

poniedziałek, 31 sierpnia 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
52237,26	1829,79	3712,49	14730,94	1,369	42,97	3,6847	4,3866
-291.41 (-0.55%)	-16.71 (-0.9%)	11.2 (0.3%)	36.68 (0.25%)	0.062 (4.53%)	-0.07 (-0.16%)	-0.05 (1.25%)	-0.02 (0.53%)

Informacje ze spółek i sektorów

Kruk	<p>Spląty klientów w lipcu są na dobrym poziomie</p> <p>Kruk dostrzega, że spląty klientów w lipcu są na dobrym poziomie i są lepsze niż spląty w maju i czerwcu. Spółka ma nadzieję na poprawę sytuacji na rynku włoskim oraz hiszpańskim. Inwestycje w nowe portfele wiarytelności mają być w całym 2020 r. niewielkie, chociaż druga połowa roku powinna być pod tym względem lepsza. Zarząd cieszy się dostrzegalnym trendem wzrostowym w biznesie zakupowym i serwisowym. Obecnie ok. 90% pracowników w grupie pozostaje w trybie pracy zdalnej. Kruk jeszcze w 2020 r. może wyjść z emisją obligacji. Komentarz analityków Bm mBanku: Nie spodziewamy się, że wiadomości będą miały dziś duży wpływ na handel. Jednocześnie byłoby ostrożni co do wydatków w tym roku, ponieważ podaż może być ograniczona, a konkurencja jest głodna przejęć.</p>
Budimex	<p>Plan zakończenia przeglądu opcji strategicznych do połowy '21 r.</p> <p>Budimex planuje, że zakończy przegląd opcji strategicznych dla segmentu deweloperskiego najpóźniej do czerwca 2021 r. Deweloper podał, że zewnętrznym doradcą strategicznym jest Santander BM. W ramach procesu przeprowadzona ma zostać analiza rynku i rozpoznanie zainteresowania potencjalnych inwestorów. Potencjalne scenariusze zawierają m.in. pozyskanie jednego lub więcej inwestorów dla biznesu deweloperskiego, zawarcie aliansu strategicznego czy wprowadzenie Budimex Nieruchomości na warszawską giełdę.</p>
PGNiG	<p>Umowa z Toyotą o współpracy przy rozwoju technologii wodorowej</p> <p>Toyota Motor Poland i PGNiG zawarły umowę o współpracy przy rozwoju technologii wodorowej w Polsce. W ramach współpracy powstanie m.in. pilotażowa stacja tankowania wodorem. W maju PGNiG ogłosił badawczy program wodorowy, który obejmuje produkcję wodoru, w tym tzw. „zielonego wodoru” wykorzystującego odnawialne źródła energii. Program ma też wspomóc magazynowanie i dystrybucję wodoru, a także zastosowanie w energetyce przemysłowej.</p>
Comarch	<p>Zysk netto Comarchu wyniósł w 2 kwartale 20,3 mln zł</p> <p>Grupa osiągnęła 136,3 mln zł przychodów w 2 kwartale 2020 r., z czego sprzedaż zagraniczna stanowiła 58,8% całkowitych przychodów w zakończonym okresie. Zysk netto za ten sam okres był na poziomie 20,3 mln zł i był niższy od konsensusu analityków, który zakładał 23,6 mln zł. Comarch zaznacza, że w całym 1 półroczu 2020 r. popyt na usługi i produkty informatyczne grupy Comarch był zwiększony r/r, pomimo wystąpienia w 2 kwartale ogólnoświatowej pandemii koronawirusa. Zwiększone zamówienia napływają m.in. z sektora finansowo-bankowego i handlowo-usługowego.</p>
Asseco Poland	<p>Asseco Poland oczekuje kontynuacji pozytywnych trendów</p> <p>Spółka ma nadzieję na to, że pozytywne tendencje widoczne w wynikach drugiego kwartału m.in. w segmencie administracji publicznej w Polsce, będą kontynuowane w następnych kwartałach. Asseco Poland obecnie uczestniczy w kilku rozmowach o sprzedaży systemów bankowych w Niemczech oraz negocjuje akwizycje w Polsce.</p>
CI Games	<p>CI Games sprzeda 21 mln akcji po 1,2 zł za sztukę</p> <p>CI Games po zakończeniu budowania księgi popytu zdecydował, że cena emisyjna 21 mln akcji serii I wyniesie 1,20 zł za papier. Jest to kwota równa minimalnej cenie ustalonej wcześniej przez oferującego. Zarząd CI Games informację o emisji podał w poniedziałek. Pozyskane pieniądze mają posłużyć m.in. na prowadzenie prac nad dwoma markami gier bez udziałów współwydawcy. Prezes CI Games zadeklarował objęcie akcji za 0,5 mln zł oraz lock-up na wszystkie posiadane przez siebie akcje na 6 miesięcy.</p>
LPP	<p>LPP Deutschland wynegocjował nowe warunki najmu</p> <p>Na wniosek organu zarządzającego LPP Deutschland GmbH sąd w Hamburgu zdecydował o zamknięciu postępowania naprawczego, zakończeniu ochrony przed wierzycielami oraz przywróceniu zwykłej działalności LPP Deutschland. W tej kwestii mają nie być wszczynane dalsze procedury restrukturyzacyjne. W konsekwencji tej decyzji LPP Deutschland GmbH powraca do działalności w normalnym trybie. Kwota odpisów utworzonych na postępowanie likwidacyjne niemieckiej spółki ulegnie znaczącemu obniżeniu.</p>
Livechat Software	<p>Wyniki Livechat Software za 1 kwartał roku obrotowego 2020/21</p> <ul style="list-style-type: none"> Przychody w 1 kwartale roku obrotowego 2020/21 wyniosły 41,6 mln zł vs konsensus 42,4 mln zł. EBITDA Livechat została wypracowana na poziomie 28,1 mln zł vs konsensus 29,2 mln zł. Zysk netto j.d. wyniósł 20,8 mln zł vs konsensus 21,6 mln zł.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alumetal	Walne zgromadzenie spółki zdecydowało o utworzeniu kapitału rezerwowego w wysokości 43,8 mln zł. Pieniądze te mają w przyszłości zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy, w tym zaliczkowej. Zarząd spółki liczy na powrót do ubiegłorocznych wolumenów sprzedaży w 4 kwartale.
Rafako	Spółka szacuje, że miała 41,3 mln zł straty netto z działalności kontynuowanej w pierwszym półroczu. Wpływ na obniżenie wyników miała m.in. zmiana szacunków na kontraktach oraz zmiana pozostałych rezerw i odpisów aktualizujących.
Wikana	Spółka zależna Wikany zawarła warunkową, przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości komercyjnej w Inowrocławiu. Wielkość umowy została określona na 3,5 mln zł netto.
PKP Cargo	Udział PKP Cargo w rynku przewiezionych towarów wg masy spadł w pierwszych siedmiu miesiącach 2020 r. do 36,19% całego rynku vs 40,82% r/r.
Mirbud	Wartość portfela zamówień Mirbudu z uwzględnieniem kontraktów realizowanych przez spółkę Kobylarnia wynosi ok. 5,5 mld zł netto na lata 2020-2024.
Elektrotim	Portfel zamówień grupy Elektrotim na stan 1 lipca wynosi 356,2 mln zł netto. Jest to wynik o 59% wyższy r/r.
Wodkan	Akcjonariusze Wodkanu postanowili o wypłacie 2,3 mln zł na dywidendę, co daje 0,45 zł brutto na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 11 września, a wypłaty 22 września 2020 r.
Poltronic	Akcjonariusze Poltronic zdecydowali o wypłacie 0,06 zł dywidendy na akcję. Łącznie na ten cel ma zostać przeznaczony 429,5 tys. zł.



