółek należących do Grupy Interia. Polsat rozważa nabycie 100% udziałów w spółce Grupa Interia. pl oraz praw i obowiązków komandytariusza w Grupie Interia. pl Media. Ostateczne warunki i cena mogą ulec zmianie. Sprzedającymi są Bauer Media Invest oraz Bauer Polen Invest.

PZU

Szkodowość PZU zgodna z planem

Członek zarządu PZU Tomasz Kulik poinformował, że na chwilę obecną szkodowość jest zgodna z planem. Jednak problemy związane z koronawirusem mogą przełożyć się na mniejszy popyt na ubezpieczenia. PZU nie wyklucza także wzrostu szkodowości, zwłaszcza w obszarze gwarancji, poręczeń i różnego rodzaju ubezpieczeń finansowych.

Banki

Obniżki stóp RPP o 50 pb do rekordowo niskich 1,00%

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę referencyjną o 50 pb, do rekordowo niskiego poziomu 1,00%. Ponadto Rada postanowiła obniżyć wskaźnik rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,5% oraz podwyższyć wynagrodzenie z rezerw obowiązkowych z 0,5% do poziomu stopy referencyjnej. W ocenie Rady wszystkie wyżej wymienione środki złagodzą negatywny wpływ rozprzestrzeniania się koronawirusa na gospodarkę, a w dalszej perspektywie przyczynią się do ożywienia krajowej działalności gospodarczej i będą sprzyjać kształtowaniu się inflacji na poziomie celu inflacyjnego NBP w średniokresowo. **Komentarz analityków Bm mBanku: Oczekujemy, że cięcia będą miały najbardziej negatywny wpływ na Alior Bank (26% zysku netto w 2020 roku), biorąc pod uwagę już niską prognozę na ten rok, a następnie Handlowy (12%), SPL (10%), PKO (9%), MIL (7%), PEO (5%) i ING (3%). Ponadto oczekujemy, że szacunki ulegną dalszemu odwróceniu, biorąc pod uwagę spowolnienie gospodarcze i oczekiwania dotyczące rosnących kosztów ryzyka.**

Tauron

Tauron utworzy dodatkowy odpis w segmencie wytwarzania

Spółka utworzy dodatkowy odpis w segmencie wytwarzania w związku z przesunięciem terminu oddania bloku w Jaworznie do 31 lipca '20 r. Tauron podał, że łączna wartość utworzonych odpisów netto w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wynosi 1 035 mln, a łączny szacunkowy wpływ na obniżenie skonsolidowanego wyniku netto wyniesie 838 mln zł. Wcześniej Tauron informował o odpisach w łącznej wysokości 914 mln zł, które miały obniżyć wynik netto grupy o 741 mln zł. **Komentarz Bm mBanku: W naszym modelu lukę na poziomie EBITDA związaną z opóźnieniem projektu Jaworzno należy oszacować na ~ 0,17 mld zł.**

GPW

Wywiad z prezesem

Warszawska giełda obecnie przechodzi przez czyszczenie będący konsekwencją wielu nieprawidłowości na rynku z ostatnich lat m.in. demontaż OFE, czy agresywna sprzedaż tzw. „bezpiecznych produktów finansowych”. Marek Dietl ocenia, że szansą na zmianę byłoby przyspieszenie realizacji części postulatów zawartych w Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego. Problemem zdaniem prezesa jest również niski poziom edukacji finansowej. By to zmienić, potrzeba czasu, ciężkiej pracy, a być może i zmiany pokoleniowej.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Boryszew	Boryszew wstrzymuje dostawy części do Volkswagen Group AG i Grupy PSA z powodu wstrzymania działalności większości ich zakładów. Segment motoryzacja odpowiada obecnie za ok. 30% przychodów ze sprzedaży grupy.
Mercator Medical	Sprzedaż i rentowność zanotowana przez Mercator Medical na większości rynków przewyższają oczekiwania spółki. Jednocześnie spółka podkreśla, że ograniczenia w wywozie towarów poza Polskę spowodowały utrudnienia w działalności spółek zależnych.
Dębica	Spółka postanowiła o czasowym wstrzymaniu produkcji opon w zakładzie w Dębicy w okresie od 21 marca do 3 kwietnia, z możliwością przedłużenia przestoju.
TIM	TIM zakończył przegląd opcji strategicznych i będzie kontynuował realizację dotychczasowej strategii rozwoju grupy.
Izostal	Zarząd Izostalu rekomenduje, by spółka wypłaciła 3,6 mln zł dywidendy z zysku za 2019 rok, co daje 0,11 zł na akcję.
ArcelorMittal	ArcelorMittal odkłada w czasie uruchomienie wielkiego pieca w Krakowie.
Celon Pharma	Celon Pharma zainicjował strategiczny program testowania, weryfikacji i poszukiwania leku, kombinacji leków lub reżimu terapeutycznego na COVID-19. Według jej szacunków, testy kliniczne dla najbardziej efektywnych kombinacji leków mogłyby ruszyć na początku 2021 r.



Aktualne rekomendacje Biura 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						+71,9%	6,7	6,7		
Alior Bank	kupuj	2020-02-21	26,62	30,50	14,04	+117,2%	4,4	4,3		
Handlowy	akumuluj	2020-02-27	55,90	63,46	46,00	+38,0%	12,4	9,2		
ING BSK	sprzedaj	2020-02-04	202,00	170,00	149,60	+13,6%	11,7	11,0		
Millennium	trzymaj	2020-03-04	5,06	5,47	3,64	+50,3%	6,3	7,9		
Pekao	kupuj	2019-12-05	96,34	115,20	55,94	+105,9%	6,5	5,9		
PKO BP	kupuj	2020-03-04	33,10	39,69	22,10	+79,6%	6,7	6,4		
Santander Bank Polska	trzymaj	2020-02-05	304,00	287,90	195,60	+47,2%	9,3	8,1		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	523,50	+77,3%	6,5	6,9		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	60,00	+57,2%	8,1	7,5		
Erste Group	kupuj	2020-03-04	29,44	36,61 EUR	18,20	+101,2%	5,1	4,9		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	12,35	+86,6%	3,5	3,3		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	9 815	+49,6%	6,8	6,2		
PZU	kupuj	2020-03-04	36,31	41,91	28,82	+45,4%	7,9	7,5		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	77,80	+170,3%	4,4	4,4		
Skarbiec Holding	kupuj	2020-03-04	18,80	21,20	12,85	+65,0%	6,8	4,9		
GPW	kupuj	2020-01-16	40,85	47,82	33,60	+42,3%	11,1	12,7		
Chemia						+70,6%	7,6	6,5	4,6	4,7
Ciech	kupuj	2020-02-13	39,40	47,46	25,85	+83,6%	10,5	6,0	5,4	4,6
Grupa Azoty	kupuj	2020-03-04	22,24	30,55	19,10	+59,9%	4,7	7,1	3,7	4,7
Paliwa						+48,4%	6,3	6,5	3,3	3,6
Lotos	trzymaj	2020-03-04	61,06	67,19	43,41	+54,8%	6,9	5,5	3,7	3,2
MOL	akumuluj	2020-03-04	2 530	2 726 HUF	1 690	+61,3%	5,7	5,7	3,1	3,9
PGNiG	trzymaj	2020-03-04	3,20	3,88	2,64	+46,7%	8,8	10,3	3,4	3,4
PKN Orlen	trzymaj	2020-03-04	62,26	66,70	49,46	+34,9%	4,7	7,3	3,0	3,7
Energetyka						+56,0%	2,3	3,0	3,6	3,5
CEZ	kupuj	2020-02-20	503,00	592,91 CZK	380,00	+56,0%	12,7	9,8	6,3	5,6
Enea	zawieszona	2020-02-27	6,00	-	4,50	-	1,9	1,8	2,7	2,7
Energia	zawieszona	2020-02-27	7,36	-	6,68	-	5,2	5,0	3,6	4,1
PGE	zawieszona	2020-02-27	5,15	-	3,45	-	2,3	3,0	2,2	2,6
Tauron	zawieszona	2020-02-27	1,22	-	1,08	-	2,1	1,7	3,8	3,5
Telekomunikacja, media, IT						+15,5%	22,5	14,2	5,9	5,8
Netia	trzymaj	2019-12-05	4,44	4,70	3,74	+25,7%	26,5	26,7	3,9	4,1
Orange Polska	akumuluj	2019-11-29	6,46	7,40	6,30	+17,5%	90,8	32,5	5,2	5,3
Play	akumuluj	2020-02-05	34,80	36,00	29,80	+20,8%	8,7	7,8	5,9	5,8
Agora	kupuj	2019-10-30	9,50	17,00	7,90	+115,2%	37,7	20,1	6,1	5,8
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-03-04	26,24	26,10	22,46	+16,2%	12,8	10,9	6,3	6,1
Wirtualna Polska	trzymaj	2020-02-05	82,20	79,70	52,00	+53,3%	22,5	14,1	9,2	7,3
Asseco Poland	trzymaj	2019-12-05	57,35	59,20	58,15	+1,8%	14,7	14,2	5,0	4,7
Comarch	kupuj	2019-11-25	189,50	250,00	163,00	+53,4%	11,5	11,3	5,4	4,9
11 bit studios	trzymaj	2020-02-05	440,00	439,00	357,00	+23,0%	46,2	36,9	27,7	23,1
CD Projekt	trzymaj	2020-02-05	305,00	284,20	268,60	+5,8%	-	11,5	-	9,9
Przemysł, surowce						+44,6%	4,4	7,1	3,4	3,6
Cognor	trzymaj	2019-12-06	1,20	1,25	0,75	+67,1%	4,0	23,2	3,6	4,9
Famur	kupuj	2020-03-04	2,73	4,58	1,92	+139,0%	4,4	4,3	2,8	2,3
Grupa Kęty	trzymaj	2020-03-04	381,00	360,29	312,00	+15,5%	10,1	10,8	7,1	7,4
JSW	trzymaj	2020-03-04	15,15	15,34	13,98	+9,7%	3,5	-	0,4	2,4
Kemel	trzymaj	2020-02-05	47,20	47,25	33,65	+40,4%	3,6	5,3	4,0	5,5
KGHM	trzymaj	2020-03-04	77,82	76,92	55,00	+39,9%	5,0	5,8	3,3	3,5
PKP Cargo	trzymaj	2020-02-26	13,66	13,89	9,31	+49,2%	7,9	-	2,6	3,2
Stelmet	akumuluj	2020-02-05	7,85	8,92	6,50	+37,2%	-	8,5	4,6	3,8
Deweloperzy						+32,2%	8,8	6,3	8,6	6,0
Atal	akumuluj	2020-02-05	39,80	44,28	27,70	+59,9%	9,7	5,1	10,6	5,3
Dom Development	trzymaj	2019-12-05	93,00	88,92	80,20	+10,9%	8,0	7,4	6,5	6,6
Handel						+57,3%	17,3	17,4	6,6	5,9
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	19,00	+110,5%	14,3	17,4	7,4	6,5
CCC	kupuj	2020-02-21	94,00	135,00	26,60	+407,5%	-	5,9	2,5	2,0
Dino	trzymaj	2020-03-04	155,00	152,30	151,80	+0,3%	36,9	27,2	21,7	16,4
Eurocash	trzymaj	2020-02-05	19,94	19,80	16,53	+19,8%	56,1	33,4	6,3	5,9
Jeronimo Martins	trzymaj	2020-02-05	15,78	16,30 EUR	15,47	+5,4%	18,3	18,0	9,6	8,5
LPP	kupuj	2020-02-05	8 610,00	10 100,00	5 000,00	+102,0%	16,3	11,4	6,6	5,4

