

wtorek, 7 lipca 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
51480,18	1818,55	3649,5	14008,26	1,357	40,63	3,9479	4,4644
520,74 (1,02%)	17,59 (0,98%)	39,51 (1,09%)	148,14 (1,07%)	0,015 (1,11%)	-0,54 (-1,33%)	0 (-0,09%)	0 (-0,08%)

Informacje ze spółek i sektorów

PKN Orlen PGNiG	Rozpoczęcie budowy instalacji Visbreakingu w Płocku PKN Orlen rozpoczął budowę instalacji Visbreakingu w Płocku. Inwestycja o wartości ok. 1 mld zł ma istotnie zwiększyć uzysk produktów lekkich, czyli oleju napędowego i benzyny. Po zakończeniu prac, pod koniec 2022 r., EBITDA koncernu powinna wzrosnąć nawet o 415 mln zł rocznie. Równoległe będzie realizowana infrastruktura podłączenia Visbreakingu do reszty rafinerii. PKN Orlen ma zabezpieczony gaz do elektrowni Ostrołęka Płocki koncern ma zabezpieczone dostawy gazu z PGNiG do nowego bloku energetycznego w Ostrołęce. PKN Orlen posiada oficjalne pismo potwierdzające gwarancje dostaw. W pobliżu budowany jest gazociąg Warszawa-Wilno. Prezes PKN Orlen Daniel Obajtek podkreśla, że chce jak najszybciej podpisać umowę inwestycyjną dotyczącą budowy bloku energetycznego na gaz w Ostrołęce. PKN Orlen chciałby do końca 2025 r. zrealizować tę inwestycję.
Protektor	Nowa strategia spółki na lata 2020-23 – wywiad z prezesem - Protektor w nowej strategii na lata 2020-23 zakłada wzrost przychodów do 180 mln zł i poprawę rentowności EBITDA. - Spółka dodatkowo nie planuje przejąć i chce obniżyć wskaźnik zadłużenia. - W nowej strategii spółki chce powrócić do wypłaty dywidendy w 2022 r. i przeznaczać m.in. 50% wypracowanych zysków. - Marka protektor ma specjalizować się w segmencie przemysłowym (np. budownictwo, transport), a Abeba w serwisowym (np. szpitale).
Agora	Najbliższe miesiące będą bardzo trudne dla kin Prezes Heliosa i członek zarządu Agory Tomasz Jagiełło powiedział, że najbliższe miesiące będą bardzo trudnym okresem dla kin. Działalność utrudniać będzie m.in. mała liczba hollywoodzkich premier, które są przesunięte przez koronawirusa. Mimo to prezes Heliosa uważa, że warto wznowić działalność, żeby odzyskać część widzów oraz zachęcić polską branżę filmową do premier. Dodatkowo do decyzji o otwarciu kin Helios w zeszły piątek przyczyniły się istotne obniżki czynszów w galeriach handlowych.
Amica	Postępowanie administracyjne UOKiK w sprawie siatki płatności W czerwcu Prezes UOKiK wszczął postępowanie administracyjne w sprawie zbyt długich okresów płatności dla dostawców, co może skutkować nałożeniem kary na Spółkę. Postępowanie dotyczy okresu od lutego do kwietnia 2020 r. Komentarz analityków Bm mBanku: Przedstawiciele Amici uważają, że organ ochrony konkurencji nie może karać przedsiębiorstw, jeżeli ich dostawcy zgodzili się na dłuższe terminy płatności. Firma uważa, że ryzyko kar jest niskie. Naszym zdaniem Amica może zgodzić się na krótsze terminy płatności w dłuższej perspektywie ze względu na chęć uniknięcia dalszych dochodzeń organów regulacyjnych.
PKP Cargo	Cięcia nakładów inwestycyjnych PKP Cargo uzyskało zgodę Rady Nadzorczej na renegocjację warunków umowy z PESA Bydgoszcz w sprawie modernizacji 38 lokomotyw. Nowa liczba remontowanych lokomotyw zostaje zmniejszona do 25, co spowoduje obniżenie całej inwestycji z 176,3 mln zł netto do 116,0 mln zł. Poprzedni harmonogram zakładał: 20 napraw w 2019 r. i 18 napraw w 2020 r. Nowy to: 9 napraw w 2019 r., 6 w 2020 r. i 10 w 2021 r. Komentarz analityków Bm mBanku: Spółka zмага się z malejącym udziałem w rynku, a naszym zdaniem tendencja spadkowa prawdopodobnie nie odwróci się w najbliższym czasie (główne huty w Polsce wciąż są blokowane, lokalne kopalnie węgla zmniejszają produkcję, opartą na słabszym popycie na energię elektryczną, opóźnieniach w projektach infrastrukturalnych z powodu kryzysu koronawirusowego itp.). Cięcia inwestycyjne wydają się być jedyną rozsądną decyzją, którą można podjąć na takim rynku.
CCC	Postępowanie administracyjne UOKiK w sprawie siatki płatności W czerwcu Prezes UOKiK wszczął postępowanie administracyjne w sprawie zbyt długich okresów płatności dla dostawców CCC, co może skutkować nałożeniem kary na Spółkę. Postępowanie dotyczy okresu luty-kwiecień 2020 r. Komentarz analityków Bm mBanku: W badanym okresie spółka miała problemy z płynnością, co spowodowało wydłużenie płatności. Proces ten może również trwać od maja do czerwca. Postępowanie UOKiK dotyczy rozliczeń z polskimi dostawcami. Zgodnie z prawem Prezes UOKiK może nawet odstąpić od kary z powodu siły wyższej (np. COVID-19). Na koniec 1 kw. 2020 r. Spółka miała 1 427 mln zł zobowiązań handlowych w porównaniu do 1 158 mln zł na koniec 2019 r. i 1 009 mln zł na koniec 1 kw. 2019 r. Nie otrzymaliśmy od spółki żadnych informacji dotyczących kwoty zobowiązań które mogą podlegać karze. Potencjalna kara za 400 mln zł za zobowiązania 60 dni po terminie wyniesie 6,9 mln zł.

Bloober Team

Ustalenie daty >observer_ w wersji pudełkowej na Nintendo Switch

Zespół Bloober poinformował o planowanym rozpoczęciu dystrybucji gry > observer_ w limitowanej wersji pudełkowej dla platformy Nintendo Switch w USA w 4 kw. 2020 r. Cena gry została ustalona na początkowym poziomie 34,99 USD. **Komentarz analityków Bm mBanku: Sprzedaż gry powinna wspierać wyniki firmy w 2020 roku i kolejnych okresach.**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Creepy Jar	Prezes i dwóch członków zarządu Creepy Jar planują sprzedać łącznie 4,42% akcji spółki w ramach przyspieszonej budowy księgi popytu.
Wojas	Skonsolidowane przychody Wojasa wyniosły w czerwcu 22,5 mln zł (-3,7% r/r). Od początku 2020 r. skonsolidowane przychody wyniosły 102,9 mln zł (-16,3% r/r).
Mercator Medical	Wartość kontraktów spółki zależnej Mercator Medical wzrosła o ponad 264 mln zł.
J.W. Construction	Grupa J.W. Construction podpisała w 2 kw. 2020 r. 130 umów deweloperskich, przedwstępnych umów sprzedaży oraz płatnych rezerwacji. W analogicznym okresie zeszłego roku liczba ta wyniosła 208.
ML System	Fundusze Rockbridge TFI posiadają obecnie 4,38% głosów na walnym zgromadzeniu spółki ML System. Przed zmianą Rockbridge TFI posiadał akcje dające prawo do 5,001% głosów.
Górnictwo	Wszystkie kopalnie Polskiej Grupy Górniczej (PGG) od poniedziałku wróciły do normalnej pracy. Kopalnie przed trzema tygodniami wstrzymały lub ograniczyły produkcję węgla z powodu pandemii koronawirusa. Podczas postoju prowadzono w kopalniach wszelkie niezbędne prace zabezpieczające, które umożliwią płynne wydobywanie po przerwie.

