

wtorek, 9 czerwca 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
51451,61 -43,02 (-0,08%)	1841,25 -1,22 (-0,07%)	3598,8 -8,53 (-0,24%)	13103,26 19,14 (0,15%)	1,477 0,01 (0,68%)	38,19 0,29 (0,76%)	3,9155 0 (-0,1%)	4,4223 0 (-0,08%)

Informacje ze spółek i sektorów

JSW PGG	Od dzisiaj czasowe wstrzymanie wydobycia w 2 kopalniach JSW i 10 PGG Od wtorku zaplanowane jest czasowe wstrzymanie wydobycia w dwóch kopalniach JSW i dziesięciu kopalniach PGG. Decyzja podjęta przez ministra aktywów państwowych ma na celu zwalczanie ognisk koronawirusa. Postojowe potrwa trzy tygodnie. W JSW tymczasowo zamknięte zostaną kopalnie Budryk oraz Knurów-Szczygłowice. Wszyscy górnicy za okres postojowego otrzymają 100% wynagrodzenia. Wicepremier dodał, że cztery kopalnie PGG i trzy kopalnie JSW są już całkowicie przebadane. Jacek Sasin podkreślił, że nie ma mowy o likwidacji miejsc pracy. Komentarz analityków Bm mBanku: Naszym zdaniem dużym zaskoczeniem jest fakt, że postanowiono zamknąć kopalnie w Grupie JSW, która w dużej mierze odpowiada za produkcję węgla energetycznego. Do tej pory najwyższe zakażenia COVID-19 stwierdzono w kopalniach Pniówek i Zofiówka, które wydobywają głównie węgiel koksujący. Naszym zdaniem, ze względu na duże braki kadrowe (1/3 załogi choruje w min. Pniówek), Pniówek i Zofiówka prawdopodobnie ograniczą produkcję. Ze względu na niższą produkcję węgla, gotówkowy koszt wydobycia powinien wzrosnąć w 2Q2020 w Grupie JSW. Oczekujemy, że JSW będzie ubiegać się o częściową rekompensatę wynagrodzenia wypłaconego w okresie zatrzymania produkcji. Ponadto, w wyniku czasowego zamknięcia kopalni, spadek obrotów na rynku wtórnym zostanie prawdopodobnie odnotowany przez Famur. Spadek transportu w PKP Cargo jest możliwy ze względu na dominujący asortyment węgla. JSW na chwilę obecną nie może oszacować skutków wstrzymania wydobycia Zarząd JSW zamierza wstrzymać wydobycia węgla w kopalniach Budryk i Knurów-Budryk od 9 do 28 czerwca włącznie. Spółka zaznacza, że obecnie jest potrafi oszacować skutków tej decyzji. Zarząd ma poinformować o skutkach decyzji w raporcie pokazującym dane dotyczące działalności operacyjnej grupy kapitałowej za drugi kwartał 2020 r. „Solidarność” żąda wycofania decyzji o wstrzymaniu wydobycia w PGG Prezydium Zarządu Regionu Śląsko-Dąbrowskiego NSZZ „Solidarność” i Zakładowa Organizacja Koordynacyjna NSZZ „Solidarność” żądają wycofania decyzji o wstrzymaniu wydobycia węgla w 10 kopalniach PGG. Zdaniem Solidarności doprowadzi to do trwałego zamknięcia zakładów i upadłości likwidacyjnej PGG. Szacowana strata PGG w ciągu miesiąca przy pozbawieniu spółki możliwości osiągania przychodów wynosi ok. 500 mln zł.
PKP Cargo	Plan uruchomienia stałego połączenia z Chinami PKP Cargo ma w planach uruchomić stałe połączenie intermodalne z Chinami. Decyzja jest rozważana w związku z zainteresowaniem polskich producentów eksportem kontenerami żywności. Strategia Grupy PKP Cargo ma w planach rozwijanie przewozów intermodalnych, czyli wykorzystujących więcej niż jeden środek transportu.
PGNiG	PGNiG Obrót Detaliczny z największą umową w historii PGNiG Obrót Detaliczny w ramach umowy z LG Electronics wybuduje stację regazyfikacji i przez 5 lat dostarczy prawie 19 tys. ton skroplonego gazu ziemnego (LNG). Paliwo ma zasilać zakład produkcyjny LG na terenie parku przemysłowego Kobierzyce pod Wrocławiem. Jest to największa umowa sprzedaży LNG w historii spółki. Prezes PGNiG Obrót Detaliczny Henryk Mucha dodał, że wolumen dostaw dla LG jest ponad dwukrotnie wyższy niż w przypadku poprzedniej największej umowy.
Inter Cars	Przychody w maju wyniosły 711,2 mln zł Skonsolidowane przychody grupy Inter Cars w maju 2020 r. zostały wypracowane na poziomie 711,2 mln zł, czyli o 4,1% mniej r/r. Narastająco od początku roku spółka osiągnęła 3,248 mld zł przychodów, czyli o 6,3% mniej r/r.
MLP Group	Wywiad z prezesem - Celem spółki jest 15-20% wzrost przychodów i wyników rocznie. - Prezes ma nadzieję, że w 2020 r. uda się przekroczyć założenia i zanotować wzrost powyżej 20%. - Większość wzrostu ma być obecnie generowana działalnością na rynku niemieckim. - MLP Group liczy, że do 2023 r. działalność w Polsce i w Niemczech zrówna się pod względem wartości aktywów i poziomu przychodów.
CCC	Koniec sponsorowania zespołu CCC Zespół CCC poinformował, że CCC nie będzie sponsorem tytularnym drużyny kolarskiej od 2021 r. Obecnie zespół szuka nowego sponsora. Komentarz analityków Bm mBanku: Wcześniej firma informowała o planowanym zakończeniu sponsorowania Zespołu CCC. Plany odnośnie sponsorowania dwóch mniejszych zespołów kolarskich nie zostały ujawnione. Szacujemy, że koniec sponsoringu powinien przełożyć się na około 50-60 mln zł oszczędności.

CD Projekt

Nowe informacje o Cyberpunk 2077

Według twórców gry w Cyberpunk 2077 gracze napotkają znacznie lepiej zaprojektowane lokacje. Twórcy są przekonani, że skok jakościowy jest porównywalny z tym, co gracze zobaczyli między Wiedźminem 2 a Wiedźminem 3. Studio przygotowało trzy razy więcej opcji dla rozwiązywanych misji w Cyberpunk 2077 niż Wiedźmin 3. Zgodnie z dostarczonymi informacjami, ponad 700 osób pracuje nad Cyberpunk 2077, ponieważ studio przygotowało ponad 700 stacji roboczych z grą zainstalowaną dla zdalnych pracowników. **Komentarz analityków Bm mBanku: Ogłoszony skok jakościowy powinien pozwolić Cyberpunkowi 2077 wyróżnić się na tle konkurencji, co powinno doprowadzić do osiągnięcia ponadprzeciętnej sprzedaży gry. Naszym zdaniem informacje o ponad 700 osobach zaangażowanych w produkcję/testowanie gry wskazują na końcowy etap przygotowania Cyberpunk 2077.**

Pozostałe wiadomości ze spółek**XTPL**

Akcjonariusze spółki zdecydowali o emisji do 125 tys. nowych akcji serii T oraz obligacji zamiennych na akcję serii U o wartości nominalnej do 3,6 mln zł. Emisja akcji odbędzie się w ramach subskrypcji prywatnej z wyłączeniem prawa poboru.