Aktualne pozycjonowania Biura Maklerskiego mBanku

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						14,5	10,6	6,5	5,6
Ailleron	równoważ	2020-02-28	6,34	4,00	-36,9%	-	6,8	3,7	2,1
Asseco BS	przeważaj	2020-01-30	32,60	29,40	-9,8%	14,5	13,5	9,4	8,7
Asseco SEE	przeważaj	2020-02-28	28,80	31,80	+10,4%	18,1	15,7	9,3	7,7
Atende	równoważ	2019-12-05	3,06	2,30	-24,8%	8,1	7,6	3,6	3,4
Spółki przemysłowe						9,4	7,9	5,4	5,3
AC	równoważ	2019-12-05	43,20	37,80	-12,5%	9,5	9,6	6,7	6,3
Alumetal	równoważ	2020-02-27	43,50	31,20	-28,3%	9,8	8,6	5,8	5,5
Amica	równoważ	2019-12-05	133,20	86,90	-34,8%	5,9	5,5	4,2	4,3
Apator	równoważ	2020-03-04	20,00	14,60	-27,0%	9,5	7,9	5,3	5,0
Astarta	przeważaj	2020-01-30	15,90	10,50	-34,0%	-	2,0	6,5	2,7
Boryszew	niedoważaj	2020-01-30	4,54	4,06	-10,6%	13,4	10,6	6,7	6,8
Forte	niedoważaj	2020-01-30	32,30	12,90	-60,1%	7,9	5,6	6,0	5,3
Kruszwica	przeważaj	2020-01-30	52,20	49,00	-6,1%	10,8	10,2	5,4	5,3
Mangata	równoważ	2019-12-05	72,00	53,00	-26,4%	6,4	7,5	5,0	5,3

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	14,04	4,4	4,3	3,9	6%	6%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	46,00	12,4	9,2	8,8	7%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	8,1%	8,8%	8,1%
ING BSK	149,60	11,7	11,0	10,1	12%	12%	12%	1,4	1,3	1,2	2,3%	2,6%	2,7%
Millennium	3,64	6,3	7,9	9,7	8%	6%	5%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	55,94	6,5	5,9	5,5	10%	10%	11%	0,6	0,6	0,6	11,8%	11,5%	12,7%
PKO BP	22,10	6,7	6,4	6,1	10%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	6,0%	13,5%	16,1%
Santander BP	195,60	9,3	8,1	7,5	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	10,1%	2,7%	3,1%
Mediana		6,7	7,9	7,5	9%	9%	9%	0,7	0,6	0,6	6,0%	2,7%	3,1%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,105	4,4	3,5	3,0	6%	7%	8%	0,3	0,2	0,2	1,9%	6,7%	10,5%
Citigroup	40,250	5,4	4,7	4,2	10%	10%	10%	0,5	0,5	0,4	4,8%	5,4%	6,1%
Commerzbank	3,140	5,4	5,8	5,1	2%	2%	3%	0,1	0,1	0,1	5,8%	5,9%	6,7%
ING	4,660	3,6	3,8	3,7	9%	9%	9%	0,3	0,3	0,3	14,8%	15,1%	15,3%
UCI	7,010	3,9	4,0	3,8	6%	6%	6%	0,3	0,3	0,3	9,3%	8,3%	8,7%
Mediana		4,4	4,0	3,8	6%	7%	8%	0,3	0,3	0,3	5,8%	6,7%	8,7%
Zagraniczne banki													
Erste Group	18,20	5,1	4,9	4,8	11%	11%	10%	0,5	0,5	0,5	7,1%	8,3%	8,6%
Komercni Banka	523,50	6,5	6,9	6,6	15%	13%	13%	0,9	0,9	0,9	9,7%	9,7%	9,7%
Moneta Money	60,00	8,1	7,5	7,4	15%	16%	16%	1,2	1,2	1,1	10,3%	9,3%	10,0%
OTP Bank	9 815	6,8	6,2	6,0	20%	18%	17%	1,2	1,1	0,9	2,3%	2,4%	5,6%
RBI	12,35	3,5	3,3	3,3	10%	9%	9%	0,3	0,3	0,3	9,4%	8,6%	9,0%
Akbank	6,09	6,1	3,9	3,5	11%	16%	17%	0,6	0,5	0,5	2,8%	5,8%	7,5%
Alpha Bank	0,66	7,7	4,9	3,0	2%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	1,1%
Banco Santander	2,18	4,6	4,6	4,4	7%	8%	8%	0,4	0,4	0,3	9,9%	10,5%	10,8%
Deutsche Bank	5,20	-	47,3	9,0	-8%	0%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,5%
Eurobank Ergasias	0,34	5,2	3,1	2,9	3%	7%	8%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	1,00	2,7	4,1	3,2	7%	5%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,00	4,1	3,4	2,0	3%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	184,01	4,7	4,3	4,0	21%	20%	20%	0,9	0,8	0,7	10,2%	11,9%	12,8%
Turkiye Garanti Bank	8,39	5,6	3,7	3,5	13%	18%	18%	0,6	0,6	0,5	-	-	-
Turkiye Halk Bank	5,15	4,2	2,2	1,7	5%	7%	10%	0,2	0,2	0,2	1,2%	1,9%	2,5%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,65	4,2	2,4	2,0	9%	14%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,03	2,3	2,3	2,1	12%	12%	12%	0,2	0,2	0,2	50,4%	13,5%	13,5%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,05	4,2	3,0	2,5	10%	12%	12%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,7	4,0	3,4	10%	11%	11%	0,4	0,3	0,3	2,6%	4,1%	6,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2019	P/E 2020	2021	2019	ROE 2020	2021	2019	P/BV 2020	2021	2019	DY 2020	2021
Ubezpieczyciele													
PZU	28,82	7,9	7,5	7,4	21%	22%	22%	1,7	1,6	1,6	10,3%	10,2%	10,7%
Aegon	1,88	2,9	2,8	2,6	6%	6%	7%	0,2	0,2	0,2	16,4%	17,2%	18,0%
Allianz	131,60	7,1	6,5	6,2	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	7,2%	7,8%	7,9%
Assicurazioni Generali	10,85	6,3	6,3	6,0	11%	10%	10%	0,6	0,6	0,6	8,9%	9,4%	10,0%
Aviva	2,47	4,2	4,2	4,1	13%	13%	13%	0,6	0,5	0,5	12,6%	13,0%	13,5%
AXA	13,64	5,6	4,8	4,6	9%	10%	11%	0,5	0,5	0,5	10,5%	11,2%	12,0%
Baloise	122,10	8,8	9,0	8,4	10%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,2%	5,5%	5,8%
Helvetia	80,10	7,6	7,7	7,5	10%	10%	10%	0,7	0,7	0,6	6,1%	6,4%	6,7%
Mapfre	1,64	8,0	6,3	6,0	8%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	9,0%	9,4%	9,7%
RSA Insurance	3,69	9,4	8,0	7,5	10%	11%	12%	1,0	0,9	0,9	6,2%	52,5%	8,4%
Uniqa	6,25	8,6	8,1	7,7	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	8,8%	9,2%	9,4%
Vienna Insurance G.	15,00	6,6	5,9	5,6	6%	7%	7%	0,4	0,4	0,3	7,0%	7,3%	7,9%
Zurich Financial	277,70	10,3	9,2	8,7	13%	13%	13%	1,2	1,2	1,1	7,4%	7,9%	8,4%
Mediana		7,6	6,5	6,2	10%	10%	10%	0,6	0,6	0,6	8,8%	9,4%	9,4%