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							+33,0%	9,9	9,7	
Alior Bank	trzymaj	2020-06-03	15,19	14,98	16,70	-10,3%	-	10,7		
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	39,85	-5,5%	23,1	17,6		
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	153,00	-23,0%	21,8	18,5		
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	3,16	+17,9%	24,2	14,8		
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	56,12	+22,8%	11,2	10,2		
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	23,58	-4,2%	16,1	12,0		
Santander Bank Polska	trzymaj	2020-07-02	174,50	179,37	173,90	+3,1%	19,8	14,3		
Komercni Banka	kupuj	2019-12-05	792,00	928,20 CZK	577,00	+60,9%	7,6	7,3		
Moneta Money Bank	kupuj	2019-08-28	75,95	94,33 CZK	55,10	+71,2%	6,9	6,8		
Erste Group	kupuj	2020-03-04	29,44	36,61 EUR	22,70	+61,3%	6,1	6,0		
RBI	akumuluj	2019-12-05	21,24	23,05 EUR	16,90	+36,4%	4,6	4,5		
OTP Bank	trzymaj	2019-12-05	14 870	14 681 HUF	11 210	+31,0%	7,0	6,9		
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	29,32	+22,5%	9,9	8,9		
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	106,60	+97,3%	6,0	5,7		
Skarbiec Holding	trzymaj	2020-07-02	21,40	21,20	22,10	-4,1%	8,5	9,2		
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	44,00	-5,5%	16,7	15,2		
Chemia							-2,4%	13,0	7,9	5,9
Ciech	trzymaj	2020-07-02	32,30	34,09	32,35	+5,4%	10,8	7,9	5,7	4,5
Grupa Azoty	trzymaj	2020-07-02	30,45	29,90	32,20	-7,1%	15,1	-	6,2	9,1
Surowce							-36,4%	12,5	24,9	5,4
JSW	sprzedaj	2020-03-27	12,85	9,78	19,92	-50,9%	-	-	5,2	3,3
KGHM	sprzedaj	2020-06-03	88,10	62,94	97,00	-35,1%	12,5	24,9	5,7	7,0
Paliwa							+8,2%	15,3	10,0	7,9
Lotos	trzymaj	2020-07-02	60,14	55,87	60,46	-7,6%	-	8,6	26,5	4,8
MOL	akumuluj	2020-07-02	1 821	2 158 HUF	1 859	+16,1%	-	11,1	7,4	5,2
PGNiG	kupuj	2020-07-02	4,63	5,23	4,73	+10,5%	15,3	10,6	5,4	4,5
PKN Orlen	trzymaj	2020-07-02	63,28	67,72	64,00	+5,8%	-	9,4	8,4	4,5
Energetyka							+6,1%	9,8	4,7	5,1
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	485,00	+6,1%	12,0	16,8	6,7	7,4
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	7,54	-	3,1	2,4	3,1	2,8
Energia	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	8,11	-	10,5	8,2	5,1	4,5
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	7,24	-	9,8	4,7	4,0	3,0
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	2,53	-	6,7	3,7	5,5	4,8
Telekomunikacja							-0,3%	14,4	17,1	5,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-04-01	23,82	24,10	27,44	-12,2%	14,4	11,8	7,5	6,9
Netia	akumuluj	2020-05-05	3,91	4,40	3,85	+14,3%	24,8	22,4	4,1	3,9
Orange Polska	akumuluj	2020-06-03	6,49	6,90	6,58	+4,9%	-	32,8	5,4	5,0
Play	kupuj	2020-05-15	31,02	35,70	31,78	+12,3%	8,7	8,6	5,9	5,6
Media							-9,1%	35,7	20,6	17,9
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	9,08	-5,3%	-	-	21,6	8,1
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	70,00	-9,9%	35,7	20,6	14,2	10,7
IT							+0,6%	18,9	15,3	8,3
Aielleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,76	-	15,4	12,0	4,9	3,9
Asseco BS	równoważ	2020-05-05	35,80	-	31,20	-	15,5	14,8	10,0	9,4
Asseco Poland	trzymaj	2020-06-03	72,60	68,39	67,90	+0,7%	17,7	15,8	5,5	5,1
Asseco SEE	przeważaj	2020-05-05	31,40	-	41,00	-	22,4	19,5	10,6	9,3
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,66	-	20,2	12,2	8,5	6,2
Comarch	trzymaj	2020-05-13	210,00	220,30	220,00	+0,1%	24,2	17,4	8,0	7,2
Gaming							-4,1%	25,0	23,7	21,3
11 bit studios	trzymaj	2020-06-03	475,00	476,00	539,00	-11,7%	44,5	81,3	29,7	46,6
CD Projekt	trzymaj	2020-06-03	388,20	388,10	405,00	-4,2%	14,0	23,7	11,8	19,8
Ten Square Games	akumuluj	2020-07-02	548,00	592,00	602,00	-1,7%	25,0	19,2	21,3	16,0
Przemysł							+1,4%	13,9	11,6	7,0
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	41,00	-	14,0	13,9	8,8	8,7
Alumetal	równoważ	2020-06-29	40,10	-	39,90	-	21,3	14,1	9,1	7,5
Amica	równoważ	2020-06-29	120,00	-	127,40	-	15,7	11,7	8,2	7,2
Apator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	20,80	-	13,9	12,5	7,4	7,0
Astara	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	17,10	-	-	3,0	4,3	2,8
Boryszew	niedoważaj	2020-06-08	3,59	-	3,60	-	66,7	12,8	9,0	7,1
Cognor	trzymaj	2020-04-22	0,95	0,94	0,98	-4,5%	80,8	-	6,2	6,3
Famur	trzymaj	2020-04-30	2,08	2,20	2,28	-3,3%	9,6	12,2	4,2	4,3
Forte	przeważaj	2020-06-29	20,25	-	21,00	-	15,4	11,6	8,2	7,2
Grupa Kęty	trzymaj	2020-06-25	432,00	453,70	450,00	+0,8%	16,6	15,8	10,6	10,2
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	41,85	+6,5%	9,1	6,2	6,0	5,8
Kruszwica	równoważ	2020-06-29	60,40	-	60,60	-	12,3	11,5	7,0	6,6
Mangata	równoważ	2020-06-29	50,50	-	50,00	-	13,1	9,0	6,9	5,7
PKP Cargo	redukuj	2020-07-02	14,04	12,37	14,68	-15,7%	-	-	5,4	4,7
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,68	-	6,8	7,1	5,7	5,6
Stelmet	zawieszona	2020-07-02	8,55	-	9,20	-	-	-	-	-
TIM	przeważaj	2020-06-29	10,90	-	11,40	-	13,1	11,4	6,6	6,0
Handel							+6,2%	28,2	23,8	8,9
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	23,20	+72,4%	21,3	17,1	7,4	6,3
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	63,56	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	201,80	-22,9%	35,6	26,7	21,1	16,5
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	17,08	+16,5%	-	-	5,9	5,6
Jeronimo Martins	trzymaj	2020-06-03	15,46	15,30 EUR	14,88	+2,8%	28,2	22,9	8,9	7,6
LPP	akumuluj	2020-07-02	6 110,00	6 900,00	6 565,00	+5,1%	-	23,8	26,4	10,8
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,60	-6,5%	-	56,0	-	12,6