Wielton

Wielton w okresie styczeń-maj zarejestrował 810 nowych przyczep i naczep, czyli o 52,9% mniej rdr. Udział firmy w rynku wyniósł w tym okresie 14,02% wobec 14,07% w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Aktualne rekomendacje Biura Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2020	P/E 2021	EV/EBITDA 2020	EV/EBITDA 2021
Finanse							+23,6%	10,9	10,3	
Alior Bank	trzymaj	2020-06-03	15,19	14,98	18,08	-17,1%	-	11,5		
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	42,45	-11,3%	24,6	18,7		
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	164,20	-28,3%	23,4	19,9		
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	3,33	+11,7%	25,5	15,6		
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	60,00	+14,8%	11,9	10,9		
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	24,48	-7,8%	16,7	12,5		
Santander Bank Polska	akumuluj	2020-06-03	163,60	179,37	191,90	-6,5%	21,9	15,8		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	605,00	+53,4%	8,0	7,7		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	60,70	+55,4%	7,6	7,5		
Erste Group	kupuj	2020-03-04	29,44	36,61 EUR	24,94	+46,8%	6,6	6,6		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	18,64	+23,7%	5,0	5,0		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	11 620	+26,3%	7,3	7,1		
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	32,15	+11,8%	10,9	9,7		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	117,00	+79,8%	6,6	6,3		
Skarbiec Holding	akumuluj	2020-06-03	19,05	21,20	21,00	+1,0%	8,1	8,7		
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	41,00	+1,4%	15,6	14,2		
Chemia							-3,8%	13,7	8,5	6,1
Ciech	trzymaj	2020-05-29	39,25	38,94	35,10	+10,9%	11,7	8,5	5,9	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2020-04-17	28,00	28,42	33,25	-14,5%	15,6	-	6,3	9,2
Surowce							-32,2%	11,7	23,3	5,2
JSW	sprzedaj	2020-03-27	12,85	9,78	19,20	-49,1%	-	-	5,1	3,2
KGHM	sprzedaj	2020-06-03	88,10	62,94	90,80	-30,7%	11,7	23,3	5,4	6,7
Paliwa							+0,4%	14,5	10,3	8,5
Lotos	trzymaj	2020-06-03	60,52	60,39	65,60	-7,9%	-	9,3	28,3	5,1
MOL	trzymaj	2020-06-03	1 916	2 072 HUF	2 040	+1,6%	-	12,2	7,8	5,5
PGNiG	kupuj	2020-06-03	4,31	4,91	4,47	+9,8%	14,5	10,0	5,1	4,2
PKN Orlen	trzymaj	2020-06-03	67,80	66,85	71,60	-6,6%	-	10,5	9,2	4,9
Energetyka							+3,0%	8,6	4,1	4,9
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	500,00	+3,0%	12,4	17,3	6,8	7,6
Enea	zawieszona	2020-02-27	6,00	-	6,95	-	2,8	2,2	3,0	2,7
Energia	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	8,09	-	10,5	8,2	5,1	4,5
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	6,32	-	8,6	4,1	3,7	2,8
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	1,47	-	3,9	2,1	4,9	4,3
Telekomunikacja							+2,5%	14,4	17,3	5,5
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-04-01	23,82	24,10	27,50	-12,4%	14,4	11,8	7,5	6,9
Netia	akumuluj	2020-05-05	3,91	4,40	3,92	+12,2%	25,2	22,8	4,2	3,9
Orange Polska	akumuluj	2020-06-03	6,49	6,90	6,49	+6,3%	-	32,3	5,4	5,0
Play	kupuj	2020-05-15	31,02	35,70	29,20	+22,3%	8,0	7,9	5,7	5,4
Media							-12,9%	37,7	21,8	18,2
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	9,00	-4,4%	-	-	21,5	8,0
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	74,00	-14,7%	37,7	21,8	14,9	11,3
IT							-2,9%	19,2	16,0	7,7
Airoleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	6,38	-	12,7	9,9	3,9	3,0
Asseco BS	równoważ	2020-05-05	35,80	-	34,00	-	16,9	16,2	10,8	10,3
Asseco Poland	trzymaj	2020-06-03	72,60	68,39	73,40	-6,8%	19,1	17,0	5,7	5,4
Asseco SEE	przeważaj	2020-05-05	31,40	-	38,40	-	20,9	18,3	9,9	8,6
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,50	-	19,3	11,7	8,2	6,0
Comarch	trzymaj	2020-05-13	210,00	220,30	201,00	+9,6%	22,1	15,9	7,3	6,5
Gaming							+7,1%	18,8	21,7	15,8
11 bit studios	trzymaj	2020-06-03	475,00	476,00	460,00	+3,5%	38,0	69,4	25,0	39,2
CD Projekt	trzymaj	2020-06-03	388,20	388,10	370,80	+4,7%	12,8	21,7	10,7	18,0
Ten Square Games	kupuj	2020-06-03	505,00	592,00	453,50	+30,5%	18,8	14,5	15,8	11,8
Przemysł							-3,1%	13,7	11,5	7,0
AC	równoważ	2020-05-21	36,50	-	39,00	-	13,3	13,2	8,4	8,3
Alumetal	równoważ	2020-05-21	37,00	-	40,00	-	21,3	14,1	9,1	7,5
Amica	równoważ	2020-04-01	84,30	-	120,20	-	14,8	11,0	7,8	6,9
Aparator	równoważ	2020-04-01	16,20	-	20,60	-	13,7	12,4	7,4	6,9
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	16,45	-	-	2,8	4,3	2,7
Boryszew	niedoważaj	2020-06-08	3,59	-	3,62	-	67,0	12,9	9,0	7,1
Cognor	trzymaj	2020-04-22	0,95	0,94	1,04	-9,6%	85,4	-	6,4	6,5
Famur	trzymaj	2020-04-30	2,08	2,20	2,30	-4,1%	9,6	12,3	4,3	4,3
Forte	równoważ	2020-05-21	17,60	-	22,85	-	16,8	12,6	8,6	7,6
Grupa Kęty	trzymaj	2020-04-07	339,00	335,96	370,00	-9,2%	13,7	13,0	9,0	8,7
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	42,25	+5,5%	9,3	6,3	6,0	5,8
Kruszwica	przeważaj	2020-05-21	59,00	-	60,60	-	12,3	11,5	7,0	6,6
Mangata	równoważ	2020-04-01	50,00	-	52,00	-	13,6	9,3	7,1	5,8
PKP Cargo	trzymaj	2020-05-05	11,46	12,37	16,60	-25,5%	-	-	5,6	4,9
Pozbud	równoważ	2020-04-01	0,81	-	1,55	-	6,3	6,5	5,5	5,4
Stelmet	kupuj	2020-04-01	6,75	9,04	8,55	+5,7%	31,2	7,1	5,1	3,4
TIM	przeważaj	2020-04-01	9,20	-	11,25	-	13,0	11,2	6,5	5,9
Handel							-0,8%	28,9	25,1	9,1
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	28,60	+39,9%	26,5	21,3	8,6	7,3
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	69,50	-	-	-	-	-
Dino	redukuj	2020-06-03	185,70	155,60	190,10	-18,1%	33,6	25,1	19,9	15,5
Eurocash	akumuluj	2020-06-03	18,50	19,90	19,56	+1,7%	-	-	6,6	6,3
Jeronimo Martins	trzymaj	2020-06-03	15,46	15,30 EUR	15,24	+0,4%	28,9	23,4	9,1	7,8
LPP	trzymaj	2020-06-03	6 980,00	6 900,00	7 850,00	-12,1%	-	28,4	31,4	12,8
VRG	trzymaj	2020-06-03	2,40	2,43	2,74	-11,3%	-	59,1	-	13,2