Źródło: Biuro Maklerskie 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	43,41	3,7	3,2	3,0	0,4	0,4	0,3	6,9	5,5	5,8	10%	11%	11%	6,9%	6,9%	6,9%
MOL	1690,00	3,1	3,9	3,4	0,4	0,6	0,6	5,7	5,7	5,3	13%	15%	16%	8,4%	8,0%	8,5%
PKN Orlen	49,46	3,0	3,7	3,9	0,2	0,3	0,3	4,7	7,3	7,5	8%	7%	7%	7,1%	7,1%	7,1%
Hellenic Petroleum	4,70	5,0	4,1	4,1	0,3	0,3	0,3	6,9	4,2	4,0	7%	8%	8%	9,9%	10,1%	10,6%
HollyFrontier	21,45	3,2	3,4	3,6	0,3	0,3	0,3	4,4	4,4	5,0	11%	10%	9%	6,3%	6,6%	6,9%
Marathon Petroleum	20,30	4,4	3,5	3,6	0,3	0,3	0,3	4,9	3,0	3,4	8%	9%	9%	10,4%	11,5%	12,7%
Motor Oil	10,05	3,1	2,6	2,7	0,2	0,2	0,2	4,5	3,4	3,8	5%	7%	6%	12,9%	13,5%	14,0%
Neste Oil	22,96	7,4	7,9	7,2	1,1	1,2	1,1	11,9	12,1	10,8	15%	15%	16%	4,0%	4,3%	4,7%
OMV	19,60	2,5	2,4	2,3	0,6	0,6	0,6	3,8	3,7	3,4	26%	26%	26%	9,9%	10,9%	11,7%
Phillips 66	46,67	4,7	4,1	4,0	0,3	0,3	0,3	5,7	4,9	4,7	7%	7%	7%	7,5%	8,2%	8,9%
Saras SpA	0,79	2,1	1,4	1,8	0,1	0,1	0,1	8,3	3,1	4,6	4%	6%	4%	8,4%	14,7%	11,6%
Tupras	73,05	6,7	3,9	3,7	0,3	0,3	0,3	14,4	4,3	3,8	5%	7%	7%	8,9%	20,1%	23,2%
Valero Energy	39,02	4,5	3,2	3,6	0,2	0,2	0,2	7,9	4,3	4,8	5%	7%	6%	9,3%	10,1%	10,7%
Mediana		3,7	3,5	3,6	0,3	0,3	0,3	5,7	4,3	4,7	8%	8%	8%	8,4%	10,1%	10,6%
Spółki gazowe																
PGNiG	2,64	3,4	3,4	2,7	0,4	0,4	0,4	8,8	10,3	6,8	12%	13%	16%	4,2%	4,6%	3,9%
AZA SpA	1,06	5,8	5,6	5,3	1,1	1,0	1,0	9,7	9,4	8,9	19%	19%	19%	7,4%	7,5%	8,0%
BP	259,65	3,2	3,1	3,1	0,4	0,4	0,4	6,6	6,0	5,7	13%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	39,28	3,1	3,0	3,2	0,2	0,2	0,2	5,5	4,2	4,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	17,33	9,1	9,2	9,9	7,6	7,9	8,5	9,6	9,4	9,5	83%	85%	87%	9,2%	9,7%	9,8%
Endesa	16,05	6,5	6,3	6,1	1,2	1,2	1,2	11,0	10,4	10,0	19%	19%	19%	9,0%	9,5%	8,2%
Engie	10,31	5,7	5,5	5,2	0,9	0,9	0,8	10,0	9,0	8,1	16%	16%	16%	7,5%	8,1%	8,8%
Eni	6,87	2,4	2,3	2,1	0,6	0,6	0,5	7,7	6,0	5,3	24%	25%	26%	12,5%	12,8%	13,1%
Equinor	106,70	2,1	1,9	1,8	0,7	0,7	0,7	6,8	6,0	5,4	35%	36%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	15,62	7,5	7,3	7,1	1,3	1,3	1,3	11,5	10,7	10,1	17%	18%	18%	8,8%	9,2%	9,7%
Gazprom	167,00	3,2	3,2	2,9	0,8	0,8	0,8	3,0	3,6	3,2	27%	27%	27%	9,1%	10,5%	15,2%
Hera SpA	3,15	7,3	7,0	6,8	1,2	1,1	1,1	14,4	14,8	14,3	16%	16%	15%	3,2%	3,5%	3,5%
NovaTek	788,40	10,0	7,8	7,4	3,0	2,8	2,7	2,6	7,3	7,6	29%	36%	36%	3,6%	4,5%	4,9%
ROMGAZ	26,85	3,9	4,1	4,0	1,9	2,0	2,0	6,6	7,2	7,1	48%	48%	49%	12,4%	11,6%	12,5%
Shell	12,03	2,3	2,2	2,1	0,4	0,4	0,4	6,2	5,3	4,9	16%	17%	17%	17,2%	17,3%	17,6%
Snam SpA	3,71	11,3	11,1	10,8	9,1	9,0	8,7	11,4	11,2	10,8	81%	81%	81%	6,5%	6,8%	7,0%
Total	25,15	3,4	3,1	2,9	0,6	0,6	0,6	7,0	6,0	5,7	18%	19%	20%	11,8%	12,3%	12,9%
Mediana		3,9	4,1	4,0	0,9	0,9	0,8	7,7	7,3	7,1	19%	19%	19%	7,5%	8,1%	8,2%

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	380,00	6,3	5,6	6,1	1,8	1,6	1,5	12,7	9,8	12,6	28%	28%	25%	6,3%	7,6%	9,2%
Enea	4,50	2,7	2,7	2,4	0,5	0,5	0,5	1,9	1,8	1,4	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	5,4%
Energa	6,68	3,6	4,1	4,4	0,7	0,7	0,8	5,2	5,0	4,5	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	3,45	2,2	2,6	2,0	0,5	0,4	0,4	2,3	3,0	2,0	21%	17%	21%	0,0%	10,8%	8,4%
Tauron	1,08	3,8	3,5	3,0	0,7	0,6	0,6	2,1	1,7	1,4	18%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	7,85	4,5	4,1	4,0	1,0	1,0	1,0	11,7	9,7	9,4	23%	24%	25%	4,0%	4,7%	5,0%
EDP	3,62	9,0	8,7	8,5	1,9	1,9	1,9	16,9	15,5	14,6	22%	22%	23%	5,2%	5,3%	5,5%
Endesa	16,05	6,5	6,3	6,1	1,2	1,2	1,2	11,0	10,4	10,0	19%	19%	19%	9,0%	9,5%	8,2%
Enel	5,72	6,7	6,5	6,2	1,5	1,5	1,5	12,0	10,9	10,3	22%	23%	24%	5,8%	6,4%	6,9%
EON	8,67	10,2	7,6	7,4	1,6	0,9	0,8	13,3	13,2	12,2	16%	12%	11%	5,3%	5,5%	5,8%
Fortum	13,83	10,6	9,8	9,9	3,3	3,2	3,2	8,1	8,9	8,8	31%	33%	32%	8,0%	8,0%	7,9%
Iberdola	9,06	10,0	9,4	8,9	2,7	2,5	2,5	17,1	16,0	15,2	27%	27%	28%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	948,50	12,0	11,4	10,8	3,9	3,9	3,8	16,3	16,2	15,5	32%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	14,94	8,7	8,5	8,6	6,8	6,7	6,7	11,3	12,1	12,2	78%	78%	78%	7,0%	6,9%	6,8%
RWE	23,32	6,3	4,2	3,6	1,0	0,8	0,8	13,9	14,0	10,4	16%	19%	21%	3,4%	3,9%	4,7%
SSE	1329,00	11,7	11,5	10,5	0,8	2,6	2,5	19,8	15,6	13,6	7%	23%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	32,50	6,8	5,7	5,5	2,4	2,1	2,1	20,0	16,2	15,5	35%	37%	38%	2,2%	2,9%	3,2%
Mediana		6,7	6,3	6,1	1,5	1,5	1,5	12,0	10,9	10,4	22%	23%	24%	4,0%	4,7%	5,4%