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										
Alior Bank	trzymaj	2020-06-03	15,19	14,98	13,91	+7,7%	-	8,9	-	-
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	36,00	+4,6%	20,8	15,9	-	-
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	136,00	-13,4%	19,3	16,4	-	-
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	3,04	+22,4%	23,3	14,3	-	-
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	53,88	+27,9%	10,7	9,8	-	-
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	22,05	+2,4%	15,1	11,2	-	-
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	153,80	+16,6%	17,5	12,7	-	-
Komercni Banka	kupuj	2020-08-10	529,00	618,97 CZK	544,00	+13,8%	13,3	11,9	-	-
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	55,10	+44,6%	12,7	10,5	-	-
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	20,83	+24,8%	13,6	7,6	-	-
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	15,43	+14,5%	7,7	7,4	-	-
OTP Bank	trzymaj	2020-08-10	10 430	11 039 HUF	10 190	+8,3%	14,9	8,3	-	-
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	27,74	+29,5%	9,4	8,4	-	-
Kruk	kupuj	2019-12-05	150,90	210,31	147,00	+43,1%	8,3	7,9	-	-
Skarbiec Holding	trzymaj	2020-07-02	21,40	21,20	26,60	-20,3%	10,2	11,0	-	-
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	44,50	-6,6%	16,9	15,4	-	-
Chemia										
Ciech	trzymaj	2020-07-02	32,30	34,09	30,60	+11,4%	10,2	8,9	5,5	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2020-07-02	30,45	29,90	26,20	+14,1%	14,9	20,6	6,0	7,2
Surowce										
JSW	trzymaj	2020-08-04	17,40	16,41	15,26	+7,5%	-	-	5,3	2,7
KGHM	trzymaj	2020-07-29	129,45	124,67	136,65	-8,8%	10,2	10,7	5,4	5,2
Paliwa										
Lotos	trzymaj	2020-07-02	60,14	55,87	41,19	+35,6%	-	13,7	13,7	5,3
MOL	kupuj	2020-08-04	1 722	2 158 HUF	1 670	+29,2%	32,6	15,7	6,8	5,7
PGNiG	kupuj	2020-08-04	5,10	5,94	5,30	+12,0%	4,2	10,5	2,2	3,9
PKN Orlen	trzymaj	2020-07-02	63,28	67,72	52,42	+29,2%	5,4	12,6	4,1	5,5
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	453,50	+13,5%	11,2	15,7	6,4	7,1
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	6,56	-	2,7	2,3	3,3	2,7
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	8,06	-	10,5	8,2	5,1	4,5
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	6,43	-	8,7	4,2	3,8	2,8
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	2,62	-	7,0	3,8	5,5	4,9
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-04-01	23,82	24,10	28,06	-14,1%	14,7	12,0	7,6	7,0
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,49	-2,0%	28,9	26,1	4,6	4,4
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	7,30	+13,7%	39,3	21,1	5,2	4,7
Play	akumuluj	2020-08-04	32,54	35,70	31,00	+15,2%	8,5	8,4	5,9	5,5
Media										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	6,90	+24,6%	-	-	19,7	7,4
Wirtualna Polska	redukuje	2020-04-20	67,80	63,10	73,60	-14,3%	37,5	21,7	14,8	11,2
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,10	-	14,1	11,0	4,4	3,4
Asseco BS	równoważ	2020-05-05	35,80	-	35,40	-	17,6	16,8	11,3	10,7
Asseco Poland	akumuluj	2020-08-04	66,50	68,39	73,00	-6,3%	19,0	16,9	5,7	5,4
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	48,50	-	21,8	19,2	11,1	9,8
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,20	-	17,7	10,7	7,6	5,5
Comarch	trzymaj	2020-05-13	210,00	220,30	222,00	-0,8%	24,5	17,5	8,1	7,3
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-06-03	475,00	476,00	494,00	-3,6%	40,8	74,5	27,0	42,4
CD Projekt	trzymaj	2020-06-03	388,20	388,10	446,00	-13,0%	15,4	26,1	13,1	22,0
PlayWay	akumuluj	2020-08-25	484,00	549,00	485,50	+13,1%	30,6	17,6	25,6	10,2
Ten Square Games	akumuluj	2020-07-02	548,00	592,00	556,00	+6,5%	23,0	17,8	19,6	14,7
Przemysł										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	42,90	-	14,6	14,5	8,8	8,7
Alumetal	niedoważaj	2020-07-30	38,00	-	37,50	-	22,8	14,5	9,2	7,5
Amica	przeważaj	2020-07-30	145,00	-	158,40	-	10,2	10,2	6,7	6,7
Apator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	22,00	-	14,0	12,8	7,6	7,1
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	16,00	-	-	3,0	4,4	2,8
Boryszew	niedoważaj	2020-06-08	3,59	-	3,48	-	64,4	12,4	8,9	7,0
Cognor	kupuj	2020-08-04	0,93	1,98	1,29	+54,1%	8,5	10,3	4,7	4,8
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,76	+62,9%	7,4	9,4	3,3	3,3
Forte	przeważaj	2020-08-28	28,85	-	28,70	-	22,1	9,8	7,9	6,6
Grupa Kęty	trzymaj	2020-06-25	432,00	453,70	485,00	-6,5%	12,3	14,8	8,7	10,0
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	39,10	+14,0%	9,1	6,2	6,0	5,8
Kruszwica	równoważ	2020-06-29	60,40	-	57,00	-	11,5	10,9	6,5	6,2
Mangata	równoważ	2020-06-29	50,50	-	49,20	-	12,8	8,9	7,4	5,7
PKP Cargo	redukuje	2020-07-02	14,04	12,37	12,98	-4,7%	-	-	5,3	4,6
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,62	-	7,3	10,2	6,0	7,3
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	224,00	+50,1%	10,6	9,5	3,4	2,9
TIM	przeważaj	2020-06-29	10,90	-	13,05	-	14,7	10,9	6,7	5,9
Handel										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	19,82	+101,8%	18,5	14,9	6,8	5,8
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	56,84	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	227,00	-31,5%	40,1	30,0	23,7	18,5
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	15,96	+24,7%	-	-	5,6	5,3
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,81	+10,8%	26,2	21,2	8,3	7,0
LPP	akumuluj	2020-08-04	7 105,00	7 900,00	7 190,00	+9,9%	-	26,1	25,1	12,8
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,32	+4,7%	-	50,0	-	11,3