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	16,70	-	10,7	5,6	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	39,85	23,1	17,6	12,4	3%	4%	6%	0,7	0,7	0,7	0,0%	6,4%	9,0%
ING BSK	153,00	21,8	18,5	14,0	6%	7%	8%	1,3	1,2	1,1	0,0%	2,3%	2,7%
Millennium	3,16	24,2	14,8	12,6	2%	3%	3%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	56,12	11,2	10,2	7,1	5%	6%	9%	0,6	0,6	0,6	0,0%	17,7%	7,3%
PKO BP	23,58	16,1	12,0	9,5	4%	6%	7%	0,7	0,7	0,7	0,0%	8,8%	9,4%
Santander BP	173,90	19,8	14,3	10,3	3%	5%	6%	0,7	0,7	0,6	0,0%	9,3%	9,9%
Mediana		20,8	14,3	10,3	3%	5%	6%	0,7	0,7	0,6	0,0%	6,4%	7,3%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,110	6,1	4,8	3,7	5%	7%	7%	0,3	0,3	0,3	2,7%	5,5%	6,4%
Citigroup	51,970	16,4	8,2	6,3	3%	7%	9%	0,6	0,6	0,5	3,9%	4,1%	4,6%
Commerzbank	4,490	236,3	22,5	7,8	0%	1%	3%	0,2	0,2	0,2	0,8%	1,8%	2,7%
ING	6,700	8,3	7,5	6,3	6%	6%	7%	0,5	0,5	0,4	5,3%	7,1%	7,7%
UCI	8,738	24,4	9,5	5,9	1%	3%	5%	0,4	0,3	0,3	1,8%	3,9%	5,6%
Mediana		16,4	8,2	6,3	3%	6%	7%	0,4	0,3	0,3	2,7%	4,1%	5,6%
Zagraniczne banki													
Erste Group	22,70	6,1	6,0	-	11%	10%	-	0,6	0,6	-	6,7%	6,9%	-
Komercni Banka	577,00	7,6	7,3	-	13%	13%	-	1,0	1,0	-	8,8%	8,8%	-
Moneta Money	55,10	6,9	6,8	-	16%	16%	-	1,1	1,0	-	10,1%	10,9%	-
OTP Bank	11 210	7,0	6,9	-	18%	17%	-	1,2	1,1	-	2,1%	4,9%	-
RBI	16,90	4,6	4,5	-	9%	9%	-	0,4	0,4	-	6,3%	6,6%	-
Akbank	6,10	4,4	3,5	2,8	12%	14%	14%	0,5	0,5	0,4	4,0%	7,8%	9,0%
Alpha Bank	0,69	31,2	13,0	4,6	1%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	2,34	11,3	7,6	6,5	4%	5%	5%	0,4	0,4	0,4	1,5%	5,9%	6,5%
Deutsche Bank	8,78	-	48,8	11,9	-3%	0%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,4%	1,7%
National Bank of Greece	1,34	7,7	12,2	4,8	4%	2%	5%	0,2	0,2	0,2	-	-	-
Piraeus Bank	1,53	8,3	5,1	3,8	2%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	-
Sberbank	214,61	7,7	5,9	4,8	15%	18%	19%	1,0	0,9	0,8	7,0%	9,1%	10,5%
Turkiye Garanti Bank	8,37	4,9	3,9	3,1	15%	17%	15%	0,6	0,5	0,5	0,0%	3,0%	13,3%
Turkiye Halk Bank	6,15	3,6	3,0	1,5	2%	8%	14%	0,2	0,2	0,2	0,3%	1,8%	5,9%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,24	3,4	2,5	1,8	12%	12%	14%	0,4	0,3	0,3	1,1%	0,6%	8,0%
VTB Bank	0,04	4,0	3,3	2,8	11%	11%	11%	0,3	0,3	0,2	8,3%	8,3%	8,3%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,39	4,8	3,2	2,5	8%	10%	13%	0,5	0,4	0,3	0,0%	1,4%	0,0%
Mediana		6,5	5,9	3,5	11%	10%	12%	0,4	0,4	0,3	1,8%	5,4%	7,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2020	P/E 2021	2022	2020	ROE 2021	2022	2020	P/BV 2021	2022	2020	DY 2021	2022
Ubezpieczyciele													
PZU	29,32	9,9	8,9	8,2	15%	15%	15%	1,3	1,3	1,2	0,0%	8,1%	9,0%
Aegon	2,79	5,4	4,7	4,2	4%	5%	5%	0,3	0,2	0,2	9,5%	10,0%	10,7%
Allianz	186,70	11,9	9,4	8,6	9%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	5,2%	5,5%	5,9%
Assicurazioni Generali	13,89	10,1	8,4	7,8	7%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	7,1%	7,4%	7,8%
Aviva	2,83	5,3	5,1	4,6	11%	12%	12%	0,6	0,6	0,6	11,2%	11,5%	12,0%
AXA	19,22	8,0	6,8	6,5	9%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	7,6%	7,8%	8,2%
Baloise	143,20	12,0	10,6	10,4	8%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	4,7%	4,9%	5,1%
Helvetia	90,25	10,6	9,0	8,5	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,7	5,7%	6,0%	6,2%
Mapfre	1,64	7,2	6,7	6,3	7%	7%	9%	0,6	0,6	0,6	8,7%	9,2%	8,9%
RSA Insurance	4,27	10,1	9,1	8,6	11%	12%	11%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,7%	7,0%
Uniq	6,20	14,5	7,2	6,2	4%	8%	8%	0,7	0,7	0,5	4,6%	9,3%	9,4%
Vienna Insurance G.	20,55	8,5	7,9	7,8	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,5%	5,8%	6,0%
Zurich Financial	342,00	13,6	11,2	10,9	11%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	6,2%	6,5%	6,9%
Mediana		10,1	8,4	7,8	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,9%	7,4%	7,8%

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	60,46	26,5	4,8	4,2	0,8	0,7	0,6	-	8,6	7,6	3%	15%	14%	1,7%	5,0%	5,0%
MOL	1859,00	7,4	5,2	4,1	1,0	0,9	0,7	-	11,1	7,0	14%	17%	18%	0,0%	3,8%	3,9%
PKN Orlen	64,00	8,4	4,5	4,5	0,6	0,5	0,4	-	9,4	9,7	7%	12%	10%	1,6%	4,7%	4,8%
Hellenic Petroleum	6,06	7,6	5,5	4,7	0,6	0,5	0,5	8,9	6,1	6,4	8%	9%	10%	7,7%	7,7%	8,7%
HollyFrontier	28,05	9,8	6,1	4,7	0,6	0,5	0,4	-	13,0	8,4	7%	9%	9%	5,0%	5,1%	5,3%
Marathon Petroleum	36,36	12,1	7,1	6,0	0,6	0,5	0,5	-	13,8	8,2	5%	8%	8%	6,4%	6,8%	7,2%
Motor Oil	13,07	6,1	4,2	3,6	0,3	0,3	0,2	13,3	6,9	5,8	5%	6%	7%	7,7%	8,8%	9,4%
Neste Oil	35,91	14,7	12,5	10,3	2,5	2,1	1,8	22,7	20,1	15,7	17%	17%	18%	2,6%	2,9%	3,4%
OMV	30,48	5,5	4,0	3,3	1,2	1,0	0,8	17,1	8,1	6,0	21%	24%	25%	6,4%	6,7%	7,2%
Phillips 66	68,09	12,2	7,0	6,3	0,6	0,5	0,4	27,7	10,3	8,2	5%	7%	6%	5,4%	5,7%	6,1%
Saras SpA	0,67	2,4	2,3	2,5	0,1	0,1	0,1	14,5	9,0	8,7	4%	4%	3%	7,0%	6,3%	5,7%
Tupras	86,95	8,4	5,1	4,8	0,5	0,4	0,3	41,6	7,3	5,6	6%	7%	7%	11,5%	12,5%	14,7%
Valero Energy	56,47	16,2	6,5	5,1	0,5	0,4	0,3	-	13,9	8,7	3%	6%	6%	6,9%	7,1%	7,4%
Mediana		8,4	5,2	4,7	0,6	0,5	0,4	17,1	9,4	8,2	6%	9%	9%	6,4%	6,3%	6,1%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,73	5,4	4,5	4,2	0,9	0,9	0,8	15,3	10,6	9,5	16%	20%	20%	2,0%	2,6%	4,7%
AZA SpA	1,28	6,7	6,4	6,0	1,2	1,1	1,0	13,7	13,0	11,9	17%	17%	17%	6,3%	6,5%	6,8%
BP	312,75	6,4	5,0	3,9	0,7	0,6	0,5	-	11,7	6,4	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	40,06	3,6	3,7	3,8	0,3	0,3	0,3	8,2	6,1	5,5	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,89	10,5	10,8	11,4	8,9	9,7	10,1	13,7	13,5	14,2	85%	89%	89%	7,3%	7,4%	7,5%
Endesa	23,45	8,3	8,0	8,2	1,6	1,6	1,7	15,1	14,6	15,4	20%	20%	21%	6,6%	5,4%	4,7%
Engie	11,41	6,3	5,8	5,5	1,0	1,0	0,9	13,2	10,6	9,6	16%	17%	17%	5,8%	7,0%	7,5%
Eni	8,76	5,1	3,7	3,0	0,9	0,8	0,6	-	17,0	9,5	19%	22%	21%	8,9%	9,1%	9,3%
Equinor	139,05	5,2	3,6	2,9	1,6	1,3	1,1	-	17,0	10,4	31%	37%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gas Natural SDG	17,00	8,2	7,8	7,8	1,6	1,5	1,5	13,0	11,8	12,0	19%	19%	19%	8,5%	8,9%	9,3%
Gazprom	199,99	6,1	4,9	3,6	1,3	1,1	0,9	8,8	4,8	4,0	21%	23%	26%	5,7%	9,5%	13,7%
Hera SpA	3,34	7,5	7,3	7,2	1,1	1,1	1,0	16,5	15,9	14,5	15%	15%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
NovaTek	1047,40	14,7	11,4	9,6	4,6	3,9	3,5	23,8	12,1	9,4	31%	34%	37%	2,5%	3,4%	4,6%
ROMGAZ	30,45	4,5	4,6	4,3	2,3	2,2	2,0	8,0	8,7	8,8	51%	48%	47%	11,5%	10,6%	10,3%
Shell	14,81	4,5	3,5	2,8	0,6	0,5	0,4	32,4	12,1	7,9	14%	15%	16%	6,7%	8,0%	8,7%
Snam SpA	4,39	12,5	12,1	11,6	10,1	9,9	9,6	13,5	12,9	12,7	81%	82%	83%	5,8%	5,9%	6,4%
Total	35,09	7,5	5,5	4,7	1,1	1,0	0,9	29,3	15,1	9,9	15%	17%	19%	8,8%	9,0%	9,1%
Mediana		6,4	5,5	4,7	1,2	1,1	1,0	13,7	12,1	9,6	19%	20%	20%	5,8%	6,5%	6,8%