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	1,92	2,8	2,3	2,6	0,6	0,7	0,8	4,4	4,3	6,8	21%	31%	29%	27,7%	21,0%	17,5%
Caterpillar	100,20	5,5	6,3	6,0	1,1	1,2	1,1	9,2	10,6	9,5	20%	19%	19%	3,8%	4,2%	4,6%
Epiroc	90,84	7,3	7,2	7,0	1,9	1,9	1,8	17,0	17,1	16,1	25%	26%	26%	2,7%	2,9%	3,1%
Komatsu	1584,50	4,1	5,1	5,1	0,8	0,9	0,9	6,0	7,9	7,7	19%	17%	17%	6,7%	6,9%	6,9%
Sandvig AG	122,70	6,9	6,8	6,5	1,6	1,6	1,6	11,6	10,9	10,1	23%	24%	24%	3,7%	4,0%	4,3%
Mediana		5,5	6,3	6,0	1,1	1,2	1,1	9,2	10,6	9,5	21%	21%	22%	3,8%	4,2%	4,6%

Źródło: Biuro Maklerskie 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	19,10	3,7	4,7	6,6	0,5	0,6	0,7	4,7	7,1	23,6	13%	12%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	5594,00	9,0	7,9	7,5	2,8	2,5	2,3	11,3	9,3	9,2	31%	32%	30%	5,8%	5,9%	6,1%
CF Industries	24,15	7,1	6,9	6,5	2,6	2,5	2,4	11,4	10,3	8,7	36%	37%	38%	5,0%	5,0%	5,1%
Israel Chemicals	1179,00	5,2	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	8,0	7,7	7,0	22%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
K+S	5,48	7,1	6,6	5,7	1,1	1,1	1,0	11,5	9,1	5,3	16%	16%	18%	4,4%	5,3%	6,9%
Phosagro	2236,00	5,5	5,8	5,4	1,7	1,8	1,7	7,4	9,5	9,5	31%	30%	31%	7,9%	5,3%	5,3%
The Mosaic Company	9,67	5,5	4,9	4,1	0,9	0,9	0,8	23,0	10,4	6,0	16%	18%	20%	2,0%	2,3%	2,6%
Yara International	301,20	41,2	37,4	34,5	6,6	6,2	6,0	-	-	-	16%	17%	17%	0,4%	0,6%	0,7%
ZCh Puławy	59,40	-	-	2,0	-	-	0,3	-	-	4,6	-	-	16%	-	-	8,4%
Mediana		6,3	6,2	5,7	1,4	1,4	1,1	11,3	9,3	7,8	19%	20%	20%	3,2%	3,7%	5,1%
Spółki chemiczne																
Ciech	25,85	5,4	4,6	4,5	0,8	0,9	0,9	10,5	6,0	5,9	15%	20%	19%	0,0%	0,0%	8,4%
Akzo Nobel	53,88	8,4	7,3	6,9	1,2	1,2	1,1	17,8	12,9	11,6	14%	16%	17%	3,6%	4,0%	4,4%
BASF	41,06	6,8	6,5	5,9	0,9	0,9	0,9	10,7	9,8	8,7	14%	14%	15%	7,9%	8,1%	8,3%
Croda	4252,00	14,7	14,2	13,5	4,3	4,2	4,0	22,7	21,7	20,3	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	3,72	3,2	2,7	2,3	0,7	0,6	0,5	4,1	4,3	4,0	21%	20%	21%	6,0%	6,5%	6,9%
Soda Sanayii	4,51	4,6	4,0	3,4	1,1	1,0	0,8	3,8	-	-	24%	24%	25%	-	-	-
Solvay	57,18	3,5	3,5	3,3	0,8	0,8	0,7	6,4	7,2	6,5	22%	22%	22%	6,7%	6,9%	7,3%
Tata Chemicals	238,40	4,0	3,6	3,3	0,7	0,7	0,7	5,8	5,4	4,9	18%	20%	20%	5,0%	6,1%	5,2%
Tessenderlo Chemie	20,50	3,7	3,6	3,4	0,6	0,5	0,5	10,4	7,9	6,9	15%	15%	15%	-	-	-
Wacker Chemie	40,25	3,9	4,1	3,5	0,6	0,6	0,5	29,5	15,3	10,6	15%	14%	15%	4,0%	4,3%	5,5%
Mediana		4,3	4,1	3,5	0,8	0,8	0,8	10,4	7,9	6,9	17%	20%	20%	4,5%	5,2%	6,2%

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	55,00	3,3	3,5	3,9	0,8	0,8	0,8	5,0	5,8	7,7	24%	22%	20%	0,0%	2,7%	5,2%
Anglo American	1299,60	3,0	3,0	3,3	1,0	1,0	1,0	5,6	5,7	6,4	34%	34%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	720,20	4,7	4,7	4,4	2,3	2,3	2,2	16,4	15,8	13,7	49%	49%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	28,21	2,6	2,7	2,9	1,4	1,4	1,5	8,9	8,5	9,5	53%	53%	51%	4,7%	3,2%	2,8%
Boliden	167,20	3,9	3,6	3,7	1,0	0,9	0,9	7,8	7,1	7,3	25%	25%	25%	6,5%	7,5%	7,8%
First Quantum	6,99	7,6	4,9	4,7	3,0	2,1	2,1	19,5	12,3	7,5	39%	44%	44%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	6,48	10,5	7,1	4,1	1,8	1,7	1,4	-	15,2	5,4	17%	24%	35%	3,1%	3,1%	3,4%
Fresnillo	584,80	7,7	6,2	5,2	2,7	2,5	2,4	30,3	22,9	17,3	34%	40%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	8737,00	4,5	3,5	3,3	2,1	1,8	1,7	28,3	12,1	9,9	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	2,18	2,9	2,6	2,1	0,8	0,8	0,8	-	-	7,3	29%	32%	37%	0,6%	0,5%	0,6%
KAZ Minerals	333,40	4,0	4,0	3,9	2,2	2,1	2,0	4,0	4,0	3,9	54%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	5,46	5,1	3,4	2,8	1,8	1,4	1,3	18,1	8,2	6,3	36%	42%	47%	1,2%	1,4%	2,8%
MMC Norilsk Nickel	23,77	6,1	5,2	5,2	3,4	3,2	3,1	7,6	6,8	7,2	57%	61%	59%	9,8%	13,0%	14,0%
OZ Minerals	7,63	5,3	5,5	3,6	2,3	2,0	1,6	13,9	16,8	8,2	43%	37%	45%	2,6%	2,2%	3,3%
Polymetal Intl	1151,50	7,9	6,8	6,9	3,6	3,4	3,4	12,2	9,4	9,5	46%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Polys	8121,00	8,0	7,2	7,1	5,3	4,8	4,7	10,5	9,2	9,1	66%	67%	67%	4,2%	4,8%	4,8%
Sandfire Resources	3,63	1,4	1,2	1,1	0,7	0,6	0,6	5,1	5,0	3,6	51%	52%	56%	6,9%	6,5%	8,0%
Southern CC	27,89	7,4	7,0	6,8	3,7	3,5	3,4	13,8	12,7	12,1	50%	50%	50%	5,8%	5,7%	5,7%
Mediana		4,9	4,4	3,9	2,1	1,9	1,7	11,3	9,2	7,6	44%	46%	48%	0,9%	1,8%	2,8%
Węgiel																
JSW	13,98	0,4	2,4	2,1	0,1	0,2	0,2	3,5	-	-	19%	7%	11%	12,2%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	4,24	0,9	1,1	1,2	0,3	0,3	0,3	1,7	4,3	4,7	30%	28%	27%	-	-	-
Arch Coal	40,91	1,7	1,9	1,9	0,3	0,3	0,3	3,0	3,7	3,1	16%	16%	15%	4,4%	4,4%	4,4%
Banpu	4,76	10,5	10,2	8,6	1,7	1,8	1,8	6,7	7,1	5,2	16%	18%	21%	8,7%	7,8%	9,8%
BHP Group	34,74	2,7	2,7	2,9	1,4	1,5	1,5	9,2	8,7	9,8	53%	53%	51%	12,7%	8,5%	7,7%
China Coal Energy	2,23	4,4	4,6	4,7	0,9	0,9	0,9	4,1	4,5	4,3	20%	20%	19%	5,5%	5,0%	5,0%
LW Bogdanka	17,20	0,4	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2	1,9	2,5	3,4	36%	34%	31%	5,5%	12,2%	12,5%
Peabody Energy Corp	4,35	1,5	2,3	1,9	0,2	0,3	0,3	-	-	-	16%	13%	15%	54,0%	13,3%	13,5%
PT Bukit Asam Tbk	1710,00	2,5	2,7	2,6	0,7	0,6	0,6	4,7	5,3	5,1	27%	24%	24%	17,2%	13,9%	11,3%
Rio Tinto	3393,50	2,9	3,2	3,6	1,4	1,5	1,6	6,6	7,3	9,0	48%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	12,16	3,5	3,1	2,8	1,6	1,4	1,4	5,0	4,4	4,0	45%	46%	48%	12,9%	13,6%	14,5%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,94	3,2	3,8	3,9	0,6	0,6	0,6	-	-	-	18%	15%	15%	4,1%	4,1%	3,8%
Shougang Fushan Res	1,35	4,1	4,0	4,5	2,2	2,1	2,1	5,9	5,8	6,6	54%	52%	47%	9,9%	9,4%	6,9%
Stanmore Coal	0,80	0,8	1,2	1,8	0,3	0,3	0,3	2,1	3,5	5,7	38%	26%	19%	11,1%	7,5%	7,2%
Teck Resources	7,80	2,1	2,3	2,1	0,8	0,8	0,8	3,8	4,3	4,0	37%	36%	37%	3,8%	4,9%	8,6%
Terracom	0,19	0,9	1,3	1,1	0,3	0,3	0,3	1,5	2,7	2,1	30%	24%	26%	-	10,5%	15,8%
Warrior Met Coal	16,38	2,1	2,9	2,7	0,8	0,9	0,9	3,0	4,5	4,2	38%	32%	33%	28,2%	9,6%	11,2%
Yanzhou Coal Mining	5,69	3,5	3,8	3,8	1,0	1,1	1,0	2,8	3,3	3,4	30%	28%	28%	19,9%	8,4%	8,0%
Mediana		2,3	2,7	2,7	0,7	0,7	0,7	3,7	4,4	4,3	30%	27%	26%	10,5%	8,4%	8,0%