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2020	P/E 2021	2022	2020	ROE 2021	2022	2020	P/BV 2021	2022	2020	DY 2021	2022
Polskie banki													
Alior Bank	18,08	-	11,5	6,1	-1%	3%	5%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	42,45	24,6	18,7	13,2	3%	4%	6%	0,8	0,8	0,8	0,0%	6,0%	8,4%
ING BSK	164,20	23,4	19,9	15,0	6%	7%	8%	1,4	1,3	1,2	0,0%	2,1%	2,5%
Millennium	3,33	25,5	15,6	13,3	2%	3%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	60,00	11,9	10,9	7,5	5%	6%	9%	0,6	0,7	0,6	0,0%	16,6%	6,9%
PKO BP	24,48	16,7	12,5	9,9	4%	6%	7%	0,7	0,7	0,7	0,0%	8,4%	9,1%
Santander BP	191,90	21,9	15,8	11,3	3%	5%	6%	0,7	0,7	0,7	0,0%	8,5%	9,0%
Mediana		22,6	15,6	11,3	3%	5%	6%	0,7	0,7	0,7	0,0%	6,0%	6,9%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,120	6,7	5,2	4,0	5%	7%	7%	0,3	0,3	0,3	2,5%	5,0%	5,8%
Citigroup	61,240	19,3	9,7	7,4	3%	7%	9%	0,7	0,7	0,6	3,3%	3,5%	3,9%
Commerzbank	4,728	248,8	23,6	8,3	0%	1%	3%	0,2	0,2	0,2	0,8%	1,7%	2,6%
ING	7,272	9,0	8,2	6,9	6%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	4,9%	6,5%	7,1%
UCI	9,269	25,9	10,1	6,3	1%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	1,7%	3,7%	5,3%
Mediana		19,3	9,7	6,9	3%	6%	7%	0,4	0,4	0,3	2,5%	3,7%	5,3%
Zagraniczne banki													
Erste Group	24,94	6,6	6,6	-	11%	10%	-	0,7	0,7	-	6,1%	6,3%	-
Komerční Banka	605,00	8,0	7,7	-	13%	13%	-	1,0	1,0	-	8,4%	8,4%	-
Moneta Money	60,70	7,6	7,5	-	16%	16%	-	1,2	1,2	-	9,2%	9,9%	-
OTP Bank	11 620	7,3	7,1	-	18%	17%	-	1,3	1,1	-	2,0%	4,7%	-
RBI	18,64	5,0	5,0	-	9%	9%	-	0,5	0,4	-	5,7%	5,9%	-
Akbank	5,90	4,3	3,4	2,7	12%	14%	14%	0,5	0,4	0,4	4,2%	8,0%	9,3%
Alpha Bank	0,67	30,5	12,6	4,5	1%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	2,56	12,4	8,3	7,1	4%	5%	5%	0,4	0,4	0,4	1,4%	5,4%	5,9%
Deutsche Bank	9,05	-	50,3	12,3	-3%	0%	3%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,3%	1,7%
National Bank of Greece	1,45	8,3	13,2	5,1	4%	2%	5%	0,2	0,3	0,2	-	-	-
Piraeus Bank	1,52	8,3	5,0	3,8	2%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	-
Sberbank	220,30	7,9	6,1	5,0	15%	18%	19%	1,0	0,9	0,8	6,9%	8,9%	10,3%
Türkiye Garanti Bank	8,26	4,9	3,9	3,1	15%	17%	15%	0,6	0,5	0,5	0,0%	3,1%	13,4%
Türkiye Halk Bank	5,56	3,2	2,7	1,4	2%	8%	14%	0,2	0,2	0,2	0,4%	2,0%	6,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,86	3,2	2,3	1,7	12%	12%	14%	0,3	0,3	0,3	1,2%	0,6%	8,7%
VTB Bank	0,04	4,2	3,4	2,9	11%	11%	11%	0,3	0,3	0,2	8,0%	8,0%	8,0%
Yapı ve Kredi Bankası	2,42	4,9	3,2	2,6	8%	10%	13%	0,5	0,4	0,3	0,0%	1,4%	0,0%
Mediana		7,0	6,1	3,4	11%	10%	12%	0,5	0,4	0,3	1,7%	5,1%	7,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2020	P/E 2021	2022	2020	ROE 2021	2022	2020	P/BV 2021	2022	2020	DY 2021	2022
Ubezpieczyciele													
PZU	32,15	10,9	9,7	9,0	15%	15%	15%	1,5	1,4	1,4	0,0%	7,4%	8,2%
Aegon	3,01	5,8	5,1	4,6	4%	5%	5%	0,3	0,3	0,3	8,8%	9,3%	9,9%
Allianz	192,22	12,2	9,7	8,9	9%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	5,0%	5,3%	5,7%
Assicurazioni Generali	14,42	10,4	8,7	8,1	7%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	6,8%	7,2%	7,5%
Aviva	2,97	5,6	5,3	4,9	11%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	10,7%	11,0%	11,4%
AXA	20,10	8,3	7,1	6,8	9%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	7,3%	7,5%	7,8%
Baloise	154,80	13,0	11,4	11,2	8%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,6%	4,7%
Helvetia	100,00	11,8	10,0	9,4	7%	8%	8%	0,8	0,8	0,7	5,2%	5,4%	5,6%
Mapfre	1,91	8,4	7,9	7,3	7%	7%	9%	0,7	0,7	0,6	7,4%	7,9%	7,6%
RSA Insurance	4,26	10,1	9,1	8,6	11%	12%	11%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,7%	7,0%
Uniq	6,63	15,5	7,7	6,6	4%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	4,3%	8,7%	8,7%
Vienna Insurance G.	20,25	8,4	7,8	7,7	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,5%	5,8%	6,0%
Zurich Financial	350,00	13,9	11,4	11,2	11%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	6,0%	6,4%	6,7%
Mediana		10,4	8,7	8,1	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	6,0%	7,2%	7,5%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Spółki rafineryjne																
Lotos	65,60	28,3	5,1	4,5	0,9	0,8	0,6	-	9,3	8,3	3%	15%	14%	1,5%	4,6%	4,6%
MOL	2040,00	7,8	5,5	4,3	1,1	0,9	0,8	-	12,2	7,7	14%	17%	18%	0,0%	3,4%	3,6%
PKN Orlen	71,60	9,2	4,9	4,9	0,7	0,6	0,5	-	10,5	10,8	7%	12%	10%	1,4%	4,2%	4,3%
Hellenic Petroleum	6,55	7,9	5,7	4,9	0,7	0,5	0,5	9,6	6,6	7,0	8%	9%	10%	7,1%	7,1%	8,1%
HollyFrontier	37,32	11,9	7,4	5,7	0,8	0,6	0,5	-	17,4	11,1	7%	9%	9%	3,8%	3,8%	4,0%
Marathon Petroleum	42,21	12,8	7,5	6,3	0,7	0,6	0,5	-	16,0	9,5	5%	8%	8%	5,5%	5,9%	6,2%
Motor Oil	14,85	6,7	4,6	4,0	0,3	0,3	0,3	15,1	7,8	6,6	5%	6%	7%	6,7%	7,8%	8,3%
Neste Oil	35,85	14,7	12,5	10,2	2,5	2,1	1,8	22,6	20,1	15,7	17%	17%	18%	2,6%	2,9%	3,4%
OMV	35,62	5,9	4,3	3,6	1,3	1,0	0,9	20,0	9,4	7,0	21%	24%	25%	5,5%	5,8%	6,1%
Phillips 66	89,73	14,8	8,5	7,7	0,7	0,6	0,5	36,5	13,6	10,8	5%	7%	6%	4,1%	4,3%	4,6%
Saras SpA	0,89	3,0	2,9	3,3	0,1	0,1	0,1	19,3	12,0	11,6	4%	4%	3%	5,3%	4,7%	4,3%
Tupras	89,35	8,6	5,2	4,9	0,5	0,4	0,3	42,8	7,5	5,8	6%	7%	7%	11,2%	12,2%	14,3%
Valero Energy	75,62	19,9	8,1	6,2	0,7	0,5	0,4	-	18,6	11,7	3%	6%	6%	5,2%	5,3%	5,5%
Mediana		9,2	5,5	4,9	0,7	0,6	0,5	20,0	12,0	9,5	6%	9%	9%	5,2%	4,7%	4,6%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,47	5,1	4,2	4,0	0,8	0,9	0,8	14,5	10,0	9,0	16%	20%	20%	2,1%	2,8%	5,0%
AZA SpA	1,35	6,9	6,6	6,2	1,2	1,1	1,1	14,6	13,8	12,7	17%	17%	17%	5,9%	6,1%	6,4%
BP	365,75	7,1	5,6	4,3	0,8	0,7	0,6	-	13,9	7,6	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	44,55	3,8	3,9	3,9	0,3	0,3	0,3	9,1	6,8	6,1	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,09	10,3	10,6	11,2	8,7	9,5	9,9	13,2	13,1	13,7	85%	89%	89%	7,6%	7,7%	7,8%
Endesa	22,69	8,1	7,8	8,0	1,6	1,6	1,7	14,6	14,2	14,9	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,8%
Engie	11,95	6,4	6,0	5,7	1,0	1,0	1,0	13,9	11,1	10,1	16%	17%	17%	5,5%	6,7%	7,1%
Eni	9,66	5,4	4,0	3,2	1,0	0,9	0,7	-	18,7	10,5	19%	22%	21%	8,0%	8,2%	8,4%
Equinor	156,30	5,7	3,9	3,2	1,8	1,5	1,2	-	19,4	11,9	31%	37%	39%	0,0%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	17,70	8,3	8,0	8,0	1,6	1,5	1,5	13,6	12,3	12,5	19%	19%	19%	8,1%	8,5%	9,0%
Gazprom	204,91	6,2	5,0	3,7	1,3	1,2	1,0	9,0	4,9	4,1	21%	23%	26%	5,5%	9,2%	13,4%
Hera SpA	3,62	7,8	7,6	7,5	1,2	1,2	1,1	17,9	17,2	15,7	15%	15%	14%	3,0%	3,1%	3,2%
NovaTek	1080,00	15,2	11,8	9,9	4,7	4,0	3,6	24,5	12,5	9,7	31%	34%	37%	2,4%	3,3%	4,4%
ROMGAZ	31,10	4,6	4,7	4,4	2,3	2,3	2,1	8,1	8,9	8,9	51%	48%	47%	11,3%	10,4%	10,1%
Shell	17,13	4,8	3,7	3,0	0,7	0,6	0,5	37,4	13,9	9,1	14%	15%	16%	5,8%	6,9%	7,5%
Snam SpA	4,50	12,7	12,3	11,8	10,3	10,0	9,7	13,8	13,2	13,0	81%	82%	83%	5,7%	5,8%	6,3%
Total	38,85	8,0	6,0	5,0	1,2	1,0	1,0	32,4	16,7	10,9	15%	17%	19%	8,0%	8,1%	8,2%
Mediana		6,9	6,0	5,0	1,2	1,2	1,1	14,2	13,2	10,5	19%	20%	20%	5,7%	6,1%	6,4%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Spółki energetyczne																
CEZ	500,00	6,8	7,6	8,2	1,9	2,0	2,0	12,4	17,3	22,7	29%	27%	25%	6,8%	7,3%	5,2%
Enea	6,95	3,0	2,7	-	0,5	0,6	-	2,8	2,2	-	18%	21%	-	0,0%	3,5%	-
Energa	8,09	5,1	4,5	4,4	0,8	0,8	0,8	10,5	8,2	8,1	15%	18%	18%	0,0%	0,0%	1,8%
PGE	6,32	3,7	2,8	2,8	0,6	0,6	0,6	8,6	4,1	4,6	15%	21%	21%	0,0%	2,9%	6,1%
Tauron	1,47	4,9	4,3	3,9	0,8	0,8	0,8	3,9	2,1	2,1	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	9,04	5,2	4,9	4,7	1,2	1,1	1,1	19,2	15,8	13,7	22%	23%	24%	2,7%	3,2%	3,3%
EDP	4,17	8,9	8,7	8,3	2,1	2,0	2,1	18,4	17,5	16,4	23%	23%	25%	4,6%	4,7%	5,1%
Endesa	22,69	8,1	7,8	8,0	1,6	1,6	1,7	14,6	14,2	14,9	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,8%
Enel	7,58	7,8	7,5	7,3	1,8	1,7	1,7	15,1	14,0	13,6	22%	23%	24%	4,8%	5,0%	5,3%
EON	10,32	9,6	9,1	8,7	1,1	1,1	1,0	16,4	14,5	11,9	11%	12%	12%	4,6%	4,8%	5,0%
Fortum	18,10	10,2	9,7	10,3	4,4	4,5	4,7	12,4	13,2	13,7	43%	46%	45%	6,1%	5,9%	5,9%
Iberdola	10,13	10,8	10,1	9,5	3,0	2,9	2,8	18,3	17,2	16,2	28%	29%	29%	4,1%	4,3%	4,6%
National Grid	939,80	11,6	11,2	10,8	3,9	3,9	3,8	15,8	15,6	15,7	34%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,78	9,6	9,6	9,4	7,5	7,5	7,3	13,8	13,9	13,4	77%	78%	78%	6,1%	6,0%	6,1%
RWE	31,00	8,0	7,1	7,0	1,5	1,5	1,4	19,4	16,0	15,9	19%	20%	20%	2,8%	3,0%	3,2%
SSE	1304,50	12,0	11,4	11,3	2,9	3,0	3,0	15,7	14,4	14,6	25%	27%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	41,94	7,7	7,7	7,5	2,6	2,5	2,4	26,4	27,4	25,8	33%	33%	32%	1,8%	1,9%	2,2%
Mediana		8,0	7,7	8,1	1,8	1,7	1,9	15,1	14,4	14,1	22%	23%	24%	2,8%	3,5%	4,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Przemysłowe																
Famur	2,30	4,3	4,3	4,1	1,2	1,2	1,1	9,6	12,3	11,5	28%	27%	27%	0,0%	5,2%	6,1%
Caterpillar	137,72	14,4	12,3	11,1	2,2	2,1	1,8	28,1	19,8	15,1	15%	17%	17%	3,1%	3,3%	3,6%
Epiroc	113,70	10,2	9,3	8,5	2,5	2,3	2,2	26,8	23,7	21,2	24%	25%	26%	2,1%	2,3%	2,4%
Komatsu	2342,50	7,2	7,8	7,1	1,2	1,3	1,2	12,3	13,9	12,5	17%	16%	17%	4,7%	4,2%	4,4%
Sandvig AG	174,40	12,8	9,9	9,1	2,5	2,3	2,2	24,1	17,7	15,8	19%	23%	24%	2,2%	2,6%	2,9%
Mediana		10,2	9,3	8,5	2,2	2,1	1,8	24,1	17,7	15,1	19%	23%	24%	2,2%	3,3%	3,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Spółki nawozowe																
Grupa Azoty	33,25	6,3	9,2	9,2	0,8	0,9	0,9	15,6	-	-	13%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	5652,00	7,5	6,5	7,0	2,4	2,2	2,1	14,0	8,7	9,4	32%	33%	30%	6,8%	6,3%	6,2%
CF Industries	32,98	9,2	9,2	8,6	3,2	3,0	2,9	21,5	18,9	14,4	34%	33%	34%	3,7%	3,7%	3,7%
K+S	7,28	9,4	7,1	6,1	1,2	1,1	1,1	-	19,6	9,3	13%	16%	18%	1,7%	2,5%	4,4%
Phosagro	2785,00	6,6	5,7	5,7	2,0	1,9	1,7	12,1	7,8	6,9	31%	33%	31%	5,1%	9,2%	8,2%
The Mosaic Company	14,98	8,9	6,5	5,4	1,2	1,2	1,1	-	16,8	9,8	14%	18%	20%	1,3%	1,3%	1,8%
Yara International	353,70	6,0	5,6	5,4	1,1	1,0	1,0	11,9	10,0	9,3	18%	18%	18%	0,1%	0,1%	0,1%
ZCh Puławy	94,00	2,3	2,1	2,1	0,4	0,3	0,3	-	-	-	16%	17%	16%	2,7%	2,7%	2,7%
Mediana		7,0	6,5	5,9	1,2	1,1	1,1	14,0	13,4	9,3	17%	18%	19%	2,2%	2,6%	3,2%
Spółki chemiczne																
Ciech	35,10	5,9	4,7	4,4	1,1	1,0	0,9	11,7	8,5	7,9	19%	20%	20%	0,0%	2,6%	5,9%
Akzo Nobel	79,00	13,5	11,6	10,8	2,0	1,9	1,8	25,4	19,9	18,4	15%	16%	17%	2,2%	2,5%	2,7%
BASF	57,66	9,4	8,0	7,3	1,2	1,1	1,1	22,2	15,7	13,3	13%	14%	15%	5,5%	5,7%	5,8%
Croda	5150,00	17,8	16,4	15,5	5,3	5,0	4,8	28,6	26,1	24,4	30%	31%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,04	3,8	3,1	2,7	0,8	0,7	0,6	5,9	5,3	4,9	20%	21%	22%	4,9%	5,3%	6,9%
Soda Sanayii	5,78	5,3	4,5	-	1,2	1,1	-	-	-	-	24%	24%	-	-	-	-
Solvay	77,98	6,0	5,7	5,5	1,2	1,2	1,1	13,3	11,7	10,8	21%	21%	21%	4,8%	4,7%	4,9%
Tata Chemicals	315,55	4,9	4,8	4,3	1,0	0,9	0,8	7,9	8,0	7,2	20%	19%	20%	3,6%	3,4%	3,6%
Tessenderlo Chemie	28,15	5,6	5,5	4,9	0,8	0,8	0,8	12,8	14,0	10,8	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	63,80	7,8	5,8	5,0	0,9	0,8	0,8	-	20,5	13,9	11%	14%	16%	1,1%	2,1%	3,4%
Mediana		6,0	5,6	5,0	1,2	1,0	0,9	13,0	14,0	10,8	19%	20%	20%	2,9%	3,0%	4,3%