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	P/E		ROE			P/BV			DY			
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie banki													
Alior Bank	13,91	-	8,9	4,7	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	36,00	20,8	15,9	11,2	3%	4%	6%	0,6	0,6	0,7	0,0%	7,1%	9,9%
ING BSK	136,00	19,3	16,4	12,4	6%	7%	8%	1,1	1,1	1,0	0,0%	2,6%	3,0%
Millennium	3,04	23,3	14,3	12,2	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	53,88	10,7	9,8	6,8	5%	6%	9%	0,6	0,6	0,6	0,0%	18,5%	7,6%
PKO BP	22,05	15,1	11,2	8,9	4%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	0,0%	9,4%	10,1%
Santander BP	153,80	17,5	12,7	9,1	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	10,6%	11,2%
Mediana		18,4	12,7	9,1	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	7,1%	7,6%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,101	100,9	14,4	5,3	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	4,0%	5,9%
Citigroup	52,280	16,4	8,6	6,2	4%	7%	9%	0,6	0,6	0,5	3,9%	4,1%	4,5%
Commerzbank	4,963	-	26,8	8,8	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	0,9%	2,1%
ING	7,073	9,8	8,1	6,8	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	4,9%	6,9%	7,6%
UCI	8,447	32,6	9,0	5,9	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,6%	3,8%	5,5%
Mediana		24,5	9,0	6,2	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,6%	4,0%	5,5%
Zagraniczne banki													
Erste Group	20,83	13,6	7,6	6,4	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	544,00	13,3	11,9	9,5	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	0,0%	4,8%	5,5%
Moneta Money	55,10	12,7	10,5	7,7	8%	9%	11%	0,9	0,9	0,9	0,0%	12,4%	7,6%
OTP Bank	10 190	14,9	8,3	7,4	8%	12%	13%	1,1	1,0	0,9	0,0%	1,1%	3,6%
RBI	15,43	7,7	7,4	5,0	5%	5%	7%	0,4	0,4	0,3	0,0%	3,9%	4,2%
Akbank	5,01	4,2	3,3	2,6	11%	14%	14%	0,4	0,4	0,3	0,0%	7,7%	9,8%
Alpha Bank	0,56	20,6	9,6	3,2	1%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	1,96	10,5	7,9	5,8	-1%	5%	6%	0,4	0,4	0,3	2,2%	4,7%	6,8%
Deutsche Bank	8,30	-	31,9	10,3	-2%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,7%
National Bank of Greece	1,18	3,9	11,5	3,9	4%	2%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,23	-	-	3,0	-3%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	226,30	8,0	6,2	5,2	13%	16%	17%	1,0	0,9	0,8	6,2%	8,1%	9,7%
Turkiye Garanti Bank	6,92	4,1	3,2	2,4	13%	15%	16%	0,5	0,4	0,4	-	6,9%	-
Turkiye Halk Bank	5,13	4,6	2,9	2,1	7%	9%	13%	0,3	0,3	0,2	1,0%	1,8%	2,5%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,17	5,6	2,9	2,2	10%	12%	14%	0,4	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,04	6,0	3,3	2,8	6%	9%	10%	0,3	0,3	0,2	2,8%	5,6%	8,3%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,05	3,7	2,7	2,0	9%	13%	15%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
Mediana		7,7	7,5	3,9	7%	9%	10%	0,4	0,4	0,3	0,0%	2,8%	3,9%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E		ROE			P/BV			DY			
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Ubezpieczyciele													
PZU	27,74	9,4	8,4	7,8	15%	15%	15%	1,3	1,2	1,2	0,0%	8,5%	9,5%
Aegon	2,39	5,2	4,4	3,7	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	9,9%	10,5%	11,1%
Allianz	186,24	11,7	9,4	8,7	9%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,2%	5,4%	5,6%
Assicurazioni Generali	13,24	10,4	8,2	7,7	7%	9%	10%	0,8	0,7	0,7	7,0%	7,6%	8,0%
Aviva	2,83	5,7	5,2	4,6	10%	11%	14%	0,6	0,6	0,6	9,2%	9,6%	10,1%
AXA	17,48	9,3	6,5	6,1	7%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	8,2%	8,6%	9,2%
Baloise	145,00	13,0	11,4	10,4	8%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	4,4%	4,5%	5,1%
Helvetia	87,35	11,2	8,7	8,2	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	5,9%	6,2%	6,4%
Mapfre	1,64	8,4	7,6	7,0	7%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	7,2%	8,1%	8,7%
RSA Insurance	4,49	11,3	9,6	9,0	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	5,9%	6,4%	6,6%
Uniq	5,70	68,7	7,8	6,5	1%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	0,0%	8,3%	9,5%
Vienna Insurance G.	20,55	8,9	7,4	7,0	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,7%	6,0%
Zurich Financial	339,70	14,8	11,0	10,5	10%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		10,4	8,2	7,7	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,6	5,9%	7,6%	8,0%