Źródło: Biuro Maklerskie 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	3,74	3,9	4,1	4,1	1,3	1,4	1,4	26,5	26,7	24,1	35%	34%	34%	0,0%	0,0%	10,7%
Orange Polska	6,30	5,2	5,3	4,8	1,4	1,4	1,4	-	32,5	17,9	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,0%
Play	29,80	5,9	5,8	5,3	2,0	2,1	1,9	8,7	7,8	7,8	34%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Mediana		5,2	5,3	4,8	1,4	1,4	1,4	17,6	26,7	17,9	34%	34%	34%	0%	0,0%	4,9%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	20,81	4,9	4,9	4,9	1,6	1,7	1,7	12,3	12,1	12,2	33%	34%	34%	7,2%	7,2%	7,3%
Telefonica CP	210,00	6,0	6,2	6,2	1,9	1,9	1,9	13,3	14,0	13,1	32%	31%	31%	9,9%	10,0%	10,0%
Hellenic Telekom	9,34	4,0	3,9	3,9	1,4	1,4	1,4	12,8	10,6	9,3	36%	36%	36%	6,0%	6,6%	7,6%
Matav	354,00	3,6	3,5	3,6	1,1	1,1	1,1	8,9	8,0	8,1	32%	32%	32%	7,5%	8,0%	8,3%
Telecom Austria	5,55	4,6	4,5	4,4	1,6	1,5	1,5	9,1	8,4	8,0	34%	34%	35%	3,8%	4,3%	4,8%
Mediana		4,6	4,5	4,4	1,6	1,5	1,5	12,3	10,6	9,3	33%	34%	34%	7,2%	7,2%	7,6%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	121,20	3,1	2,9	2,9	1,0	1,0	1,0	4,6	5,2	5,1	32%	35%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	11,45	5,4	5,1	4,9	1,7	1,6	1,6	11,2	10,4	9,3	31%	32%	33%	5,7%	6,0%	6,3%
KPN	2,05	5,9	6,1	5,9	2,6	2,7	2,7	14,1	15,5	13,5	45%	45%	47%	6,4%	6,7%	7,1%
Orange France	10,46	4,3	4,3	4,2	1,3	1,3	1,3	10,5	9,8	9,3	31%	31%	31%	6,8%	7,0%	7,5%
Swisscom	527,20	8,3	8,3	8,2	3,1	3,2	3,2	17,5	18,3	18,5	38%	38%	39%	4,2%	4,2%	4,2%
Telefonica S.A.	4,34	4,7	4,5	4,5	1,5	1,6	1,5	8,1	6,5	6,0	32%	34%	35%	9,2%	9,3%	9,5%
Telia Company	35,61	7,7	7,6	7,4	2,8	2,6	2,6	16,3	14,9	13,9	36%	34%	35%	6,8%	6,9%	7,0%
TI	0,33	4,1	4,2	4,1	1,7	1,8	1,8	5,7	5,8	5,0	42%	42%	43%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		5,1	4,8	4,7	1,7	1,7	1,7	10,8	10,1	9,3	34%	34%	35%	6,1%	6,3%	6,7%

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
Agora	7,90	6,1	5,8	5,5	0,8	0,8	0,8	37,7	20,1	13,3	14%	14%	15%	6,3%	6,3%	6,3%
Wirtualna Polska	52,00	9,2	7,3	6,4	2,6	2,1	1,9	22,5	14,1	12,2	28%	29%	29%	1,9%	1,9%	3,7%
Mediana		7,6	6,6	6,0	1,7	1,5	1,3	30,1	17,1	12,8	21%	22%	22%	4,1%	4,1%	5,0%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,12	4,0	3,8	3,8	0,4	0,5	0,5	8,0	7,0	7,0	11%	12%	12%	5,4%	6,7%	5,0%
Axel Springer	62,70	12,2	12,2	11,1	2,6	2,6	2,5	25,9	25,3	22,0	21%	21%	22%	3,4%	3,5%	3,7%
Daily Mail	557,00	5,6	6,2	5,8	0,8	0,8	0,8	14,9	15,1	13,7	14%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,41	6,3	6,2	6,2	0,5	0,5	0,5	-	17,7	14,6	8%	8%	8%	0,0%	2,7%	2,9%
New York Times	32,61	22,7	21,8	18,8	2,9	2,8	2,7	41,9	40,1	33,3	13%	13%	14%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,60	7,0	6,0	6,1	1,4	1,4	1,4	6,6	4,9	3,6	20%	23%	23%	0,0%	0,0%	-
Mediana		6,6	6,2	6,2	1,1	1,1	1,1	14,9	16,4	14,1	13%	13%	14%	0,3%	1,7%	2,9%
TV																
Atresmedia Corp	2,69	4,6	4,9	5,0	0,8	0,8	0,8	5,1	5,4	5,5	18%	17%	16%	15,3%	14,5%	14,1%
Gestevisión Telecinco	2,95	3,2	3,5	3,7	0,9	0,9	0,9	4,8	5,0	5,3	28%	26%	25%	14,3%	14,4%	14,3%
ITV PLC	65,38	4,8	5,0	4,6	1,1	1,1	1,0	4,9	5,0	4,6	23%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	9,49	3,3	3,2	3,1	0,8	0,8	0,8	6,8	6,6	6,2	25%	25%	25%	10,5%	10,7%	10,8%
Mediaset SPA	1,51	3,2	3,3	3,2	1,1	1,1	1,1	7,4	6,2	6,0	36%	35%	36%	7,5%	8,3%	9,6%
Prosieben	6,22	4,5	4,3	4,0	0,9	0,9	0,9	3,5	3,4	3,1	21%	21%	22%	14,6%	15,0%	14,8%
TF1-TV Francaise	4,57	2,0	2,0	1,9	0,4	0,4	0,4	5,7	5,4	4,7	19%	19%	20%	10,1%	10,2%	11,3%
Mediana		3,3	3,5	3,7	0,9	0,9	0,9	5,1	5,4	5,3	23%	22%	23%	10,5%	10,7%	11,3%
Pay TV																
Cogeco	108,50	5,8	5,9	5,7	2,9	2,8	2,8	15,6	14,7	14,0	50%	48%	49%	1,9%	1,9%	2,0%
Comcast	38,22	8,0	7,8	7,6	2,5	2,4	2,3	12,3	11,9	11,2	32%	31%	31%	2,2%	2,4%	2,6%
Dish Network	20,88	7,5	7,7	8,3	1,4	1,5	1,5	8,3	10,2	11,9	19%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	17,06	4,5	4,5	4,5	1,8	1,8	1,8	-	-	-	41%	40%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	13,38	6,2	5,6	5,4	2,5	2,5	2,4	13,7	14,5	13,2	41%	44%	44%	12,7%	12,6%	12,6%
Mediana		6,2	5,9	5,7	2,5	2,4	2,3	13,0	13,2	12,5	41%	40%	40%	1,9%	1,9%	2,0%