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	485,00	6,7	7,4	8,0	1,9	2,0	2,0	12,0	16,8	22,0	29%	27%	25%	7,0%	7,5%	5,4%
Enea	7,54	3,1	2,8	-	0,6	0,6	-	3,1	2,4	-	18%	21%	-	0,0%	3,2%	0,0%
Energa	8,11	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	7,24	4,0	3,0	3,0	0,6	0,6	0,6	9,8	4,7	5,3	15%	21%	21%	0,0%	2,5%	5,3%
Tauron	2,53	5,5	4,8	4,3	0,9	0,9	0,9	6,7	3,7	3,7	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	8,93	5,2	4,9	4,7	1,2	1,1	1,1	18,9	15,6	13,5	22%	23%	24%	2,7%	3,2%	3,3%
EDP	4,35	9,0	8,8	8,5	2,1	2,1	2,1	19,2	18,3	17,1	23%	23%	25%	4,4%	4,5%	4,9%
Endesa	23,45	8,3	8,0	8,2	1,6	1,6	1,7	15,1	14,6	15,4	20%	20%	21%	6,6%	5,4%	4,7%
Enel	7,91	8,0	7,7	7,5	1,8	1,7	1,8	15,8	14,7	14,2	22%	23%	24%	4,5%	4,8%	5,1%
EON	10,30	9,6	9,1	8,7	1,1	1,0	1,0	16,3	14,4	11,9	11%	12%	12%	4,6%	4,8%	5,0%
Fortum	17,42	10,0	9,5	10,0	4,3	4,3	4,6	11,9	12,7	13,2	43%	46%	45%	6,3%	6,1%	6,1%
Iberdola	10,82	11,2	10,5	9,9	3,1	3,0	2,9	19,6	18,4	17,3	28%	29%	29%	3,8%	4,0%	4,3%
National Grid	917,20	11,5	11,1	10,7	3,9	3,8	3,8	15,5	15,2	15,4	34%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,15	9,8	9,7	9,5	7,6	7,6	7,4	14,1	14,2	13,7	77%	78%	78%	6,0%	5,9%	6,0%
RWE	31,98	8,2	7,3	7,2	1,6	1,5	1,4	20,0	16,5	16,4	19%	20%	20%	2,7%	2,9%	3,1%
SSE	1366,50	12,3	11,7	11,6	3,0	3,1	3,1	16,5	15,1	15,3	25%	27%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	42,80	7,8	7,8	7,6	2,6	2,6	2,5	26,9	28,0	26,4	33%	33%	32%	1,8%	1,8%	2,1%
Mediana		8,2	7,8	8,1	1,8	1,7	1,9	15,5	14,7	14,7	22%	23%	24%	2,7%	3,2%	4,3%

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	2,28	4,2	4,3	4,1	1,2	1,2	1,1	9,6	12,2	11,4	28%	27%	27%	0,0%	5,2%	6,2%
Caterpillar	129,43	13,7	11,7	10,5	2,1	1,9	1,7	26,4	18,6	14,2	15%	17%	17%	3,3%	3,6%	3,8%
Epiroc	118,65	10,7	9,7	8,9	2,6	2,4	2,3	28,0	24,8	22,1	24%	25%	26%	2,0%	2,2%	2,3%
Komatsu	2236,00	6,9	7,5	6,9	1,2	1,2	1,2	11,7	13,2	11,9	17%	16%	17%	4,9%	4,4%	4,7%
Sandvig AG	180,15	13,2	10,3	9,4	2,5	2,4	2,2	24,9	18,3	16,3	19%	23%	24%	2,1%	2,5%	2,8%
Mediana		10,7	9,7	8,9	2,1	1,9	1,7	24,9	18,3	14,2	19%	23%	24%	2,1%	3,6%	3,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

	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 nawozowe																
Grupa Azoty	32,20	6,2	9,1	9,1	0,8	0,9	0,9	15,1	-	-	13%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	5636,00	7,5	6,5	7,0	2,4	2,2	2,1	14,0	8,7	9,3	32%	33%	30%	6,8%	6,4%	6,2%
CF Industries	29,76	8,7	8,7	8,1	3,0	2,9	2,8	19,4	17,0	13,0	34%	33%	34%	4,1%	4,1%	4,1%
K+S	5,90	8,8	6,7	5,8	1,1	1,1	1,0	-	15,9	7,5	13%	16%	18%	2,1%	3,1%	5,5%
Phosagro	2621,00	6,3	5,5	5,5	1,9	1,8	1,7	11,4	7,4	6,5	31%	33%	31%	5,4%	9,7%	8,8%
The Mosaic Company	13,14	8,3	6,0	5,1	1,2	1,1	1,0	-	14,7	8,6	14%	18%	20%	1,5%	1,5%	2,0%
Yara International	340,70	5,8	5,4	5,1	1,0	1,0	0,9	11,2	9,5	8,9	18%	18%	18%	0,1%	0,1%	0,1%
ZCh Puławy	89,80	2,1	1,9	1,9	0,3	0,3	0,3	-	-	-	16%	17%	16%	2,8%	2,8%	2,8%
Mediana		6,9	6,3	5,6	1,2	1,1	1,0	14,0	12,1	8,7	17%	18%	19%	2,4%	3,0%	3,4%
Spółki chemiczne																
Ciech	32,35	5,7	4,5	4,2	1,1	0,9	0,8	10,8	7,9	7,3	19%	20%	20%	0,0%	2,8%	6,4%
Akzo Nobel	83,40	14,2	12,2	11,3	2,1	2,0	1,9	26,8	21,0	19,4	15%	16%	17%	2,1%	2,4%	2,5%
BASF	50,81	8,5	7,2	6,6	1,1	1,0	1,0	19,5	13,8	11,7	13%	14%	15%	6,3%	6,5%	6,6%
Croda	5370,00	18,5	17,0	16,1	5,5	5,2	5,0	29,8	27,2	25,4	30%	31%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,97	4,3	3,5	3,0	0,9	0,7	0,7	7,0	6,3	5,8	20%	21%	22%	4,1%	4,4%	5,9%
Soda Sanayii	6,73	6,1	5,2	-	1,4	1,3	-	-	-	-	24%	24%	-	-	-	-
Solvay	73,28	5,8	5,4	5,2	1,2	1,1	1,1	12,5	11,0	10,1	21%	21%	21%	5,1%	5,0%	5,2%
Tata Chemicals	309,90	4,8	4,8	4,3	1,0	0,9	0,8	7,8	7,8	7,1	20%	19%	20%	3,6%	3,5%	3,7%
Tessenderlo Chemie	27,10	5,4	5,3	4,7	0,8	0,8	0,8	12,3	13,5	10,4	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	65,52	8,0	5,9	5,1	0,9	0,8	0,8	-	21,1	14,3	11%	14%	16%	1,0%	2,1%	3,3%
Mediana		5,9	5,4	5,1	1,1	1,0	0,8	12,4	13,5	10,4	19%	20%	20%	2,9%	3,1%	4,5%