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	41,19	13,7	5,3	3,3	0,5	0,5	0,4	-	13,7	5,7	4%	10%	13%	2,4%	7,3%	7,3%
MOL	1670,00	6,8	5,7	4,1	0,8	0,9	0,7	32,6	15,7	6,5	12%	15%	18%	0,0%	4,2%	4,4%
PKN Orlen	52,42	4,1	5,5	4,5	0,5	0,6	0,5	5,4	12,6	7,1	13%	10%	11%	1,9%	1,9%	4,8%
Hellenic Petroleum	5,17	8,1	5,8	5,2	0,6	0,5	0,4	21,1	7,9	6,7	7%	9%	9%	5,5%	8,3%	8,8%
HollyFrontier	25,81	10,3	6,8	4,5	0,7	0,5	0,4	-	20,2	7,2	6%	8%	10%	5,4%	5,5%	5,7%
Marathon Petroleum	37,09	14,0	8,5	7,1	0,8	0,7	0,7	-	38,6	11,6	6%	9%	9%	6,2%	6,2%	6,4%
Motor Oil	11,68	5,2	4,1	3,7	0,3	0,3	0,2	9,7	6,1	5,4	6%	6%	6%	6,7%	8,5%	9,6%
Neste Oil	44,80	19,5	15,9	13,8	3,0	2,6	2,3	30,4	25,1	21,4	15%	17%	17%	2,1%	2,2%	2,5%
OMV	27,58	5,5	3,9	3,3	1,2	1,0	0,8	14,5	7,4	5,5	21%	25%	26%	6,4%	6,6%	6,9%
Phillips 66	61,79	16,5	7,6	6,4	0,6	0,5	0,5	52,1	11,4	8,0	4%	7%	7%	5,8%	6,0%	6,3%
Saras SpA	0,59	3,6	2,4	2,5	0,1	0,1	0,1	-	7,8	8,2	3%	4%	4%	5,6%	5,9%	5,4%
Tupras	83,00	12,0	5,7	4,7	0,5	0,4	0,3	-	8,4	5,8	5%	7%	7%	4,3%	9,4%	15,3%
Valero Energy	54,89	15,3	7,1	5,2	0,5	0,5	0,4	-	16,2	8,7	3%	6%	8%	7,2%	7,3%	7,8%
Mediana		10,3	5,7	4,5	0,6	0,5	0,4	21,1	12,6	7,1	6%	9%	9%	5,5%	6,2%	6,4%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,30	2,2	3,9	3,7	0,8	0,8	0,8	4,2	10,5	9,5	37%	21%	21%	1,8%	3,6%	4,8%
A2A SpA	1,24	6,7	6,4	5,9	1,1	1,1	1,0	13,0	12,5	11,2	17%	17%	17%	6,5%	6,5%	7,3%
BP	264,20	5,8	4,4	3,6	0,6	0,5	0,5	-	9,1	5,3	10%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	46,04	3,6	4,1	4,0	0,3	0,3	0,3	9,0	8,4	7,0	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,55	9,8	10,2	10,4	8,4	8,9	9,2	12,1	12,1	12,6	85%	87%	89%	8,2%	8,3%	8,3%
Endesa	23,30	8,1	8,0	8,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,3	14,4	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Engie	11,14	6,4	5,8	5,5	1,0	1,0	1,0	15,0	10,6	9,7	16%	17%	17%	4,9%	6,7%	7,2%
Eni	7,96	4,8	3,9	3,2	0,9	0,8	0,7	-	19,2	10,3	19%	21%	22%	5,9%	6,3%	7,3%
Equinor	142,75	5,1	3,7	3,1	1,5	1,3	1,2	34,5	16,9	12,1	30%	36%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	16,00	8,6	7,9	7,8	1,7	1,5	1,5	14,6	12,0	11,7	19%	19%	19%	9,0%	9,4%	9,9%
Gazprom	182,90	6,3	4,7	3,7	1,3	1,1	1,0	10,6	5,3	3,9	20%	23%	27%	4,6%	8,7%	12,4%
Hera SpA	3,20	7,4	7,1	7,1	1,1	1,1	1,1	15,9	15,2	14,2	15%	15%	15%	3,4%	3,4%	3,6%
NovaTek	1096,40	16,0	12,5	10,1	4,9	4,2	3,7	24,4	14,0	11,8	30%	34%	36%	11,2%	18,2%	3,6%
ROMGAZ	28,95	4,9	4,3	4,0	2,4	2,2	2,1	10,1	8,8	8,0	49%	52%	52%	9,4%	10,7%	11,9%
Shell	12,61	4,0	3,4	2,7	0,6	0,5	0,4	29,5	11,9	7,8	15%	15%	16%	6,6%	6,5%	7,7%
Snam SpA	4,33	12,4	12,0	11,7	9,9	9,7	9,5	13,3	12,5	12,3	80%	81%	82%	5,8%	6,0%	6,5%
Total	33,30	8,0	6,3	5,3	1,1	1,0	1,0	33,7	15,4	11,0	14%	16%	18%	9,2%	9,4%	9,7%
Mediana		6,4	5,8	5,3	1,1	1,1	1,0	14,4	12,1	11,0	19%	20%	21%	5,9%	6,5%	7,2%