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	58,15	5,0	4,7	4,5	0,8	0,7	0,7	14,7	14,2	13,9	15%	15%	15%	5,3%	5,3%	3,9%
Comarch	163,00	5,4	4,9	4,6	0,9	0,8	0,7	11,5	11,3	10,9	17%	16%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Mediana		5,2	4,8	4,6	0,8	0,8	0,7	13,1	12,8	12,4	16%	16%	15%	3,1%	3,1%	2,4%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	45,95	5,3	5,1	4,9	0,8	0,8	0,7	5,5	5,1	4,8	15%	15%	15%	3,5%	3,8%	4,2%
CapGemini	58,28	5,0	4,7	4,4	0,8	0,7	0,7	9,3	8,4	7,7	15%	16%	16%	3,2%	3,5%	3,7%
IBM	106,65	8,2	8,1	7,7	1,9	1,9	1,9	8,3	8,0	7,5	24%	23%	24%	6,1%	6,3%	6,6%
Indra Sistemas	7,46	5,2	4,8	4,6	0,6	0,5	0,5	9,9	8,5	7,8	11%	11%	11%	0,8%	1,8%	2,6%
Microsoft	146,57	19,7	16,3	14,7	8,4	7,4	6,6	32,0	25,9	23,3	43%	45%	45%	1,2%	1,3%	1,5%
Oracle	46,86	9,0	8,7	8,4	4,2	4,1	4,0	13,6	12,0	11,1	47%	47%	48%	1,8%	2,0%	2,1%
SAP	92,51	12,5	12,5	11,1	4,4	4,1	3,9	18,5	16,8	15,0	36%	33%	35%	1,7%	1,9%	2,1%
TietoEVRY	18,88	12,2	7,3	6,8	1,8	1,0	1,0	10,3	9,1	8,4	15%	14%	14%	7,5%	7,5%	7,8%
Mediana		8,6	7,7	7,3	1,9	1,5	1,4	10,1	8,8	8,1	19%	19%	20%	2,5%	2,7%	3,2%

Źródło: Biuro Maklerskie mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Gaming																
11 bit studios	357,00	27,7	23,1	5,8	11,6	9,6	3,6	46,2	36,9	8,8	42%	41%	62%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	268,60	-	9,9	10,8	53,8	7,5	8,7	-	11,5	12,8	29%	76%	81%	0,4%	0,0%	0,0%
PlayWay	264,00	19,9	16,4	14,9	13,3	11,0	9,9	28,1	24,5	22,1	67%	67%	67%	0,9%	3,3%	3,7%
Activision Blizzars	56,16	17,9	15,5	13,8	6,3	5,8	5,3	25,4	22,6	19,7	35%	38%	39%	0,7%	0,7%	0,8%
Capcom	2768,00	14,0	12,8	11,4	3,4	4,0	3,4	22,6	19,2	17,8	24%	31%	30%	1,3%	1,5%	1,6%
Take Two	116,47	15,7	16,4	16,1	3,8	3,9	4,0	24,6	24,1	24,9	24%	24%	25%	-	-	-
Ubisoft	64,72	7,8	13,0	7,3	3,9	4,9	3,2	21,9	-	18,6	50%	38%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	95,41	15,9	13,8	12,9	5,1	4,7	4,5	24,3	20,3	19,4	32%	34%	35%	-	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	130,00	18,5	13,7	12,0	10,4	8,0	7,2	37,4	27,3	23,9	56%	59%	60%	0,9%	1,7%	1,9%
Mediana		16,9	13,8	12,0	6,3	5,8	4,5	25,0	23,4	19,4	35%	38%	43%	0,7%	0,3%	0,4%

Źródło: Biuro Maklerskie mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Steam Global Top Sellers

2020-03-18	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!	-	-	-
Frostpunk: GOTY	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

2020-03-18	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premii
Cyberpunk 2077	CD Projekt	#ADR!	-	-	-	2020-09-17
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
DRIFT21	ECC	#ADR!	-	-	-	2019
Dying Light 2	Techland	#ADR!	-	-	-	2020

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	92,55	8,2	8,0	7,7	1,4	1,4	1,3	17,9	17,6	16,4	17%	17%	17%	4,1%	4,3%	4,5%
Budimex	154,00	7,6	7,0	5,6	0,4	0,4	0,4	20,0	17,0	12,4	6%	6%	7%	4,1%	4,3%	4,5%
Ferrovial	19,68	-	32,4	27,4	3,3	3,2	3,2	61,1	34,5	28,5	3%	10%	12%	3,7%	3,8%	4,0%
Hochtief	52,30	1,6	1,6	1,5	0,1	0,1	0,1	10,6	5,4	5,2	7%	7%	7%	11,1%	12,0%	12,2%
Mota Engil	1,16	3,7	3,6	3,5	0,5	0,5	0,5	16,5	4,1	9,6	14%	14%	15%	5,2%	-	7,8%
NCC	109,10	5,9	4,6	4,3	0,2	0,2	0,2	11,7	7,9	7,1	4%	5%	6%	5,4%	6,6%	7,2%
Skanska	149,40	5,0	5,8	5,2	0,3	0,3	0,3	9,4	10,2	9,7	6%	5%	6%	4,5%	4,9%	5,4%
Strabag	17,30	1,4	1,4	1,3	0,1	0,1	0,1	5,5	5,7	5,4	6%	6%	7%	7,7%	7,8%	8,3%
Mediana		5,0	5,2	4,7	0,4	0,4	0,4	14,1	9,1	9,7	6%	7%	7%	4,8%	4,9%	6,3%

Wycena spółek deweloperskich

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deweloperzy																
Atal	27,70	10,6	5,3	5,1	1,4	1,2	1,2	9,7	5,1	4,7	23%	23%	23%	17,0%	9,5%	17,8%
Dom Development	80,20	6,5	6,6	6,6	1,9	1,8	1,8	8,0	7,4	7,0	19%	20%	20%	11,3%	12,5%	13,5%
Develia	2,08	4,8	9,1	5,9	0,6	0,7	0,6	5,7	13,9	6,3	28%	30%	24%	13,0%	19,7%	10,6%
Echo Investment	4,15	7,4	7,4	7,9	1,1	1,0	1,0	5,8	6,4	6,4	58%	57%	52%	12,0%	11,9%	7,4%
GTC	8,14	13,0	12,7	11,7	0,8	0,8	0,8	7,8	7,3	7,3	89%	83%	83%	0,2%	0,3%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	24,85	22,2	19,4	17,1	0,8	0,8	0,8	19,8	17,4	15,8	66%	69%	-	3,8%	4,2%	4,5%
Deutsche Euroshop AG	12,73	11,3	11,9	11,9	0,4	0,4	0,4	6,7	6,3	6,2	88%	84%	84%	12,2%	12,5%	12,6%
Immofinanz AG	14,22	22,2	20,0	19,2	0,5	0,5	0,5	13,3	11,4	10,4	47%	49%	49%	6,5%	7,3%	7,9%
Klepierre	15,17	15,2	15,2	15,0	0,5	0,4	0,5	5,5	5,4	5,3	84%	85%	85%	14,5%	14,9%	15,2%
Segro	694,80	32,1	28,8	26,4	1,0	0,9	0,9	28,4	26,1	25,1	85%	86%	88%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,2	12,3	11,8	0,8	0,8	0,8	7,9	7,4	6,7	62%	63%	52%	11,7%	10,7%	9,2%