Wycena spółek górniczych

	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
Metale																
KGHM	97,00	5,7	7,0	5,4	1,2	1,2	1,1	12,5	24,9	13,0	20%	17%	20%	0,0%	1,6%	2,0%
Anglo American	1860,20	5,4	4,6	4,7	1,7	1,5	1,5	12,8	9,8	10,3	31%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	960,00	9,4	6,5	6,1	3,8	3,2	3,0	-	26,1	22,4	40%	49%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	35,65	4,1	4,6	4,4	2,1	2,2	2,2	13,7	16,7	16,0	52%	49%	49%	2,4%	2,2%	2,3%
Boliden	225,60	5,5	5,0	4,8	1,3	1,2	1,2	13,3	11,0	10,4	24%	24%	25%	3,3%	4,7%	5,0%
First Quantum	11,25	8,2	6,7	6,0	3,0	2,7	2,6	-	61,1	22,3	37%	40%	42%	0,1%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	12,75	16,9	6,5	5,6	2,9	2,1	2,0	-	13,7	10,2	17%	33%	35%	0,5%	1,2%	1,6%
Fresnillo	880,40	10,5	7,9	7,8	4,0	3,5	3,5	45,6	26,5	25,9	38%	44%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	16165,00	5,8	4,6	5,1	2,9	2,5	2,5	22,0	12,8	12,4	49%	55%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	4,07	7,8	4,2	2,9	1,6	1,3	1,2	-	-	8,2	20%	30%	41%	0,3%	0,3%	0,2%
KAZ Minerals	502,60	6,7	6,0	5,1	3,2	3,0	2,5	9,7	7,8	5,8	48%	50%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	7,75	8,0	4,8	4,2	2,5	2,0	1,9	-	13,9	10,8	31%	42%	44%	1,1%	1,3%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	25,33	5,5	5,7	5,9	3,3	3,3	3,3	7,5	7,7	8,5	61%	59%	57%	12,1%	12,8%	12,1%
OZ Minerals	11,80	10,0	6,1	5,3	3,5	2,7	2,5	37,7	15,0	12,3	35%	43%	47%	1,1%	1,7%	2,1%
Polymetal Intl	1575,50	8,1	7,7	7,4	4,3	4,1	3,8	11,9	11,2	10,3	53%	53%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	12491,00	8,5	7,5	7,1	5,8	5,2	4,9	11,6	9,7	9,0	69%	70%	69%	4,1%	4,3%	5,0%
Sandfire Resources	5,07	2,1	1,9	2,2	1,0	1,0	1,1	12,5	8,3	10,0	49%	51%	51%	2,6%	2,9%	2,4%
Southern CC	40,74	14,1	10,8	9,7	5,7	5,0	4,7	34,8	22,3	19,2	41%	47%	49%	2,9%	3,5%	3,9%
Mediana		7,9	6,1	5,4	3,0	2,6	2,5	12,8	13,7	10,6	39%	45%	48%	0,4%	1,2%	1,5%
Węgiel																
JSW	19,92	5,2	3,3	3,3	0,4	0,3	0,4	-	-	-	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	3,41	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	-	5,9	8,7	23%	25%	29%	11,7%	23,5%	-
Arch Coal	29,98	5,3	2,3	1,9	0,4	0,4	0,3	-	3,3	2,4	8%	16%	18%	1,7%	5,0%	5,0%
Banpu	6,30	13,4	11,1	9,4	2,1	2,1	1,9	26,8	12,3	10,7	16%	19%	20%	5,3%	6,2%	6,2%
BHP Group	50,41	4,1	4,6	4,4	2,1	2,3	2,2	13,9	17,0	16,2	52%	49%	49%	4,8%	4,4%	4,7%
China Coal Energy	2,10	4,7	4,6	4,6	0,8	0,8	0,8	5,3	5,1	4,7	17%	17%	17%	4,4%	4,6%	4,6%
LW Bogdanka	23,20	0,7	0,9	0,9	0,2	0,2	0,2	4,9	8,9	24,7	31%	26%	26%	6,0%	3,1%	3,0%
Peabody Energy Corp	2,89	4,6	2,5	2,3	0,3	0,3	0,3	-	-	-	7%	11%	12%	-	20,8%	13,8%
PT Bukit Asam Tbk	2070,00	3,7	3,6	3,9	0,9	0,9	0,9	6,8	6,4	6,5	25%	24%	22%	11,8%	10,3%	9,7%
Rio Tinto	4550,00	4,7	5,0	5,3	2,2	2,2	2,2	11,8	13,1	13,9	45%	44%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	12,68	3,7	3,2	3,2	1,6	1,5	1,5	6,3	5,4	5,6	44%	46%	46%	9,3%	9,5%	9,5%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,51	3,8	4,0	3,5	0,5	0,5	0,5	-	-	-	14%	13%	14%	2,0%	2,0%	2,2%
Shougang Fushan Res	1,62	5,3	4,8	5,2	2,6	2,4	2,4	7,7	7,3	8,1	49%	49%	46%	8,8%	9,4%	8,0%
Stanmore Coal	0,71	1,5	2,0	1,1	0,4	0,4	0,3	4,2	6,4	2,8	23%	19%	30%	7,5%	5,9%	11,0%
Teck Resources	10,77	5,9	3,9	3,6	1,6	1,3	1,2	20,8	7,0	6,8	27%	35%	34%	2,7%	2,6%	4,3%
Terracom	0,16	1,1	0,8	0,9	0,1	0,1	0,1	5,3	4,1	3,0	13%	19%	16%	7,1%	12,3%	12,3%
Warrior Met Coal	15,18	4,2	2,8	3,0	1,0	0,8	0,9	11,0	5,1	5,7	25%	30%	29%	1,3%	1,3%	1,3%
Yanzhou Coal Mining	6,79	4,7	4,6	4,6	0,9	0,8	0,8	4,4	4,3	4,1	18%	18%	16%	6,5%	6,8%	7,3%
Mediana		4,4	3,5	3,4	0,8	0,8	0,8	6,8	6,4	6,5	23%	22%	24%	5,3%	5,5%	5,0%

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	3,85	4,1	3,9	3,6	1,4	1,3	1,2	24,8	22,4	21,6	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	6,58	5,4	5,0	4,9	1,5	1,5	1,5	-	32,8	20,4	28%	29%	30%	0,0%	3,8%	3,8%
Play	31,78	5,9	5,6	5,5	2,1	2,0	2,0	8,7	8,6	8,5	35%	36%	36%	5,2%	5,2%	5,2%
Mediana		5,4	5,0	4,9	1,5	1,5	1,5	16,7	22,4	20,4	34%	34%	34%	0%	3,8%	3,8%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	18,54	4,7	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	11,6	11,7	11,8	33%	34%	34%	6,5%	6,5%	6,5%
Telefonica CP	218,50	6,4	6,5	6,6	2,0	2,0	2,0	12,6	13,4	12,4	32%	31%	31%	9,6%	9,3%	9,2%
Hellenic Telekom	12,52	4,9	4,8	4,7	1,8	1,8	1,7	15,3	12,9	11,8	36%	37%	37%	5,0%	5,5%	6,1%
Matav	383,00	3,5	3,5	3,5	1,2	1,1	1,2	9,9	10,3	10,4	33%	33%	33%	6,3%	6,7%	7,3%
Telecom Austria	6,31	5,1	5,0	4,9	1,7	1,7	1,7	10,8	10,0	9,3	33%	34%	34%	3,7%	3,9%	4,9%
Mediana		4,9	4,8	4,7	1,7	1,7	1,7	11,6	11,7	11,8	33%	34%	34%	6,3%	6,5%	6,5%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	109,50	3,6	3,7	3,7	1,3	1,3	1,3	4,7	5,2	5,2	35%	35%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,02	5,4	5,2	5,1	1,9	1,7	1,8	15,1	13,6	11,6	34%	33%	35%	4,1%	4,3%	4,2%
KPN	2,44	6,8	6,7	6,5	3,1	3,1	3,1	20,8	17,7	16,2	45%	46%	47%	5,5%	5,8%	6,1%
Orange France	10,95	4,6	4,5	4,4	1,4	1,4	1,4	10,6	9,9	9,0	30%	31%	31%	6,3%	6,6%	6,8%
Swisscom	495,00	8,0	8,0	7,9	3,1	3,0	3,1	18,1	17,7	17,2	38%	38%	39%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	4,21	4,8	4,8	4,7	1,6	1,7	1,6	7,6	7,3	6,5	34%	35%	35%	9,3%	9,3%	9,1%
Telia Company	35,16	7,8	7,5	7,4	2,6	2,5	2,5	18,2	15,3	14,1	33%	34%	34%	5,7%	6,0%	6,1%
TI	0,36	4,3	4,3	4,3	1,8	1,8	1,8	7,5	6,8	6,4	42%	43%	42%	2,5%	2,5%	38,0%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,8	12,8	11,7	10,3	0,3	0,3	0,4	0,0	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	9,08	21,6	8,1	6,4	1,3	1,1	1,0	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	5,5%
Wirtualna Polska	70,00	14,2	10,7	9,4	4,0	3,2	2,8	35,7	20,6	17,1	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,5%
Mediana		17,9	9,4	7,9	2,7	2,2	1,9	35,7	20,6	17,1	17%	22%	23%	0,7%	0,7%	4,0%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	0,98	3,7	3,4	4,4	0,4	0,4	0,4	8,3	7,2	8,2	11%	11%	10%	6,4%	2,7%	4,3%
Axel Springer	55,00	10,4	9,5	-	2,0	2,0	-	25,9	22,8	-	20%	21%	-	4,1%	4,2%	-
Daily Mail	685,00	8,6	6,8	6,1	0,9	0,9	0,9	25,8	18,5	16,5	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	42,68	44,3	32,2	24,0	3,9	3,7	3,4	-	52,3	46,7	9%	11%	14%	0,6%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,49	6,2	6,3	5,9	1,4	1,4	1,3	9,9	19,7	-	23%	22%	23%	0,0%	-	-
Mediana		7,4	6,5	6,0	1,2	1,1	1,1	18,4	19,7	16,5	11%	12%	14%	2,2%	2,7%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	2,44	8,0	5,8	5,4	0,9	0,8	0,8	10,4	6,7	6,2	11%	14%	15%	6,8%	11,9%	12,7%
Gestevisión Telecinco	3,30	6,3	5,3	5,3	1,3	1,2	1,3	8,0	6,7	6,3	21%	24%	24%	7,8%	9,7%	10,6%
ITV PLC	70,84	7,1	5,9	5,5	1,3	1,2	1,1	8,1	6,7	6,2	18%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	10,14	4,9	4,3	4,0	1,1	1,0	1,0	11,5	9,0	8,1	21%	23%	24%	6,0%	8,2%	9,0%
Mediaset SPA	1,59	16,4	10,8	8,6	1,4	1,3	1,3	27,4	12,1	10,1	9%	13%	16%	0,6%	5,0%	6,5%
Prosieben	10,39	7,0	5,9	5,7	1,3	1,2	1,1	10,2	7,2	6,5	18%	19%	20%	4,1%	6,8%	7,7%
TF1-TV Francaise	4,85	3,4	2,7	2,7	0,6	0,5	0,5	15,7	9,0	8,7	16%	19%	19%	4,0%	7,0%	8,2%
Mediana		7,0	5,8	5,4	1,3	1,2	1,1	10,4	7,2	6,5	18%	19%	20%	4,1%	7,0%	8,2%
Pay TV																
Cogeco	99,63	5,6	5,4	5,4	2,6	2,6	2,5	13,2	13,1	14,8	48%	48%	47%	2,1%	2,6%	2,8%
Comcast	40,33	9,4	8,5	7,8	2,7	2,5	2,4	17,1	13,9	11,7	28%	30%	31%	2,3%	2,5%	2,8%
Dish Network	33,50	8,7	9,2	10,8	1,7	1,7	1,7	16,5	17,6	22,1	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	23,28	5,1	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	-	-	-	40%	40%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	16,48	7,0	6,9	6,8	3,1	3,0	3,0	18,0	17,3	17,4	44%	44%	45%	9,8%	9,8%	10,2%
Mediana		7,0	6,9	6,8	2,6	2,5	2,4	16,8	15,6	16,1	40%	40%	40%	2,1%	2,5%	2,8%