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	453,50	6,4	7,1	7,7	1,8	1,9	1,9	11,2	15,7	20,6	29%	27%	25%	7,5%	8,0%	5,7%
Enea	6,56	3,3	2,7	2,7	0,6	0,6	0,6	2,7	2,3	2,5	18%	22%	22%	0,0%	3,7%	8,7%
Energa	8,06	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	6,43	3,8	2,8	2,9	0,6	0,6	0,6	8,7	4,2	4,7	15%	21%	21%	0,0%	2,9%	6,0%
Tauron	2,62	5,5	4,9	4,4	0,9	0,9	0,9	7,0	3,8	3,8	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	8,79	5,9	5,5	5,3	1,3	1,3	1,3	18,7	15,0	13,0	22%	23%	24%	2,1%	3,1%	3,6%
EDP	4,26	9,4	9,1	8,7	2,3	2,3	2,4	19,5	17,6	16,5	24%	25%	27%	4,5%	4,6%	4,9%
Endesa	23,30	8,1	8,0	8,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,3	14,4	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Enel	7,64	7,9	7,5	7,3	1,8	1,7	1,7	15,2	14,1	13,4	22%	23%	23%	4,7%	5,0%	5,3%
EON	9,96	9,8	9,3	8,8	1,1	1,1	1,0	16,6	14,2	11,5	11%	11%	11%	4,7%	4,9%	5,1%
Fortum	17,31	8,6	7,8	7,5	0,5	0,4	0,4	11,6	12,2	13,0	6%	5%	5%	6,3%	6,3%	6,1%
Iberdola	10,70	11,0	10,4	9,8	3,1	3,0	2,8	19,1	18,0	17,0	28%	29%	29%	3,9%	4,1%	4,3%
National Grid	843,20	11,1	11,4	10,4	3,8	3,9	3,8	14,3	15,7	14,6	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	15,89	9,5	9,5	9,2	7,3	7,3	7,1	12,9	12,9	12,4	77%	77%	77%	6,4%	6,4%	6,5%
RWE	33,02	9,1	8,2	8,0	1,8	1,6	1,6	20,5	16,3	17,1	19%	20%	21%	2,6%	2,7%	2,8%
SSE	1259,00	11,9	12,6	11,6	3,2	3,5	3,4	15,3	17,1	15,2	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,50	8,4	8,2	7,7	2,8	2,7	2,7	28,3	27,7	24,7	33%	33%	35%	1,6%	1,7%	2,0%
Mediana		8,4	8,0	7,7	1,8	1,6	1,6	14,4	14,3	13,4	22%	23%	23%	2,6%	3,7%	4,6%

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	1,76	3,3	3,3	3,1	0,9	0,9	0,9	7,4	9,4	8,8	28%	27%	27%	0,0%	6,8%	8,0%
Caterpillar	143,63	15,3	12,7	11,6	2,4	2,2	2,1	27,7	19,5	15,5	16%	18%	18%	2,9%	3,2%	3,4%
Epiroc	129,45	11,8	10,6	9,8	2,9	2,7	2,5	30,3	26,7	23,9	24%	26%	26%	2,0%	2,0%	2,1%
Komatsu	2304,50	7,2	10,2	8,2	1,2	1,4	1,3	12,4	25,0	15,4	17%	14%	16%	4,8%	2,2%	3,3%
Sandvig AG	171,55	11,9	9,6	8,8	2,4	2,3	2,2	22,3	17,0	15,2	20%	24%	25%	2,3%	2,7%	3,0%
Mediana		11,8	10,2	8,8	2,4	2,2	2,1	22,3	19,5	15,4	20%	24%	25%	2,3%	2,7%	3,3%

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	26,20	6,0	7,2	7,6	0,7	0,8	0,8	14,9	20,6	19,4	12%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	5900,00	8,5	7,2	7,2	2,6	2,3	2,2	18,4	9,8	10,1	31%	33%	30%	6,2%	6,1%	6,1%
CF Industries	33,21	9,1	9,1	8,6	3,2	3,0	2,9	20,6	19,9	15,0	35%	33%	34%	3,6%	3,7%	3,7%
K+S	5,94	9,4	7,0	6,2	1,2	1,1	1,1	-	20,4	9,1	13%	16%	18%	0,9%	1,9%	3,6%
Phosagro	2718,00	6,6	6,1	5,9	2,0	1,9	1,8	16,3	12,4	12,2	31%	32%	31%	4,1%	3,9%	5,1%
The Mosaic Company	18,91	8,9	6,9	6,1	1,4	1,3	1,3	69,8	19,2	13,7	16%	19%	21%	1,1%	1,1%	1,2%
Yara International	367,70	6,6	6,0	5,7	1,2	1,1	1,1	12,9	10,9	10,0	18%	18%	19%	0,1%	0,1%	0,1%
Mediana		8,5	7,0	6,2	1,4	1,3	1,3	17,3	19,2	12,2	18%	19%	21%	1,1%	1,9%	3,6%
Spółki chemiczne																
Ciech	30,60	5,5	4,8	4,5	1,0	0,9	0,9	10,2	8,9	8,1	19%	20%	19%	0,0%	2,9%	5,6%
Akzo Nobel	83,50	13,1	11,4	10,5	2,0	1,9	1,8	24,4	19,8	17,5	16%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,6%
BASF	51,32	9,3	7,7	6,9	1,1	1,0	1,0	26,3	15,2	12,5	12%	13%	14%	5,6%	5,8%	6,0%
Croda	5900,00	20,9	19,0	17,8	6,1	5,7	5,5	33,6	30,1	27,9	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,14	4,7	3,6	3,1	0,9	0,8	0,7	8,6	7,1	6,1	19%	21%	21%	3,3%	3,4%	3,5%
Soda Sanayii	6,93	5,9	4,9	-	1,5	1,3	-	5,8	-	-	25%	26%	-	-	-	-
Solvay	72,76	5,8	5,5	5,0	1,2	1,1	1,1	13,1	11,9	10,2	20%	21%	22%	5,1%	5,2%	5,3%
Tata Chemicals	327,90	5,0	6,0	5,2	1,0	1,1	1,0	8,2	11,3	8,8	20%	18%	19%	3,3%	3,1%	3,6%
Tessenderlo Chemie	30,40	6,0	5,8	5,2	0,9	0,9	0,8	14,2	15,0	12,5	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	82,70	8,6	6,6	5,9	1,1	1,0	1,0	69,4	24,1	16,9	13%	15%	16%	1,0%	1,7%	2,7%
Mediana		6,0	5,9	5,2	1,1	1,1	1,0	13,7	15,0	12,5	19%	19%	19%	2,7%	3,0%	3,6%