Wycena spółek górniczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Metale																
KGHM	90,80	5,4	6,7	5,2	1,1	1,2	1,0	11,7	23,3	12,1	20%	17%	20%	0,0%	1,7%	2,1%
Anglo American	1866,80	5,4	4,7	4,8	1,7	1,5	1,5	13,1	10,0	10,6	31%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	904,60	9,1	6,3	5,9	3,6	3,1	2,9	-	25,0	21,5	40%	49%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	36,33	4,2	4,7	4,5	2,2	2,3	2,2	14,1	17,2	16,4	52%	49%	49%	2,3%	2,2%	2,3%
Boliden	219,70	5,3	4,9	4,7	1,3	1,2	1,2	12,9	10,7	10,1	24%	24%	25%	3,4%	4,8%	5,1%
First Quantum	9,51	7,7	6,3	5,7	2,8	2,5	2,4	-	52,3	19,1	37%	40%	42%	0,1%	0,1%	0,0%
Freeport-McMoRan	11,25	15,9	6,1	5,3	2,7	2,0	1,9	-	12,1	9,0	17%	33%	35%	0,6%	1,3%	1,8%
Fresnillo	730,40	9,0	6,8	6,6	3,4	3,0	3,0	38,6	22,4	21,9	38%	44%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	12380,00	4,7	3,7	4,1	2,3	2,1	2,0	17,1	10,0	9,7	49%	55%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,14	8,0	4,2	3,0	1,6	1,3	1,2	-	-	8,5	20%	30%	41%	0,3%	0,3%	0,2%
KAZ Minerals	455,30	6,4	5,8	4,9	3,1	2,9	2,4	9,0	7,2	5,4	48%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,03	7,4	4,5	3,9	2,3	1,9	1,8	-	12,8	9,9	31%	42%	44%	1,3%	1,4%	1,6%
MMC Norilsk Nickel	29,86	6,3	6,5	6,8	3,8	3,8	3,8	8,9	9,1	10,0	61%	59%	57%	10,3%	10,8%	10,2%
OZ Minerals	10,03	8,6	5,3	4,5	3,0	2,3	2,1	32,0	12,8	10,5	35%	43%	47%	1,3%	2,0%	2,5%
Polymetal Intl	1428,50	7,6	7,2	6,9	4,0	3,8	3,5	11,0	10,3	9,5	53%	53%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	10149,00	7,0	6,3	5,9	4,9	4,4	4,1	9,4	7,9	7,3	69%	70%	69%	5,1%	5,3%	6,2%
Sandfire Resources	4,89	2,0	1,8	2,1	1,0	0,9	1,0	12,1	8,0	9,6	49%	51%	51%	2,7%	3,0%	2,5%
Southern CC	38,79	13,5	10,3	9,3	5,5	4,8	4,5	33,1	21,2	18,3	41%	47%	49%	3,0%	3,7%	4,1%
Mediana		7,2	5,9	5,0	2,8	2,3	2,2	12,9	12,1	10,0	39%	45%	48%	0,4%	1,4%	1,7%
Węgiel																
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
JSW	19,20	5,1	3,2	3,3	0,4	0,3	0,4	-	-	-	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	4,90	1,8	1,5	1,5	0,4	0,4	0,4	-	8,5	12,6	23%	25%	29%	8,2%	16,3%	-
Arch Coal	40,89	6,6	2,9	2,4	0,5	0,5	0,4	-	4,5	3,3	8%	16%	18%	1,2%	3,7%	3,7%
Banpu	6,95	13,7	11,3	9,6	2,2	2,1	2,0	29,6	13,5	11,8	16%	19%	20%	4,8%	5,6%	5,6%
BHP Group	52,66	4,3	4,8	4,6	2,2	2,4	2,3	14,6	17,7	16,9	52%	49%	49%	4,6%	4,2%	4,5%
China Coal Energy	1,99	4,7	4,6	4,6	0,8	0,8	0,8	5,1	4,8	4,5	17%	17%	17%	4,7%	4,9%	4,9%
LW Bogdanka	23,75	0,7	0,9	0,9	0,2	0,2	0,2	5,0	9,1	25,3	31%	26%	26%	5,9%	3,0%	2,9%
Peabody Energy Corp	5,03	5,6	3,0	2,8	0,4	0,3	0,3	-	-	-	7%	11%	12%	-	11,9%	8,0%
PT Bukit Asam Tbk	2300,00	4,2	4,1	4,4	1,0	1,0	1,0	7,6	7,1	7,2	25%	24%	22%	10,6%	9,2%	8,7%
Rio Tinto	4562,50	4,8	5,1	5,3	2,2	2,2	2,2	12,0	13,3	14,2	45%	44%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	14,12	4,0	3,5	3,6	1,8	1,6	1,6	7,0	6,0	6,3	44%	46%	46%	8,4%	8,5%	8,5%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,86	4,1	4,2	3,7	0,6	0,5	0,5	-	-	-	14%	13%	14%	1,8%	1,9%	2,0%
Shougang Fushan Res	1,53	5,0	4,6	5,0	2,4	2,3	2,3	7,3	6,9	7,7	49%	49%	46%	9,3%	10,0%	8,5%
Stanmore Coal	0,89	2,1	2,7	1,5	0,5	0,5	0,5	5,3	8,0	3,5	23%	19%	30%	6,0%	4,7%	8,8%
Teck Resources	12,26	6,2	4,2	3,9	1,7	1,4	1,3	23,4	7,9	7,6	27%	35%	34%	2,4%	2,3%	3,7%
Terracom	0,18	1,3	0,9	1,0	0,2	0,2	0,2	6,0	4,6	3,4	13%	19%	16%	6,3%	10,9%	10,9%
Warrior Met Coal	18,03	4,9	3,3	3,5	1,2	1,0	1,0	13,1	6,1	6,8	25%	30%	29%	1,1%	1,1%	1,1%
Yanzhou Coal Mining	6,41	4,6	4,5	4,6	0,8	0,8	0,8	4,2	4,1	3,9	18%	18%	16%	6,9%	7,2%	7,8%
Mediana		4,7	3,8	3,7	0,8	0,8	0,8	7,3	7,1	7,2	23%	22%	24%	4,8%	4,8%	4,9%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
Netia	3,92	4,2	3,9	3,7	1,4	1,3	1,2	25,2	22,8	22,0	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	6,49	5,4	5,0	4,8	1,5	1,4	1,5	-	32,3	20,2	28%	29%	30%	0,0%	3,9%	3,9%
Play	29,20	5,7	5,4	5,2	2,0	1,9	1,9	8,0	7,9	7,8	35%	36%	36%	5,7%	5,7%	5,7%
Mediana		5,4	5,0	4,8	1,5	1,4	1,5	16,6	22,8	20,2	34%	34%	34%	0%	3,9%	3,9%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	20,81	5,1	5,1	5,1	1,7	1,7	1,7	13,0	13,2	13,3	33%	34%	34%	5,8%	5,8%	5,8%
Telefonica CP	217,50	6,4	6,5	6,6	2,0	2,0	2,0	12,6	13,4	12,4	32%	31%	31%	9,7%	9,3%	9,2%
Hellenic Telekom	12,38	4,9	4,8	4,7	1,8	1,7	1,7	15,1	12,8	11,7	36%	37%	37%	5,1%	5,5%	6,2%
Matav	381,50	3,5	3,5	3,5	1,2	1,1	1,2	9,8	10,2	10,4	33%	33%	33%	6,3%	6,7%	7,3%
Telecom Austria	6,72	5,3	5,2	5,0	1,8	1,7	1,7	11,5	10,7	9,9	33%	34%	34%	3,5%	3,6%	4,6%
Mediana		5,1	5,1	5,0	1,8	1,7	1,7	12,6	12,8	11,7	33%	34%	34%	5,8%	5,8%	6,2%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	126,35	3,8	4,0	3,9	1,3	1,4	1,4	5,4	6,0	6,0	35%	35%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,26	5,5	5,2	5,1	1,9	1,7	1,8	15,3	13,8	11,8	34%	33%	35%	4,0%	4,2%	4,1%
KPN	2,34	6,6	6,6	6,4	3,0	3,0	3,0	20,0	17,0	15,6	45%	46%	47%	5,7%	6,0%	6,3%
Orange France	11,49	4,7	4,6	4,5	1,4	1,4	1,4	11,1	10,3	9,4	30%	31%	31%	6,0%	6,3%	6,5%
Swisscom	505,40	8,1	8,1	8,0	3,1	3,1	3,1	18,5	18,1	17,6	38%	38%	39%	4,4%	4,4%	4,3%
Telefonica S.A.	4,95	5,0	5,0	4,9	1,7	1,7	1,7	9,0	8,6	7,7	34%	35%	35%	7,9%	7,9%	7,8%
Telia Company	33,85	7,6	7,3	7,2	2,5	2,5	2,5	17,5	14,7	13,6	33%	34%	34%	5,9%	6,2%	6,3%
TI	0,37	4,3	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	7,7	7,0	6,6	42%	43%	42%	2,4%	2,4%	36,9%
Mediana		5,2	5,1	5,0	1,9	1,8	1,8	13,2	12,1	10,6	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1