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	67,90	5,5	5,1	4,8	0,8	0,8	0,8	17,7	15,8	14,5	15%	16%	16%	4,4%	4,4%	4,4%
Comarch	220,00	8,0	7,2	6,8	1,2	1,1	1,0	24,2	17,4	16,6	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Mediana		6,7	6,2	5,8	1,0	0,9	0,9	20,9	16,6	15,5	15%	15%	15%	2,6%	2,6%	2,6%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	79,16	5,8	5,5	5,1	0,8	0,8	0,8	11,4	10,3	9,4	13%	14%	15%	1,7%	2,0%	2,1%
CapGemini	104,30	10,1	9,0	8,4	1,4	1,3	1,3	16,3	14,0	12,3	14%	15%	15%	1,7%	2,0%	2,2%
IBM	120,19	9,2	8,5	9,4	2,2	2,1	2,1	10,7	9,7	9,1	23%	25%	22%	5,5%	5,7%	6,0%
Indra Sistemas	7,27	5,4	4,9	4,6	0,6	0,5	0,5	10,3	8,3	7,4	10%	11%	11%	1,6%	2,6%	2,5%
Microsoft	210,70	23,5	21,5	18,9	10,8	9,8	8,8	37,1	33,9	29,6	46%	46%	46%	0,9%	1,0%	1,1%
Oracle	56,60	10,8	10,6	10,4	5,1	5,1	5,0	14,7	13,7	12,8	48%	48%	48%	1,7%	1,8%	1,8%
SAP	130,38	18,2	16,0	14,3	6,0	5,5	5,1	26,0	22,8	20,2	33%	35%	36%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEVRY	24,46	9,7	8,5	8,0	1,4	1,4	1,3	14,0	11,7	10,5	14%	16%	17%	4,9%	5,4%	5,9%
Mediana		9,9	8,8	8,9	1,8	1,7	1,7	14,3	12,7	11,4	19%	20%	19%	1,7%	2,0%	2,2%

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

Wycena producentów gier

	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
Gaming																
11 bit studios	539,00	29,7	46,6	7,9	15,2	18,0	5,7	44,5	-	10,6	51%	39%	73%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	405,00	11,8	19,8	33,3	10,1	15,7	24,1	14,0	23,7	39,8	86%	79%	72%	0,0%	3,6%	0,0%
Ten Square Games	602,00	21,3	16,0	14,0	7,2	5,3	4,6	25,0	19,2	17,2	34%	33%	33%	0,6%	3,0%	3,9%
PlayWay	541,00	-	-	20,0	-	-	15,4	-	-	-	-	-	77%	-	-	-
Activision Blizzars	78,67	20,3	18,0	15,6	7,9	7,3	6,7	29,3	26,4	22,9	39%	41%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	4000,00	18,1	15,7	14,7	6,1	5,0	4,8	27,6	24,4	22,5	33%	32%	33%	1,1%	1,2%	1,3%
Take Two	145,68	21,0	23,2	16,1	4,9	5,3	4,0	30,9	34,1	24,6	23%	23%	25%	-	-	-
Ubisoft	78,20	14,7	8,7	7,7	6,4	3,8	3,7	-	25,6	23,1	44%	44%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	134,27	19,6	17,9	16,1	6,7	6,3	5,8	28,7	27,0	23,6	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	210,00	21,8	19,0	16,8	12,6	11,2	9,9	45,5	38,9	34,5	58%	59%	59%	0,6%	0,6%	0,7%
Mediana		20,3	18,0	15,8	7,2	6,3	5,8	29,0	26,0	23,1	39%	39%	46%	0,3%	0,6%	0,3%

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

Steam Global Top Sellers

2020-07-06	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!	-	-	-
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	#ADR!	-	-	-	#N/D!	-	-	-
Dying Light	Techland	#ADR!	-	-	-	#N/D!	-	-	-

Steam Wishlist

2020-07-06	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	#ADR!	-	-	-	2020-11-19
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	#ADR!	-	-	-	2020
Bum Simulator	PlayWay	#ADR!	-	-	-	2020
I am Your President	PlayWay	#ADR!	-	-	-	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	#ADR!	-	-	-	2020
Builders of Egypt	PlayWay	#ADR!	-	-	-	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	#ADR!	-	-	-	TBA
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		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Budownictwo																
Acciona	91,85	9,1	8,1	7,5	1,7	1,4	1,4	20,1	16,7	14,7	19%	18%	18%	3,7%	4,0%	4,3%
Budimex	221,50	8,7	7,7	7,6	0,5	0,6	0,6	22,5	17,3	12,4	6%	7%	7%	3,0%	3,1%	5,9%
Ferrovial	24,24	46,1	36,5	32,1	4,2	3,8	3,7	-	48,2	41,6	9%	11%	12%	3,0%	3,0%	3,2%
Hochtief	82,90	3,6	3,2	2,9	0,3	0,2	0,2	10,9	8,7	8,0	7%	7%	7%	5,1%	6,9%	7,1%
Mota Engil	1,19	4,1	3,7	-	0,6	0,6	-	5,2	2,7	-	14%	15%	-	4,2%	8,8%	-
NCC	159,00	5,8	5,4	5,3	0,3	0,3	0,3	12,5	11,2	10,8	5%	5%	5%	3,5%	4,2%	4,8%
Skanska	194,75	8,2	8,1	6,8	0,4	0,4	0,4	13,3	13,5	12,2	5%	5%	6%	3,3%	3,6%	4,1%
Strabag	24,70	2,3	2,2	2,1	0,2	0,2	0,2	8,3	8,1	7,2	7%	7%	7%	4,6%	4,9%	5,6%
Mediana		7,0	6,5	6,8	0,5	0,5	0,4	12,5	12,4	12,2	7%	7%	7%	3,6%	4,1%	4,8%

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	2,07	7,7	3,5	-	0,7	0,6	-	12,2	4,8	-	28%	30%	-	19,3%	14,5%	-
Echo Investment	3,89	4,1	-	-	0,4	0,4	-	-	-	-	52%	-	-	13,1%	13,6%	-
GTC	7,14	12,7	11,5	15,9	0,7	0,7	0,7	32,0	7,8	10,0	85%	84%	64%	0,3%	0,3%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	30,30	25,6	22,6	19,9	1,0	0,9	0,8	21,1	18,4	15,4	74%	76%	-	3,5%	3,7%	4,6%
Deutsche Euroshop AG	13,11	13,1	12,0	13,2	0,4	0,4	0,4	6,9	6,3	6,0	88%	88%	83%	8,6%	9,2%	8,7%
Immofinanz AG	15,54	22,4	21,2	21,8	0,6	0,5	0,5	13,2	12,0	10,5	52%	53%	48%	6,1%	6,6%	7,0%
Klepierre	18,70	29,1	19,9	17,7	0,6	0,6	0,6	8,0	7,1	6,8	56%	76%	83%	11,0%	10,5%	10,8%
Segro	923,60	40,7	37,3	32,5	1,3	1,3	1,3	38,0	34,5	32,0	82%	85%	90%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		17,7	19,9	18,8	0,6	0,6	0,7	13,2	7,8	10,2	65%	76%	83%	7,3%	7,9%	5,8%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