Źródło: Biuro Maklerskie mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

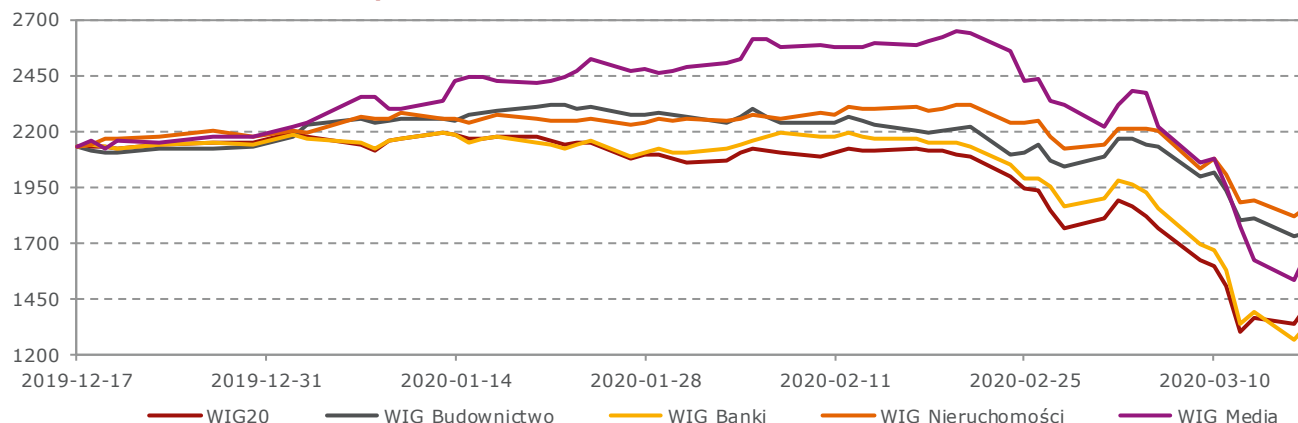
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Polskie spółki																
CCC	26,60	2,5	2,0	1,6	0,4	0,3	0,3	-	5,9	3,3	14%	16%	17%	1,8%	7,5%	7,5%
LPP	5000,00	6,6	5,4	4,7	0,9	0,8	0,7	16,3	11,4	9,3	14%	15%	14%	1,2%	0,8%	1,3%
VRG	1,90	2,5	2,2	1,9	0,5	0,4	0,4	7,3	6,1	5,5	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		2,5	2,2	1,9	0,5	0,4	0,4	11,8	6,1	5,5	14%	16%	17%	1,2%	0,8%	1,3%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5490,00	6,8	6,6	6,3	1,2	1,2	1,1	14,9	14,6	14,0	18%	18%	18%	2,9%	3,1%	3,1%
Adidas	173,00	9,4	8,7	7,9	1,4	1,3	1,2	17,7	15,8	14,0	15%	15%	16%	2,2%	2,5%	2,9%
Assoc Brit Foods	1814,00	6,9	6,4	6,0	0,9	0,9	0,8	13,1	12,3	11,4	13%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	3,28	1,0	1,0	0,9	0,1	0,1	0,1	1,4	1,4	1,3	7%	7%	7%	8,5%	8,5%	8,5%
Crocs	14,42	6,0	4,7	4,3	0,8	0,7	0,7	9,0	7,2	6,3	13%	15%	15%	-	-	-
Foot Locker	24,01	2,0	2,0	2,0	0,2	0,2	0,2	5,3	4,9	4,6	11%	11%	11%	5,7%	6,3%	7,0%
Geox	0,60	4,4	2,1	1,7	0,2	0,2	0,2	-	23,9	8,2	5%	9%	11%	4,7%	3,7%	5,4%
H&M	114,94	6,5	5,9	5,6	0,8	0,7	0,7	14,6	13,0	12,1	12%	12%	13%	8,5%	8,4%	8,5%
Hugo Boss	23,32	3,0	2,8	2,7	0,6	0,6	0,5	7,2	6,5	6,1	19%	20%	20%	11,2%	11,9%	12,6%
Inditex	21,06	10,5	7,8	7,3	2,2	2,1	2,0	18,8	17,2	16,0	21%	27%	27%	3,8%	5,1%	5,7%
KappAhl	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lululemon	144,88	20,5	16,4	14,1	5,2	4,3	3,7	38,7	29,7	25,1	25%	26%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	69,84	15,3	13,9	12,0	2,2	2,0	1,9	27,1	23,2	20,0	15%	15%	16%	1,2%	1,3%	1,5%
Under Armour	9,87	4,3	3,7	3,1	0,3	0,3	0,3	28,8	21,2	15,8	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,5	5,9	5,6	0,8	0,7	0,7	14,7	14,6	12,1	13%	15%	15%	3,3%	3,4%	4,2%

Wycena spółek handlowych

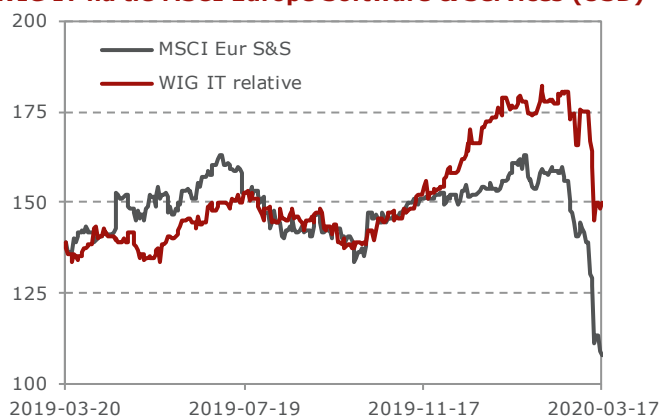
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	153,74	11,2	10,0	9,0	2,4	2,2	2,0	29,3	25,9	23,2	21%	22%	22%	1,1%	1,2%	1,3%
Hermes International	558,60	20,5	18,7	17,1	8,0	7,3	6,8	38,2	34,3	31,3	39%	39%	40%	0,9%	1,2%	1,3%
Kering	391,05	9,5	8,6	8,1	3,3	3,0	2,8	15,8	13,6	12,5	35%	35%	35%	3,0%	3,3%	3,6%
LVMH	311,25	11,5	10,3	9,4	3,1	2,8	2,6	21,3	19,1	17,2	27%	27%	28%	2,2%	2,4%	2,7%
Moncler	27,00	10,5	9,9	8,8	3,9	3,5	3,2	18,9	17,6	15,8	37%	35%	36%	1,7%	1,8%	2,2%
Mediana		11,2	10,0	9,0	3,3	3,0	2,8	21,3	19,1	17,2	35%	35%	35%	1,7%	1,8%	2,2%
E-commerce																
Asos	1050,00	8,8	6,2	4,7	0,4	0,3	0,3	35,5	19,4	12,5	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	187,65	25,1	17,0	13,5	2,4	1,7	1,3	46,9	33,5	26,8	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	32,44	18,3	15,8	12,9	1,1	1,0	0,8	-	59,9	46,9	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		18,3	15,8	12,9	1,1	1,0	0,8	41,2	33,5	26,8	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	151,80	21,7	16,4	12,6	2,0	1,6	1,2	36,9	27,2	20,4	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	16,53	6,3	5,9	5,6	0,1	0,1	0,1	56,1	33,4	23,2	2%	2%	2%	6,2%	3,6%	4,6%
Jeronimo Martins	15,47	9,6	8,5	7,9	0,5	0,5	0,5	18,3	18,0	16,9	6%	6%	6%	2,2%	2,0%	2,2%
Carrefour	14,36	4,8	4,4	4,0	0,2	0,2	0,2	12,2	11,0	10,0	5%	5%	5%	3,5%	4,0%	4,3%
AXFood	196,20	10,5	10,1	9,8	0,9	0,9	0,9	24,6	23,7	23,2	9%	9%	9%	3,6%	3,6%	3,6%
Tesco	225,90	7,2	5,0	4,9	0,4	0,4	0,4	15,9	13,3	12,3	5%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	20,39	5,9	5,9	5,8	0,5	0,5	0,5	12,5	11,8	11,3	8%	8%	8%	3,7%	3,9%	4,2%
X 5 Retail	1647,00	5,2	4,7	5,0	0,6	0,6	0,5	18,3	11,7	9,2	12%	12%	11%	6,2%	7,5%	8,8%
Magnit	2765,50	5,2	4,6	4,8	0,6	0,5	0,5	24,9	10,2	8,4	11%	11%	10%	8,4%	8,3%	10,5%
Sonae	0,55	7,4	7,0	5,7	0,6	0,6	0,6	7,4	6,5	6,5	9%	9%	10%	8,4%	8,9%	8,9%
Mediana		6,8	5,9	5,7	0,6	0,5	0,5	18,3	12,5	11,8	9%	8%	8%	3,6%	3,8%	4,2%

Źródło: Biuro Maklerskie mBanku (dla spółek oznaczonych pogrubieniem), Bloomberg

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



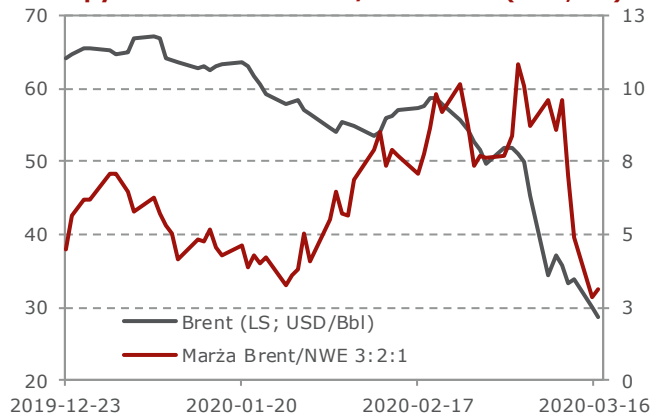
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