Wycena spółek mediowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
Agora	9,00	21,5	8,0	6,3	1,3	1,1	1,0	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	5,6%
Wirtualna Polska	74,00	14,9	11,3	9,9	4,2	3,4	3,0	37,7	21,8	18,1	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,3%
Mediana		18,2	9,7	8,1	2,8	2,2	2,0	37,7	21,8	18,1	17%	22%	23%	0,7%	0,7%	3,9%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,15	4,2	3,9	5,0	0,4	0,4	0,5	9,8	8,4	9,6	11%	11%	10%	5,5%	2,3%	3,6%
Axel Springer	55,00	10,4	9,5	-	2,0	2,0	-	25,9	22,8	-	20%	21%	-	4,1%	4,2%	-
Daily Mail	733,00	9,4	7,3	6,6	1,0	1,0	1,0	27,6	19,8	17,7	11%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,46	5,8	6,2	-	0,5	0,5	-	18,4	-	-	9%	9%	-	3,9%	3,9%	-
New York Times	40,73	42,2	30,7	22,9	3,7	3,5	3,2	68,9	49,9	44,6	9%	11%	14%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,75	6,9	7,0	6,6	1,6	1,5	1,5	15,0	30,0	-	23%	22%	23%	0,0%	-	-
Mediana		8,1	7,2	6,6	1,3	1,3	1,2	22,2	22,8	17,7	11%	12%	14%	2,3%	2,3%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	2,73	8,7	6,4	5,9	0,9	0,9	0,9	11,6	7,5	6,9	11%	14%	15%	6,1%	10,6%	11,4%
Gestevisión Telecinco	3,82	7,2	6,1	6,1	1,5	1,4	1,4	9,3	7,7	7,2	21%	24%	24%	6,7%	8,3%	9,1%
ITV PLC	90,86	8,7	7,2	6,7	1,6	1,4	1,4	10,3	8,6	8,0	18%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	11,56	5,6	4,9	4,6	1,2	1,1	1,1	13,1	10,2	9,2	21%	23%	24%	5,3%	7,2%	7,9%
Mediaset SPA	1,78	17,4	11,4	9,1	1,5	1,4	1,4	30,6	13,5	11,2	9%	13%	16%	0,6%	4,5%	5,8%
ProSieben	12,52	7,7	6,5	6,2	1,4	1,3	1,2	12,3	8,6	7,8	18%	19%	20%	3,4%	5,6%	6,4%
TF1-TV Francaise	5,78	4,0	3,2	3,1	0,7	0,6	0,6	18,8	10,7	10,4	16%	19%	19%	3,4%	5,8%	6,9%
Mediana		7,7	6,4	6,1	1,4	1,3	1,2	12,3	8,6	8,0	18%	19%	20%	3,4%	5,8%	6,9%
Pay TV																
Cogeco	100,38	5,6	5,4	5,4	2,7	2,6	2,6	13,3	13,2	14,9	48%	48%	47%	2,1%	2,5%	2,8%
Comcast	43,12	9,9	8,8	8,1	2,8	2,6	2,5	18,3	14,8	12,5	28%	30%	31%	2,1%	2,3%	2,6%
Dish Network	37,32	9,2	9,6	11,3	1,7	1,8	1,8	18,4	19,6	24,6	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	24,02	5,2	5,2	5,3	2,1	2,1	2,1	-	-	-	40%	40%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,27	7,5	7,4	7,2	3,3	3,2	3,2	19,7	19,0	19,1	44%	44%	45%	8,7%	8,7%	9,1%
Mediana		7,5	7,4	7,2	2,7	2,6	2,5	18,3	16,9	17,0	40%	40%	40%	2,1%	2,3%	2,6%

Wycena spółek IT

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
Asseco Poland	73,40	5,7	5,4	5,1	0,9	0,8	0,8	19,1	17,0	15,7	15%	16%	16%	4,1%	4,1%	4,1%
Comarch	201,00	7,3	6,5	6,1	1,1	1,0	0,9	22,1	15,9	15,1	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Mediana		6,5	6,0	5,6	1,0	0,9	0,8	20,6	16,4	15,4	15%	15%	15%	2,4%	2,4%	2,4%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	72,64	5,3	5,0	4,7	0,7	0,7	0,7	10,5	9,5	8,7	13%	14%	15%	1,9%	2,2%	2,3%
CapGemini	97,48	9,6	8,6	7,9	1,3	1,3	1,2	15,3	13,1	11,5	14%	15%	15%	1,8%	2,1%	2,4%
IBM	135,75	10,0	9,3	10,3	2,4	2,3	2,3	12,1	10,9	10,3	23%	25%	22%	4,9%	5,1%	5,3%
Indra Sistemas	8,20	5,9	5,3	5,0	0,6	0,6	0,6	11,6	9,4	8,4	10%	11%	11%	1,5%	2,3%	2,2%
Microsoft	188,36	20,9	19,1	16,8	9,6	8,7	7,8	33,2	30,3	26,5	46%	46%	46%	1,1%	1,1%	1,2%
Oracle	55,10	10,5	10,4	10,1	5,0	5,0	4,9	14,3	13,3	12,5	48%	48%	48%	1,7%	1,8%	1,9%
SAP	120,62	16,9	14,9	13,3	5,5	5,1	4,8	24,1	21,1	18,7	33%	35%	36%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEVRY	24,06	9,6	8,4	7,9	1,4	1,3	1,3	13,8	11,5	10,3	14%	16%	17%	5,0%	5,5%	6,0%
Mediana		9,8	8,9	9,0	1,9	1,8	1,8	14,0	12,3	10,9	19%	20%	19%	1,8%	2,1%	2,3%