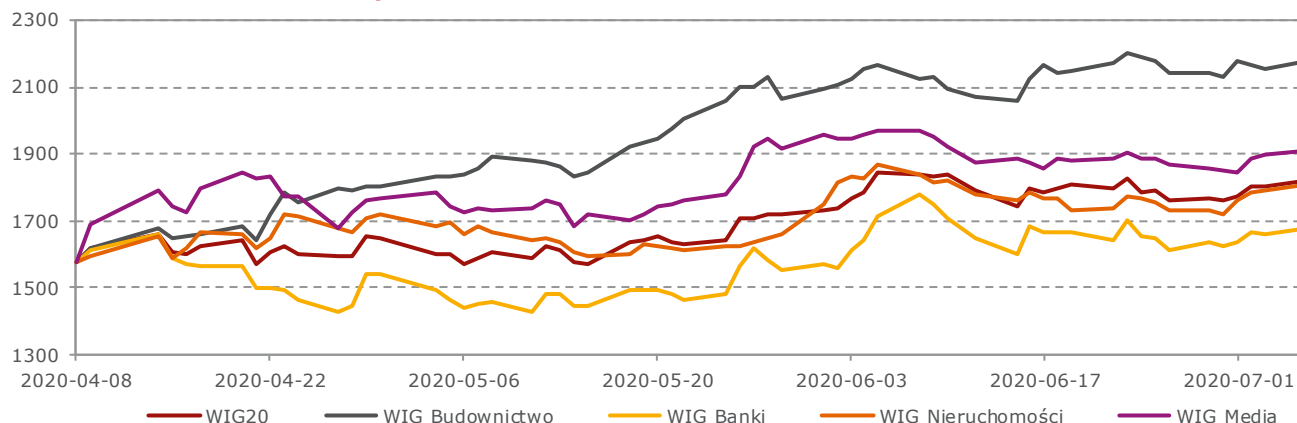
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	63,56	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
LPP	6565,00	26,4	10,8	8,4	1,5	1,1	1,0	-	23,8	18,1	6%	11%	12%	0,0%	0,0%	1,2%
VRG	2,60	-	12,6	7,4	0,8	0,6	0,6	-	56,0	13,2	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		26,4	11,7	7,9	1,2	0,9	0,8	-	39,9	15,7	3%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6270,00	7,5	10,3	7,6	1,3	1,5	1,3	17,2	24,6	17,5	18%	15%	17%	2,7%	2,7%	2,8%
Adidas	247,90	25,1	14,5	12,5	2,5	2,1	2,0	66,1	27,7	22,8	10%	15%	16%	1,3%	1,6%	1,8%
Assoc Brit Foods	2026,00	9,3	7,5	6,6	1,1	1,0	1,0	24,1	16,4	14,3	12%	13%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	7,95	3,6	5,7	3,7	0,2	0,3	0,3	3,6	8,7	3,9	7%	5%	7%	3,5%	3,5%	3,5%
Crocs	34,85	22,1	15,3	15,0	2,3	2,0	1,9	44,9	23,1	19,5	10%	13%	13%	-	-	-
Foot Locker	29,62	2,8	4,7	3,4	0,3	0,4	0,3	6,1	14,2	7,7	11%	8%	10%	5,1%	5,4%	5,8%
Geox	0,72	7,6	3,7	4,7	0,5	0,4	0,4	-	-	-	6%	12%	9%	0,0%	1,8%	-
H&M	142,55	10,1	7,0	6,6	1,1	1,0	0,9	59,1	19,8	16,9	11%	14%	14%	5,6%	5,8%	6,2%
Hugo Boss	26,96	5,3	4,1	3,7	0,9	0,8	0,8	30,2	12,8	10,4	17%	20%	21%	4,6%	6,5%	7,8%
Inditex	24,40	9,5	12,2	9,8	2,7	3,0	2,6	19,9	30,0	21,1	28%	25%	27%	4,4%	3,1%	3,9%
Lululemon	314,35	37,2	39,7	30,5	9,6	9,4	7,8	64,3	68,7	52,3	26%	24%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	99,95	25,0	22,0	18,2	3,2	3,0	2,7	42,9	37,2	29,8	13%	13%	15%	0,9%	1,0%	1,1%
Under Armour	9,91	36,4	5,7	3,7	0,4	0,3	0,3	-	59,3	26,5	1%	6%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,5	7,5	6,6	1,1	1,0	1,0	30,2	23,9	18,5	11%	13%	15%	2,0%	2,3%	2,8%

Wycena spółek handlowych

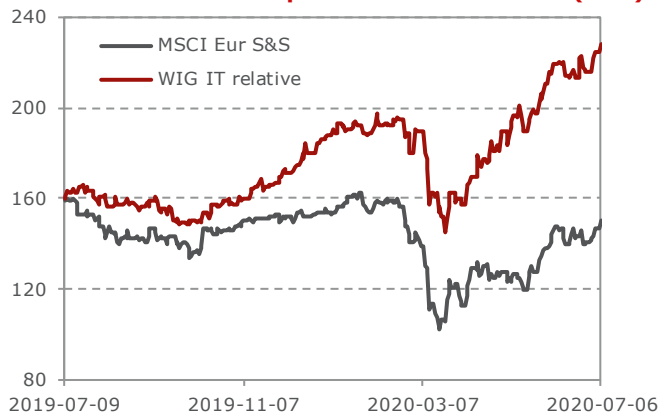
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	192,02	15,8	13,5	12,2	3,1	2,9	2,7	42,5	36,0	31,7	20%	21%	22%	0,8%	0,9%	1,1%
Hermes International	770,60	32,3	25,9	23,4	11,8	10,1	9,2	61,6	48,2	42,9	37%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,9%
Kering	499,95	14,4	11,7	10,6	4,7	4,0	3,7	26,2	19,7	17,7	32%	34%	35%	1,7%	2,3%	2,6%
LVMH	404,00	18,3	14,5	13,4	4,5	3,9	3,6	36,9	27,1	23,9	25%	27%	27%	1,3%	1,7%	1,9%
Moncler	34,16	15,6	12,4	11,1	5,4	4,7	4,3	32,5	25,1	21,9	35%	38%	38%	1,1%	1,5%	1,8%
Mediana		15,8	13,5	12,2	4,7	4,0	3,7	36,9	27,1	23,9	32%	34%	35%	1,1%	1,5%	1,8%
E-commerce																
Asos	3363,00	33,6	17,9	14,1	1,2	1,0	0,9	-	63,7	39,8	3%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	296,70	26,3	24,5	18,2	2,7	2,2	1,8	52,1	49,5	35,3	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	66,70	46,9	31,4	25,6	2,3	1,9	1,6	-	-	-	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		33,6	24,5	18,2	2,3	1,9	1,6	52,1	56,6	37,6	5%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	201,80	21,1	16,5	13,3	2,0	1,6	1,3	35,6	26,7	21,8	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	17,08	5,9	5,6	5,2	0,1	0,1	0,1	-	-	45,4	2%	2%	2%	2,9%	2,9%	2,9%
Jeronimo Martins	14,88	8,9	7,6	7,0	0,5	0,4	0,4	28,2	22,9	21,5	5%	6%	6%	1,8%	2,2%	2,3%
Carrefour	13,58	4,0	3,9	3,6	0,2	0,2	0,2	11,1	10,1	9,3	6%	6%	6%	3,5%	4,1%	4,6%
AXFood	201,20	10,2	10,0	9,8	0,9	0,9	0,8	23,8	23,5	23,7	9%	9%	9%	3,6%	3,7%	3,6%
Tesco	218,90	6,9	7,2	6,9	0,5	0,5	0,5	12,7	13,1	12,0	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	23,90	5,9	5,8	5,6	0,5	0,5	0,5	12,9	12,6	11,8	8%	8%	8%	3,5%	3,6%	3,9%
X 5 Retail	2606,50	5,5	5,0	5,2	0,7	0,6	0,6	25,9	19,4	16,3	12%	12%	11%	4,5%	4,7%	5,2%
Magnit	4332,00	5,7	5,8	6,0	0,7	0,6	0,6	20,4	16,8	14,4	11%	11%	9%	7,2%	6,7%	6,4%
Sonae	0,65	6,8	6,5	-	0,7	0,7	-	7,3	8,1	21,5	11%	11%	-	7,6%	7,7%	-
Mediana		6,4	6,2	6,0	0,6	0,6	0,5	20,4	16,8	18,9	9%	8%	8%	3,5%	3,6%	3,6%

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

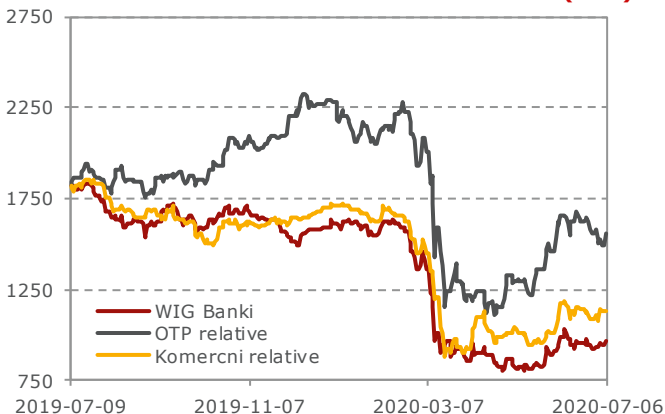
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