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	136,65	5,4	5,2	5,2	1,3	1,3	1,2	10,2	10,7	11,4	25%	25%	24%	0,0%	1,5%	3,7%
Anglo American	1832,60	5,5	4,7	4,8	1,7	1,5	1,5	13,7	10,0	10,8	30%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1074,00	8,2	6,7	6,5	3,8	3,4	3,4	39,6	24,6	23,7	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,73	4,4	4,5	4,6	2,3	2,4	2,4	15,3	17,1	17,1	52%	54%	52%	2,4%	2,4%	2,3%
Boliden	256,70	6,0	5,5	5,6	1,4	1,3	1,3	13,5	11,7	11,7	23%	24%	24%	3,2%	4,3%	4,5%
First Quantum	13,07	8,4	6,4	6,1	3,2	2,8	2,7	-	27,0	19,4	38%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	15,65	13,0	6,5	5,9	2,9	2,3	2,2	-	12,9	11,1	23%	35%	37%	0,5%	1,0%	1,2%
Fresnillo	1262,50	13,1	9,9	10,5	5,7	4,9	5,1	42,5	24,9	30,2	44%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	21965,00	7,0	5,0	5,3	3,5	3,0	3,1	22,4	10,7	11,6	50%	59%	57%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,77	8,1	4,6	3,5	2,0	1,5	1,4	-	-	10,7	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	580,00	5,7	5,2	4,8	3,0	2,8	2,5	8,4	7,3	6,7	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,12	6,7	4,7	4,2	2,6	2,1	2,0	44,9	13,4	11,2	38%	44%	46%	1,1%	1,4%	1,5%
MMC Norilsk Nickel	26,05	6,3	5,7	6,0	3,4	3,3	3,4	10,0	8,8	10,1	54%	59%	57%	9,0%	10,2%	9,4%
OZ Minerals	14,27	9,3	6,6	5,9	3,8	3,1	2,9	27,4	15,1	12,4	41%	47%	49%	1,5%	1,6%	1,8%
Polymetal Intl	2028,00	9,3	8,0	7,7	5,2	4,8	4,5	13,8	11,7	11,3	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	18366,00	11,0	9,5	9,7	7,7	6,8	6,8	15,0	12,6	13,1	70%	72%	70%	2,8%	3,5%	3,5%
Sandfire Resources	4,64	1,7	1,6	1,9	0,8	0,8	1,0	9,5	7,8	8,1	49%	52%	51%	3,3%	3,3%	3,1%
Southern CC	48,21	14,1	11,8	11,8	6,1	5,5	5,5	33,5	24,1	24,6	44%	47%	47%	2,5%	3,1%	3,5%
Mediana		7,6	5,6	5,7	3,1	2,8	2,6	15,0	12,6	11,5	44%	48%	49%	0,4%	1,2%	1,3%
Węgiel																
JSW	15,26	5,3	2,7	2,5	0,4	0,3	0,3	-	-	-	7%	10%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	3,42	1,4	1,2	1,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	11,7%	23,4%	23,4%
Arch Coal	38,17	12,3	3,3	2,4	0,5	0,4	0,4	-	6,2	3,7	4%	13%	16%	1,3%	3,9%	3,9%
Banpu	5,80	17,6	11,5	9,5	2,3	2,0	1,9	-	16,2	10,0	13%	18%	20%	5,5%	5,3%	6,0%
BHP Group	55,84	4,4	4,6	4,6	2,3	2,4	2,4	15,3	17,1	17,2	52%	54%	52%	4,5%	4,3%	4,2%
China Coal Energy	1,95	4,4	4,5	4,6	0,8	0,8	0,7	4,7	4,8	4,3	17%	17%	16%	4,3%	4,4%	4,9%
LW Bogdanka	18,34	0,4	0,5	0,5	0,1	0,1	0,1	3,2	3,7	8,3	31%	28%	26%	10,6%	7,0%	3,9%
Peabody Energy Corp	2,57	6,4	2,9	2,5	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	9%	11%	-	7,8%	7,8%
PT Bukit Asam Tbk	2130,00	5,1	4,7	4,3	1,1	1,0	1,0	8,2	7,7	7,4	22%	22%	22%	11,3%	9,0%	9,6%
Rio Tinto	4635,00	4,4	4,6	5,1	2,2	2,2	2,3	10,6	11,9	13,7	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	9,42	4,1	2,9	2,6	1,6	1,3	1,1	8,1	5,0	4,3	39%	43%	43%	12,2%	9,8%	11,2%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,25	5,2	5,2	5,0	0,9	0,9	0,9	10,9	10,6	9,7	18%	17%	18%	1,1%	0,9%	1,0%
Shougang Fushan Res	1,81	6,0	5,4	5,7	2,9	2,6	2,6	8,7	8,2	8,8	48%	49%	46%	7,7%	8,5%	7,5%
Stanmore Coal	0,72	1,9	2,3	1,1	0,4	0,4	0,4	5,2	7,8	2,6	20%	18%	32%	5,7%	5,4%	11,1%
Teck Resources	11,78	6,2	4,3	3,7	1,7	1,4	1,3	24,1	8,0	7,0	27%	34%	36%	2,4%	2,3%	3,6%
Terracom	0,13	1,0	0,7	0,8	0,1	0,1	0,1	4,5	3,4	2,5	13%	19%	16%	8,5%	14,6%	14,6%
Warrior Met Coal	15,54	6,1	3,2	3,2	1,1	0,9	0,9	48,7	5,7	6,7	18%	28%	28%	1,3%	1,3%	1,3%
Yanzhou Coal Mining	6,00	4,3	4,1	4,2	1,0	1,0	1,0	4,1	3,8	3,8	24%	24%	23%	6,3%	6,9%	7,1%
Mediana		4,8	3,7	3,5	1,0	0,9	0,9	8,2	7,7	7,0	21%	23%	25%	5,5%	5,4%	5,4%