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

Wycena producentów gier

Gaming	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
11 bit studios	460,00	25,0	39,2	6,5	12,8	15,1	4,8	38,0	69,4	9,0	51%	39%	73%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	370,80	10,7	18,0	30,2	9,2	14,3	21,9	12,8	21,7	36,5	86%	79%	72%	0,0%	3,9%	0,0%
Ten Square Games	453,50	15,8	11,8	10,3	5,4	3,9	3,4	18,8	14,5	13,0	34%	33%	33%	0,8%	4,0%	5,2%
PlayWay	446,00	-	-	16,5	-	-	12,7	-	-	-	-	-	77%	-	-	-
Activision Blizzars	70,73	18,1	16,0	13,9	7,0	6,5	6,0	26,3	23,7	20,6	39%	41%	43%	0,6%	0,6%	0,6%
Capcom	3790,00	17,1	14,8	13,8	5,7	4,8	4,5	26,1	23,1	21,3	33%	32%	33%	1,1%	1,3%	1,4%
Take Two	134,80	19,1	21,1	14,7	4,5	4,8	3,6	28,6	31,6	22,8	23%	23%	25%	-	-	-
Ubisoft	67,26	12,7	7,5	6,6	5,5	3,3	3,2	-	22,0	19,9	44%	44%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	119,51	17,2	15,7	14,1	5,8	5,5	5,1	25,6	24,0	21,0	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	201,80	20,9	18,3	16,1	12,1	10,8	9,5	43,7	37,3	33,1	58%	59%	59%	0,6%	0,6%	0,7%
Mediana		17,2	16,0	14,0	5,8	5,5	4,9	26,2	23,7	21,0	39%	39%	46%	0,3%	0,6%	0,3%

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

Steam Global Top Sellers

2020-06-09	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	200+	-	-	19	-	-	-	44,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	200+	-	-	52	-	-	-	79,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	200+	-	-	6	-	-	-	112,00
Blair Witch	Bloober Team	200+	-	-	-	-	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	26	-2	+26	21	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	200+	-	-	91	-	-	-	30,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	138	-22	-127	97	150,00	0%	+2x	132,50
Green Hell	Creepy Jar	76	-13	+27	75	90,00	0%	0%	90,00
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	200+	-	-	-	-	-	-	-
Dying Light	Techland	200+	-	-	82	-	-	-	34,00

Steam Wishlist

2020-06-09	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	1	-	-	1	2020-09-17
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	58	+1	+3	62	2020
Bum Simulator	PlayWay	48	+1	+4	51	2020
I am Your President	PlayWay	80	+2	+6	85	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	63	-	+6	69	2020
Builders of Egypt	PlayWay	42	+1	+5	46	0
Mr. Prepper	PlayWay	70	+2	+2	73	TBA
Dying Light 2	Techland	2	-	-	2	2020

Źródło: Steam (Valve Corporation), Biuro maklerskie mBanku

Wycena spółek budowlanych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Budownictwo																
Acciona	97,90	9,4	8,3	7,7	1,8	1,5	1,4	21,4	17,8	15,6	19%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,0%
Budimex	225,00	8,9	7,8	7,8	0,6	0,6	0,6	22,9	17,6	12,6	6%	7%	7%	2,9%	3,1%	5,8%
Ferrovial	26,02	48,8	38,6	34,0	4,4	4,1	4,0	-	51,7	44,6	9%	11%	12%	2,8%	2,8%	3,0%
Hochtief	89,60	3,9	3,4	3,2	0,3	0,2	0,2	11,8	9,4	8,6	7%	7%	7%	4,7%	6,4%	6,5%
Mota Engil	1,35	4,2	3,8	-	0,6	0,6	-	5,9	3,0	-	14%	15%	-	3,7%	7,8%	-
NCC	163,70	5,9	5,5	5,5	0,3	0,3	0,3	12,8	11,6	11,1	5%	5%	5%	3,4%	4,1%	4,7%
Skanska	200,90	8,5	8,4	7,0	0,5	0,4	0,4	13,8	14,0	12,6	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	4,0%
Strabag	27,05	2,5	2,5	2,3	0,2	0,2	0,2	9,1	8,9	7,9	7%	7%	7%	4,2%	4,4%	5,1%
Mediana		7,2	6,7	7,0	0,5	0,5	0,4	12,8	12,8	12,6	7%	7%	7%	3,4%	3,9%	4,7%

Wycena spółek deweloperskich

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deweloperzy																
Develia	2,16	8,0	3,7	-	0,7	0,7	-	12,7	5,0	-	28%	30%	-	18,6%	13,9%	-
Echo Investment	4,18	4,4	-	-	0,4	0,4	-	-	-	-	52%	-	-	12,2%	12,7%	-
GTC	7,56	13,1	11,8	16,4	0,8	0,8	0,8	34,2	8,3	10,7	85%	84%	64%	0,3%	0,3%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	31,55	26,3	23,1	20,4	1,0	0,9	0,8	22,0	19,2	16,0	74%	76%	-	3,3%	3,6%	4,4%
Deutsche Euroshop AG	15,70	14,0	12,9	14,2	0,5	0,5	0,5	8,3	7,6	7,1	88%	88%	83%	7,2%	7,7%	7,2%
Immofinanz AG	17,45	23,5	22,3	22,9	0,6	0,6	0,6	14,8	13,5	11,8	52%	53%	48%	5,4%	5,9%	6,3%
Klepierre	21,88	30,7	21,0	18,7	0,7	0,7	0,8	9,4	8,3	8,0	56%	76%	83%	9,4%	9,0%	9,2%
Segro	885,00	39,3	36,0	31,4	1,2	1,2	1,2	36,4	33,0	30,6	82%	85%	90%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		18,8	21,0	19,6	0,7	0,7	0,8	14,8	8,3	11,2	65%	76%	83%	6,3%	6,8%	5,3%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

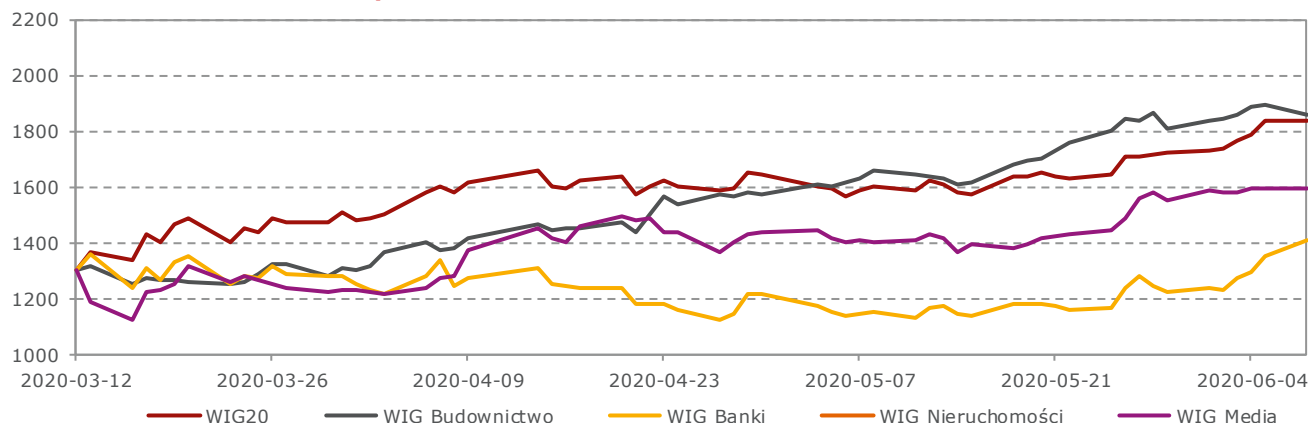
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	69,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7850,00	31,4	12,8	10,0	1,8	1,3	1,2	-	28,4	21,7	6%	11%	12%	0,0%	0,0%	1,0%
VRG	2,74	-	13,2	7,8	0,9	0,7	0,6	-	59,1	13,9	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		31,4	13,0	8,9	1,3	1,0	0,9	-	43,7	17,8	3%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,5%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6610,00	8,1	11,1	8,2	1,5	1,6	1,4	18,1	26,0	18,5	18%	15%	17%	2,6%	2,6%	2,6%
Adidas	257,40	26,0	15,0	13,0	2,6	2,2	2,0	68,7	28,8	23,7	10%	15%	16%	1,2%	1,5%	1,7%
Assoc Brit Foods	2081,00	9,5	7,7	6,8	1,1	1,0	1,0	24,8	16,9	14,7	12%	13%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	10,86	4,2	6,6	4,3	0,3	0,3	0,3	4,9	11,9	5,3	7%	5%	7%	2,6%	2,6%	2,6%
Crocs	35,99	22,8	15,8	15,5	2,4	2,0	2,0	46,3	23,9	20,2	10%	13%	13%	-	-	-
Foot Locker	35,12	3,4	5,8	4,2	0,4	0,5	0,4	7,2	16,8	9,1	11%	8%	10%	4,3%	4,6%	4,9%
Geox	0,83	8,3	4,0	5,2	0,5	0,5	0,5	-	-	-	6%	12%	9%	0,0%	1,6%	-
H&M	166,00	11,6	8,0	7,6	1,3	1,1	1,1	68,8	23,1	19,7	11%	14%	14%	4,8%	5,0%	5,3%
Hugo Boss	30,96	6,0	4,6	4,2	1,0	0,9	0,9	34,6	14,7	11,9	17%	20%	21%	4,0%	5,7%	6,8%
Inditex	26,31	10,3	13,1	10,6	2,9	3,3	2,8	21,5	32,4	22,7	28%	25%	27%	4,1%	2,8%	3,6%
Lululemon	315,30	37,3	39,9	30,6	9,6	9,5	7,8	64,5	68,9	52,5	26%	24%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	104,29	26,1	22,9	18,9	3,3	3,1	2,8	44,8	38,8	31,1	13%	13%	15%	0,9%	1,0%	1,1%
Under Armour	11,51	42,8	6,7	4,3	0,5	0,4	0,4	-	68,9	30,8	1%	6%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,3	8,0	7,6	1,3	1,1	1,1	34,6	24,9	19,9	11%	13%	15%	1,9%	2,1%	2,6%