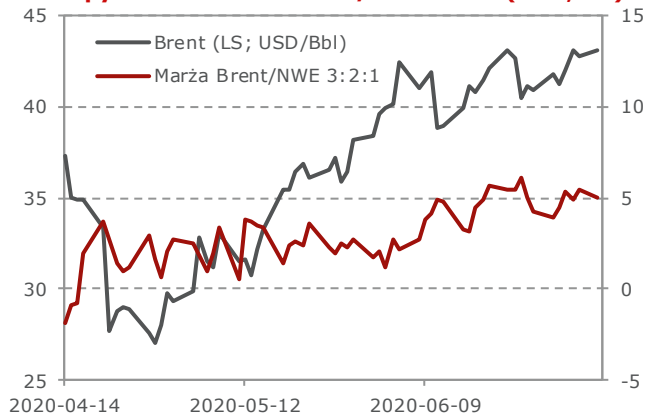
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



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



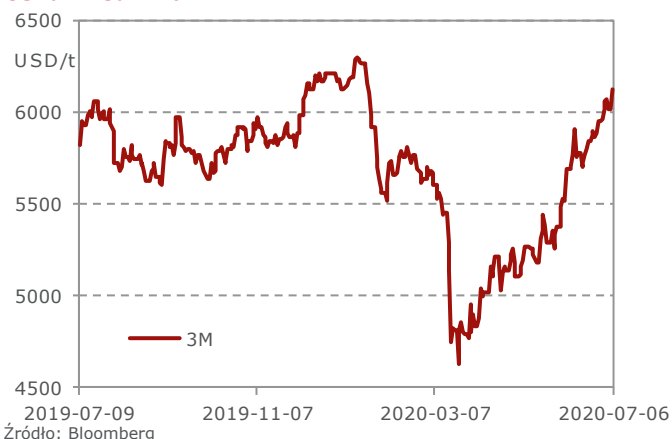
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



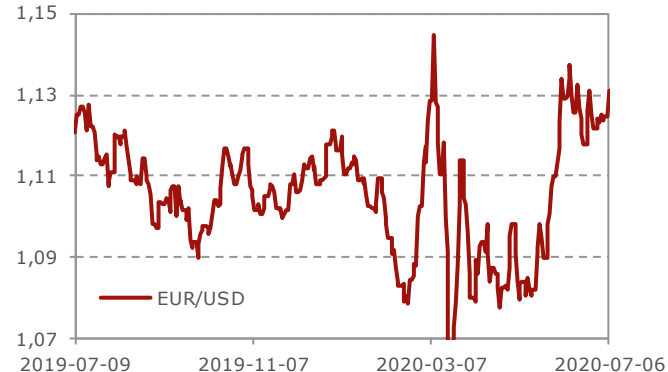
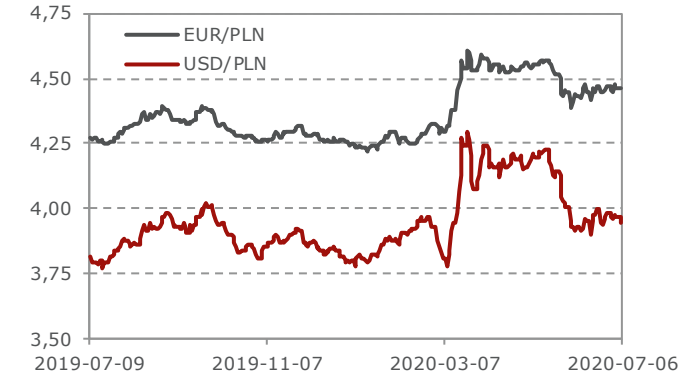
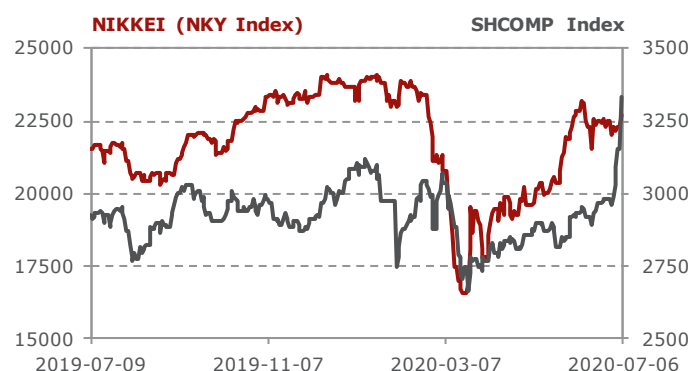
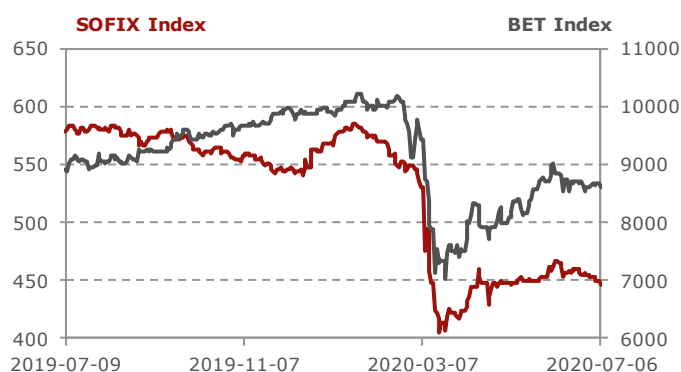
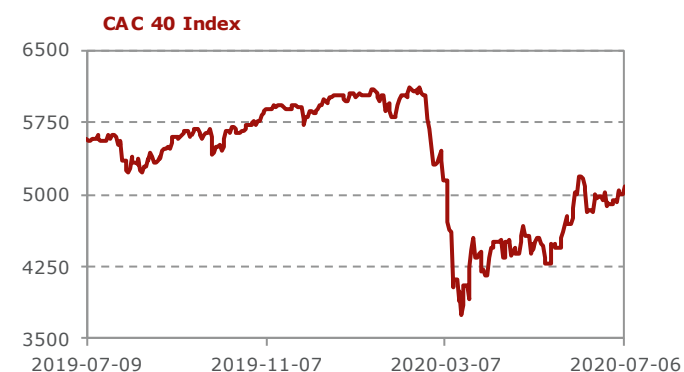
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-07-06	25 996,08	26 297,53	25 996,08	26 287,03	+1,78%
S&P 500	2020-07-06	3 155,29	3 182,59	3 155,29	3 179,72	+1,59%
NASDAQ	2020-07-06	10 360,38	10 462,05	10 354,98	10 433,65	+2,21%
DAX	2020-07-06	12 774,77	12 842,59	12 655,21	12 733,45	+1,64%
CAC 40	2020-07-06	5 112,50	5 121,72	5 059,07	5 081,51	+1,49%
FTSE 100	2020-07-06	6 157,30	6 304,19	6 157,30	6 285,94	+2,09%
WIG20	2020-07-06	1 820,81	1 833,77	1 808,34	1 818,55	+0,98%
BUX	2020-07-06	36 008,46	36 569,36	36 008,46	36 489,42	+1,55%
PX	2020-07-03	938,50	940,92	929,15	938,00	-0,05%
RTS	2020-07-06	1 677,85	1 710,19	1 671,64	1 676,57	+0,89%
SOFIX	2020-07-06	449,82	450,33	446,76	447,12	-0,60%
BET	2020-07-06	8 668,05	8 719,71	8 594,08	8 595,51	-0,84%
XU100	2020-07-06	116 673,90	118 512,20	116 673,90	118 485,20	+2,36%
BETELES	2020-07-06	114,40	116,20	114,40	115,19	+0,99%
NIKKEI	2020-07-06	22 341,27	22 734,11	22 325,75	22 714,44	+1,83%
SHCOMP	2020-07-06	3 187,84	3 337,27	3 187,84	3 332,88	+5,71%
Miedź	2020-07-06	6 040,50	6 143,00	6 031,00	6 128,50	+1,85%
Ropa	2020-07-06	42,56	43,23	42,18	42,48	+0,26%
USD/PLN	2020-07-06	3,9699	3,9731	3,9371	3,9479	-0,52%
EUR/PLN	2020-07-06	4,4648	4,4736	4,4584	4,4644	-0,02%
EUR/USD	2020-07-06	1,1243	1,1345	1,1241	1,1309	+0,54%
USBonds10	2020-07-06	0,6726	0,7105	0,6726	0,6759	+0,0066
GRBonds10	2020-07-06	-0,4250	-0,4160	-0,4420	-0,4310	+0,0010
PLBonds10	2020-07-06	1,3590	1,3750	1,3410	1,3720	+0,0150



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

Materiał został sporządzony przez Biuro maklerskie mBanku, 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 w rozumieniu art. 76 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi 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.