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	4,49	4,6	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	28,9	26,1	25,1	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	7,30	5,2	4,7	4,6	1,5	1,5	1,5	39,3	21,1	15,4	30%	31%	32%	0,0%	3,4%	3,4%
Play	31,00	5,9	5,5	5,4	2,1	2,0	2,0	8,5	8,4	8,3	35%	36%	36%	5,3%	5,3%	5,3%
Mediana		5,2	4,7	4,6	1,6	1,5	1,5	28,9	21,1	15,4	34%	34%	34%	0%	3,4%	3,4%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	16,82	4,4	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	10,6	10,5	10,6	33%	33%	34%	7,3%	7,3%	7,4%
Telefonica CP	219,50	6,5	6,6	6,7	2,1	2,1	2,1	12,7	13,2	12,3	32%	32%	31%	9,6%	9,6%	9,6%
Hellenic Telekom	13,70	5,4	5,3	5,2	2,0	2,0	1,9	15,2	13,2	11,9	37%	37%	37%	4,5%	5,3%	5,5%
Mataw	358,00	3,7	3,6	3,6	1,2	1,2	1,2	9,5	9,3	8,8	33%	33%	33%	6,3%	7,1%	7,8%
Telecom Austria	6,25	4,6	4,5	4,6	1,6	1,6	1,5	10,7	9,9	9,2	34%	34%	34%	3,8%	3,9%	4,7%
Mediana		4,6	4,5	4,6	1,6	1,6	1,5	10,7	10,5	10,6	33%	33%	34%	6,3%	7,1%	7,4%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	104,65	3,6	3,8	3,8	1,2	1,3	1,3	4,5	5,7	5,5	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,00	5,6	5,3	5,2	1,9	1,8	1,7	13,6	12,4	10,9	33%	34%	34%	4,2%	4,3%	4,5%
KPN	2,23	6,5	6,4	6,3	2,9	2,9	2,9	18,9	16,0	14,6	45%	46%	47%	5,9%	6,3%	6,5%
Orange France	9,57	4,3	4,1	4,1	1,3	1,3	1,3	9,3	8,6	7,9	30%	31%	31%	6,8%	7,2%	7,4%
Swisscom	504,20	8,1	8,0	7,9	3,1	3,1	3,1	18,3	17,7	17,5	38%	39%	39%	4,3%	4,3%	4,2%
Telefonica S.A.	3,39	4,7	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	7,4	7,2	6,7	33%	34%	34%	11,4%	11,0%	11,4%
Telia Company	33,53	7,7	7,2	7,1	2,5	2,5	2,5	29,6	17,3	16,3	32%	34%	35%	6,0%	6,3%	6,4%
TI	0,40	4,5	4,4	4,4	1,9	1,9	1,9	9,1	9,1	8,2	42%	42%	43%	17,0%	19,0%	21,2%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,9	1,8	1,8	11,5	10,8	9,5	0,3	0,3	0,3	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	6,90	19,7	7,4	5,8	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,2%
Wirtualna Polska	73,60	14,8	11,2	9,9	4,2	3,4	3,0	37,5	21,7	18,0	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,3%
Mediana		17,3	9,3	7,8	2,7	2,2	1,9	37,5	21,7	18,0	17%	22%	23%	0,7%	0,7%	4,8%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,04	4,9	4,0	3,7	0,5	0,5	0,5	19,5	9,4	7,7	11%	12%	13%	0,0%	5,3%	6,8%
Daily Mail	659,00	12,1	8,5	7,6	1,0	1,0	1,0	47,4	22,3	17,3	8%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,46	5,8	6,4	-	0,5	0,5	-	-	-	-	9%	8%	-	3,3%	3,3%	-
New York Times	43,80	31,8	25,6	19,8	4,0	3,7	3,4	57,1	44,4	32,3	13%	14%	17%	0,1%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,41	10,0	7,8	6,9	1,6	1,5	1,5	-	41,4	10,4	17%	20%	21%	0,0%	-	-
Mediana		10,0	7,8	7,3	1,0	1,0	1,2	47,4	31,8	13,8	11%	12%	15%	0,0%	1,9%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	2,26	8,1	5,5	5,3	0,8	0,7	0,7	9,6	6,2	6,0	10%	13%	14%	4,9%	12,9%	13,3%
Gestevisión Telecinco	2,82	5,7	4,6	4,8	1,2	1,1	1,1	7,8	6,4	5,7	21%	23%	23%	6,2%	10,6%	10,7%
ITV PLC	60,72	6,3	5,5	5,1	1,1	1,0	1,0	7,3	6,1	5,5	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	10,46	4,8	4,2	4,3	1,1	1,0	1,0	10,7	9,3	8,1	22%	23%	23%	5,4%	8,1%	8,4%
Mediaset SPA	1,58	5,2	4,5	4,5	1,5	1,4	1,4	31,5	14,3	11,5	29%	31%	31%	0,0%	4,0%	3,9%
Prosieben	9,81	7,8	6,0	5,8	1,3	1,1	1,1	10,7	6,8	6,1	16%	19%	19%	3,9%	7,1%	8,0%
TF1-TV Francaise	5,25	3,4	3,0	3,0	0,6	0,5	0,5	13,8	9,8	9,0	17%	18%	18%	5,5%	6,6%	7,4%
Mediana		5,7	4,6	4,8	1,1	1,0	1,0	10,7	6,8	6,1	18%	19%	20%	4,9%	7,1%	8,0%
Pay TV																
Cogeco	100,52	5,7	5,5	5,5	2,7	2,7	2,6	13,4	13,4	13,0	48%	48%	48%	2,1%	2,5%	2,8%
Comcast	44,56	10,0	8,9	8,2	2,9	2,7	2,6	18,9	15,2	13,0	29%	30%	31%	2,1%	2,3%	2,5%
Dish Network	34,82	8,4	8,9	9,4	1,7	1,7	1,7	15,5	15,1	19,2	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	23,68	5,1	5,1	6,1	2,1	2,1	2,2	-	-	-	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,96	7,5	7,4	8,9	3,3	3,2	3,8	19,1	18,7	18,1	44%	44%	43%	8,7%	8,7%	8,4%
Mediana		7,5	7,4	8,2	2,7	2,7	2,6	17,2	15,1	15,6	41%	41%	37%	2,1%	2,3%	2,5%