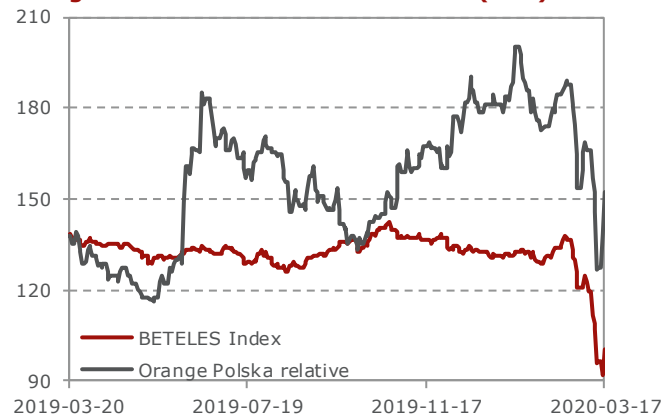
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



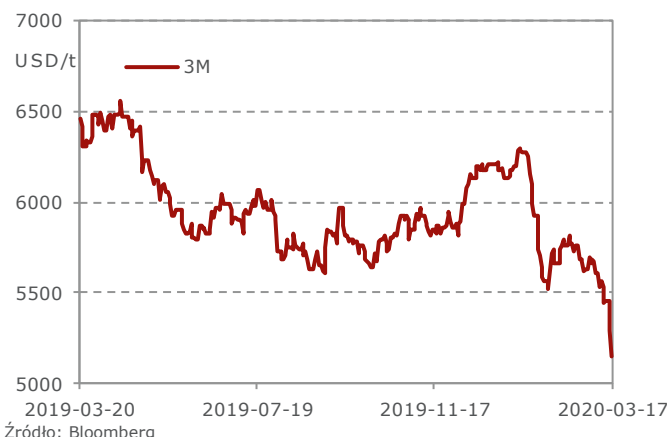
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



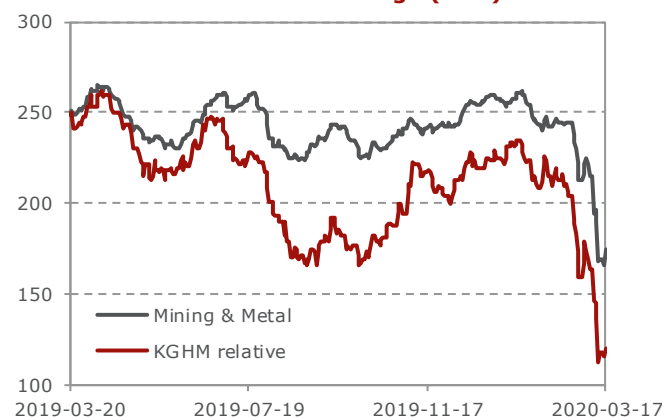
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



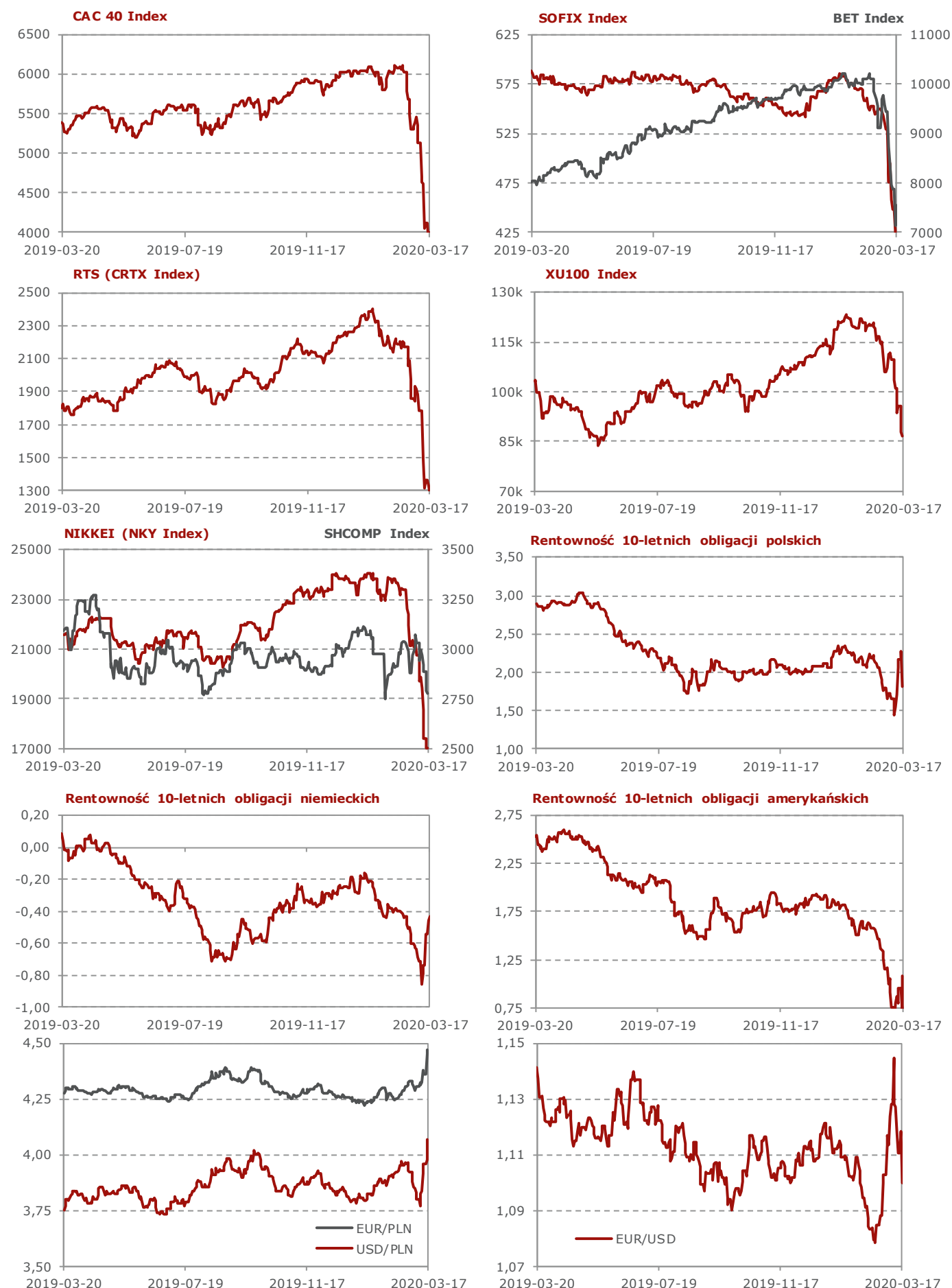
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-03-17	20 487,05	21 379,35	19 882,26	21 237,38	+5,20%
S&P 500	2020-03-17	2 425,66	2 553,93	2 367,04	2 529,19	+6,00%
NASDAQ	2020-03-17	7 072,00	7 406,23	6 828,91	7 334,78	+6,23%
DAX	2020-03-17	9 141,17	9 145,93	8 423,56	8 939,10	+2,25%
CAC 40	2020-03-17	4 041,33	4 042,46	3 759,00	3 991,78	+2,84%
FTSE 100	2020-03-17	5 151,08	5 308,95	4 978,84	5 294,90	+2,79%
WIG20	2020-03-17	1 370,79	1 446,74	1 355,07	1 429,28	+6,54%
BUX	2020-03-17	32 304,48	32 793,94	30 449,41	31 525,60	-2,41%
PX	2020-03-17	758,84	774,64	723,62	738,23	-3,01%
RTS	2020-03-17	1 327,16	1 367,54	1 249,55	1 274,46	-4,21%
SOFIX	2020-03-17	423,96	424,92	410,98	422,40	-0,37%
BET	2020-03-17	7 138,10	7 561,99	7 046,52	7 561,99	+6,11%
XU100	2020-03-17	88 923,35	88 948,63	81 936,40	86 777,69	-1,26%
BETELES	2020-03-17	92,67	101,37	90,94	100,55	+9,20%
NIKKEI	2020-03-17	16 726,95	17 557,04	16 378,94	17 011,53	+0,06%
SHCOMP	2020-03-17	2 796,28	2 826,91	2 715,22	2 779,64	-0,34%
Miedź	2020-03-17	5 335,00	5 365,00	5 127,00	5 144,00	-2,77%
Ropa	2020-03-17	28,28	29,43	26,96	27,37	-2,01%
USD/PLN	2020-03-17	3,9509	4,0903	3,9509	4,0706	+2,34%
EUR/PLN	2020-03-17	4,4485	4,4976	4,4298	4,4731	+0,49%
EUR/USD	2020-03-17	1,1182	1,1200	1,0955	1,0998	-1,65%
USBonds10	2020-03-17	0,7339	1,0980	0,7308	1,0784	+0,3602
GRBonds10	2020-03-17	-0,4450	-0,3750	-0,4740	-0,4340	+0,0270
PLBonds10	2020-03-17	2,2520	2,2520	1,8140	1,8160	-0,4600



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.