Wycena spółek handlowych

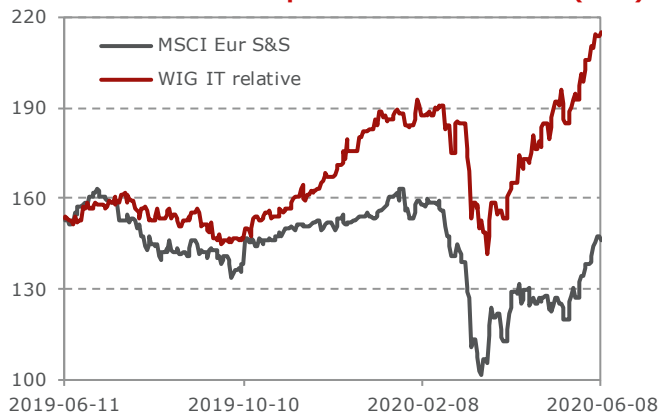
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	204,84	16,8	14,4	12,9	3,3	3,1	2,8	45,4	38,4	33,8	20%	21%	22%	0,7%	0,9%	1,0%
Hermes International	770,00	32,2	25,9	23,4	11,8	10,1	9,2	61,6	48,2	42,9	37%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,9%
Kering	521,30	15,0	12,1	11,0	4,8	4,2	3,9	27,3	20,6	18,5	32%	34%	35%	1,6%	2,2%	2,5%
LVMH	396,10	18,0	14,2	13,1	4,5	3,8	3,6	36,2	26,6	23,4	25%	27%	27%	1,3%	1,7%	1,9%
Moncler	34,73	15,9	12,6	11,3	5,5	4,8	4,3	33,1	25,5	22,3	35%	38%	38%	1,1%	1,5%	1,8%
Mediana		16,8	14,2	12,9	4,8	4,2	3,9	36,2	26,6	23,4	32%	34%	35%	1,1%	1,5%	1,8%
E-commerce																
Asos	3100,00	31,0	16,5	13,0	1,1	0,9	0,8	-	58,7	36,7	3%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	367,80	33,0	30,8	22,9	3,3	2,8	2,2	64,5	61,3	43,8	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	63,36	44,5	29,8	24,3	2,2	1,8	1,5	-	-	-	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		33,0	29,8	22,9	2,2	1,8	1,5	64,5	60,0	40,3	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	190,10	19,9	15,5	12,5	1,9	1,5	1,2	33,6	25,1	20,6	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	19,56	6,6	6,3	5,8	0,1	0,1	0,1	-	-	52,0	2%	2%	2%	2,6%	2,6%	2,6%
Jeronimo Martins	15,24	9,1	7,8	7,2	0,5	0,4	0,4	28,9	23,4	22,0	5%	6%	6%	1,7%	2,1%	2,3%
Carrefour	14,59	4,2	4,1	3,8	0,2	0,2	0,2	11,9	10,8	10,0	6%	6%	6%	3,2%	3,8%	4,3%
AXFood	201,80	10,2	10,1	9,8	0,9	0,9	0,9	23,9	23,6	23,7	9%	9%	9%	3,6%	3,7%	3,6%
Tesco	228,70	7,1	7,4	7,1	0,5	0,6	0,6	13,3	13,7	12,6	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	23,51	5,8	5,8	5,6	0,5	0,5	0,5	12,7	12,4	11,6	8%	8%	8%	3,5%	3,7%	3,9%
X 5 Retail	2120,00	4,9	4,5	4,6	0,6	0,5	0,5	21,1	15,8	13,2	12%	12%	11%	5,5%	5,8%	6,4%
Magnit	3950,00	5,5	5,5	5,8	0,6	0,6	0,5	18,6	15,3	13,1	11%	11%	9%	7,9%	7,3%	7,0%
Sonae	0,71	7,0	6,7	-	0,7	0,7	-	8,1	8,9	23,6	11%	11%	-	6,9%	7,1%	-
Mediana		6,8	6,5	5,8	0,6	0,5	0,5	18,6	15,3	16,9	9%	8%	8%	3,4%	3,7%	3,6%

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

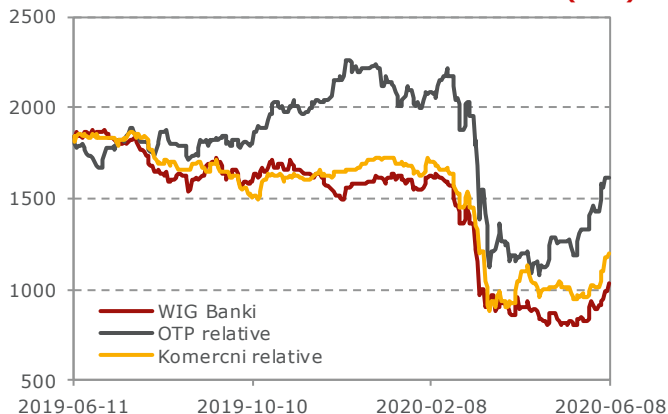
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



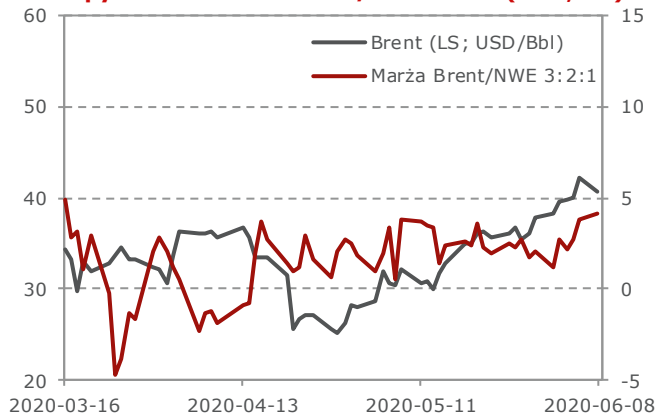
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



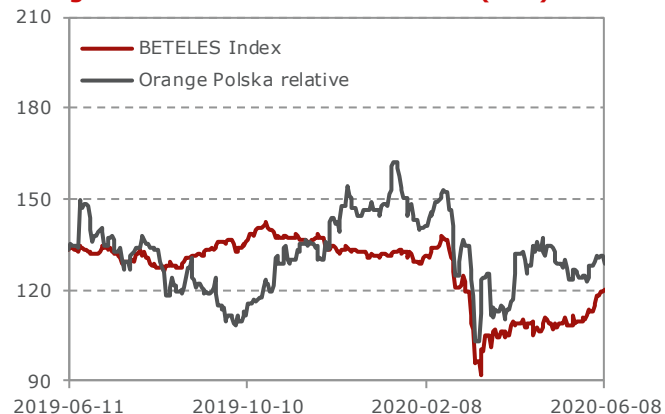
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



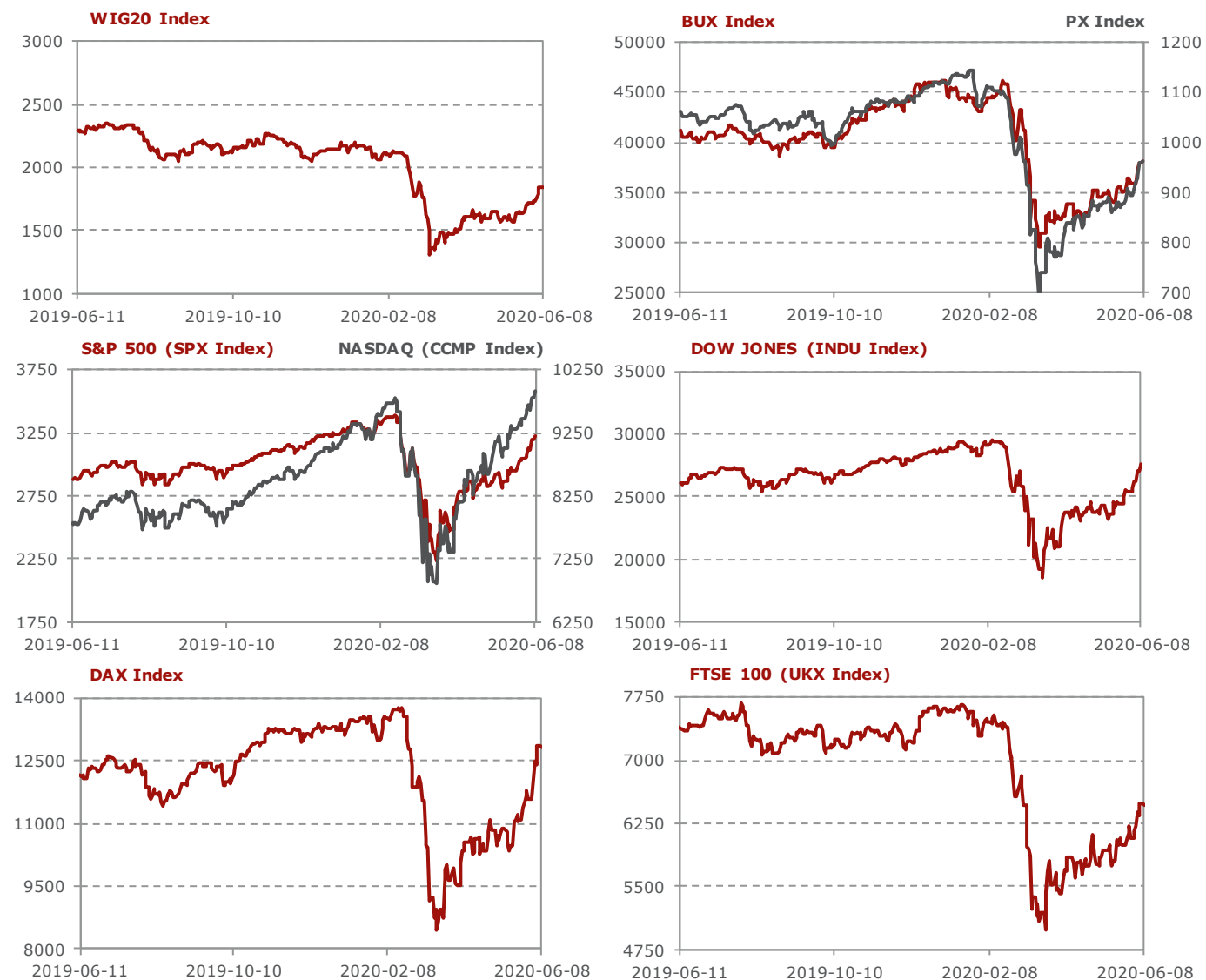
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



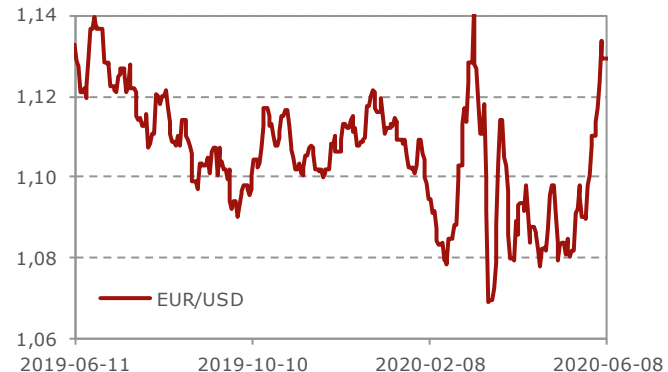
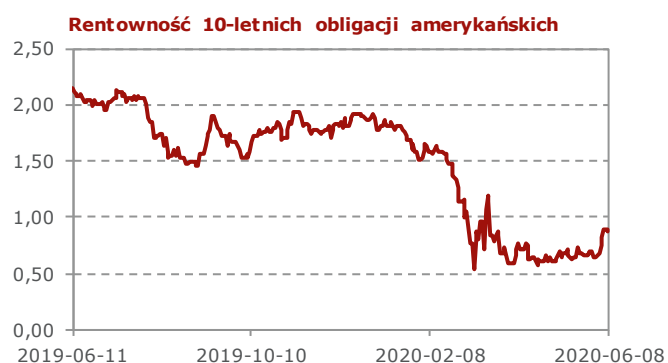
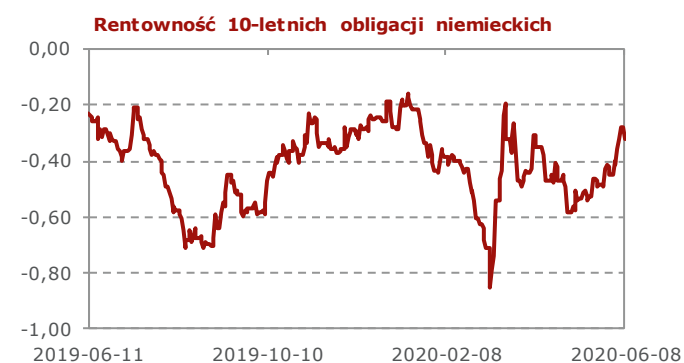
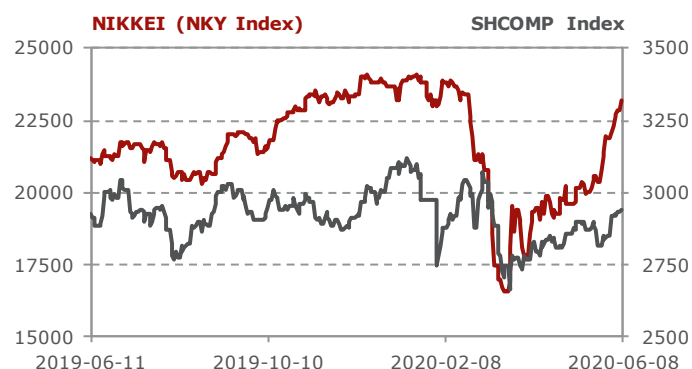
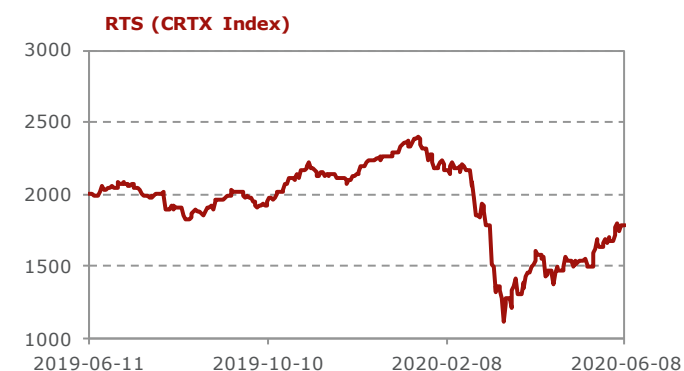
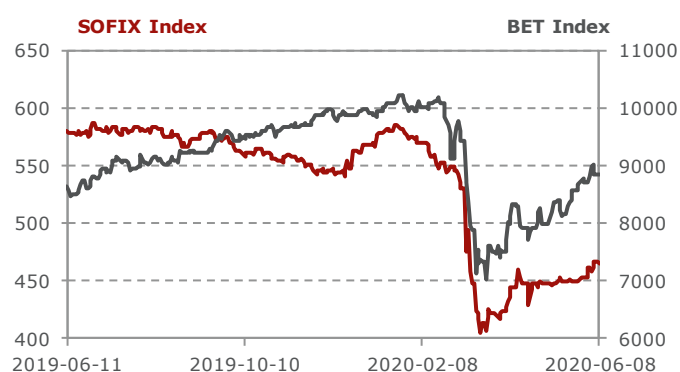
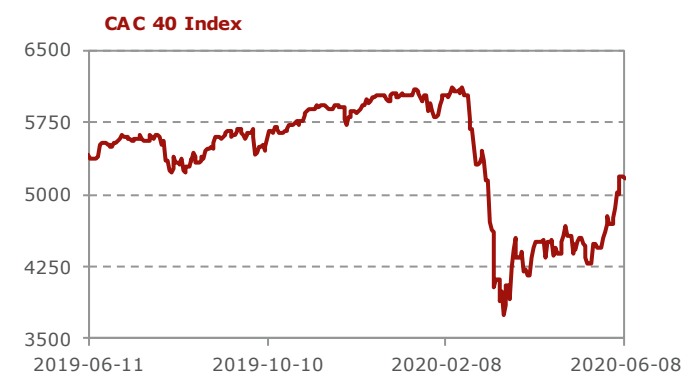
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-06-08	27 232,93	27 580,21	27 232,48	27 572,44	+1,70%
S&P 500	2020-06-08	3 199,92	3 233,13	3 196,00	3 232,39	+1,20%
NASDAQ	2020-06-08	9 823,44	9 927,13	9 780,61	9 924,75	+1,13%
DAX	2020-06-08	12 722,68	12 913,13	12 670,95	12 819,59	-0,22%
CAC 40	2020-06-08	5 159,30	5 213,67	5 137,20	5 175,52	-0,43%
FTSE 100	2020-06-08	6 484,30	6 511,84	6 423,06	6 472,59	-0,18%
WIG20	2020-06-08	1 842,22	1 852,69	1 813,02	1 841,25	-0,07%
BUX	2020-06-08	37 987,02	38 506,34	37 798,48	38 198,17	+0,56%
PX	2020-06-08	958,09	967,33	956,97	962,71	+0,54%
RTS	2020-06-08	1 782,05	1 816,86	1 769,49	1 781,34	-0,07%
SOFIX	2020-06-08	467,21	468,80	463,31	465,84	-0,29%
BET	2020-06-05	9 021,60	9 037,05	8 848,75	8 848,75	-1,92%
XU100	2020-06-08	110 331,90	111 042,80	109 248,40	109 637,10	-0,35%
BETELES	2020-06-08	119,48	120,46	118,35	119,99	+0,37%
NIKKEI	2020-06-08	23 121,98	23 178,10	23 028,62	23 178,10	+1,37%
SHCOMP	2020-06-08	2 941,98	2 950,07	2 934,21	2 937,77	+0,24%
Miedź	2020-06-08	5 660,00	5 719,00	5 618,00	5 699,50	+0,17%
Ropa	2020-06-08	42,51	42,59	39,84	39,94	-2,89%
USD/PLN	2020-06-08	3,9286	3,9449	3,9101	3,9155	-0,36%
EUR/PLN	2020-06-08	4,4377	4,4528	4,4204	4,4225	-0,30%
EUR/USD	2020-06-08	1,1295	1,1320	1,1268	1,1294	+0,02%
USBonds10	2020-06-08	0,8985	0,9304	0,8602	0,8752	-0,0199
GRBonds10	2020-06-08	-0,2840	-0,2680	-0,3220	-0,3190	-0,0420
PLBonds10	2020-06-08	1,4680	1,5130	1,4670	1,4870	+0,0100



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
pawel.rudowski@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.