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	73,00	5,7	5,4	5,0	0,9	0,8	0,8	19,0	16,9	15,6	15%	16%	16%	4,1%	4,1%	4,1%
Comarch	222,00	8,1	7,3	6,8	1,2	1,1	1,0	24,5	17,5	16,7	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Mediana		6,9	6,3	5,9	1,0	0,9	0,9	21,7	17,2	16,2	15%	15%	15%	2,4%	2,4%	2,4%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	73,44	5,3	5,1	4,7	0,7	0,7	0,7	10,4	9,6	8,9	14%	14%	15%	1,9%	2,1%	2,3%
CapGemini	117,55	10,8	9,7	9,1	1,5	1,4	1,4	18,3	15,6	13,6	14%	15%	15%	1,5%	1,7%	2,0%
IBM	125,07	9,4	8,8	9,0	2,2	2,2	2,1	11,3	10,2	9,5	24%	25%	24%	5,2%	5,4%	5,7%
Indra Sistemas	6,19	7,6	4,9	4,5	0,5	0,5	0,5	16,6	8,7	7,4	7%	11%	11%	1,0%	1,7%	2,9%
Microsoft	228,91	25,6	22,8	20,3	11,7	10,6	9,5	40,4	35,5	31,3	46%	47%	47%	0,9%	0,9%	1,0%
Oracle	57,88	10,8	10,6	10,3	5,1	5,1	5,0	15,2	14,4	13,2	47%	48%	49%	1,7%	1,7%	1,7%
SAP	139,88	19,4	17,4	15,6	6,4	5,9	5,5	27,9	24,4	21,7	33%	34%	35%	1,2%	1,3%	1,5%
TietoEVRY	25,00	10,6	8,2	7,6	1,4	1,3	1,3	14,4	11,5	10,7	13%	16%	17%	4,4%	5,4%	5,8%
Mediana		10,7	9,3	9,1	1,9	1,8	1,8	15,9	13,0	12,0	19%	21%	21%	1,6%	1,7%	2,1%

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	494,00	27,0	42,4	7,1	13,8	16,4	5,2	40,8	-	9,7	51%	39%	73%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	446,00	13,1	22,0	37,0	11,2	17,5	26,8	15,4	26,1	43,9	86%	79%	72%	0,0%	3,2%	0,0%
PlayWay	485,50	25,6	10,2	9,7	17,7	8,4	8,1	30,6	17,6	17,6	69%	83%	83%	1,9%	2,3%	4,0%
Ten Square Games	556,00	19,6	14,7	12,9	6,7	4,9	4,2	23,0	17,8	15,9	34%	33%	33%	0,7%	3,3%	4,2%
Activision Blizzards	83,21	17,8	17,2	15,7	7,6	7,4	6,8	26,2	25,4	22,8	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	5040,00	23,3	19,1	16,0	7,8	7,2	6,4	34,8	27,8	23,9	33%	38%	40%	0,8%	1,0%	1,1%
Take Two	171,06	25,5	25,3	20,5	6,0	5,7	5,0	36,3	35,5	30,6	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	68,44	13,1	8,4	7,5	5,9	3,4	3,3	-	23,4	21,8	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	140,87	20,6	17,0	16,3	7,0	6,0	5,8	30,2	25,9	23,9	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	214,80	20,8	17,4	15,9	12,1	10,5	9,8	42,5	35,6	33,1	58%	60%	61%	0,6%	0,6%	0,7%
Mediana	20,7	17,3	15,8	7,7	7,3	6,1	30,6	25,9	23,3	44%	39%	43%	0,5%	0,6%	0,5%	

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

Steam Global Top Sellers

2020-08-31	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	440	-324	-132	130	110,00	+2x	0%	53,43
Frostpunk: SP	11 bit studios	302	-151	-107	131	84,00	0%	0%	84,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	292	-189	-37	97	178,00	+50%	0%	127,43
Blair Witch	Bloober Team	1 830	-54	-	1 637	110,00	0%	-	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	24	-1	+1	22	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	107	-3	+113	132	30,00	0%	-70%	50,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	11	+3	+130	44	45,00	0%	-70%	75,00
Green Hell	Creepy Jar	169	+30	+6	158	90,00	0%	0%	90,00
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	1 328	+56	-115	1 218	36,00	0%	0%	36,00
Dying Light	Techland	283	+99	-216	213	100,00	0%	+2x	71,71

Steam Wishlist

2020-08-31	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	1	-	-	1	2020-11-19
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	72	-3	+2	72	2020
Bum Simulator	PlayWay	64	-	+1	66	2020
I am Your President	PlayWay	94	-	+3	96	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	75	-2	+2	75	2020
Builders of Egypt	PlayWay	42	-3	-	42	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	49	-	+3	51	TBA
Dying Light 2	Techland	2	-	-	2	2020

Zródło: 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	101,20	9,3	8,4	7,7	1,6	1,5	1,4	23,4	17,5	15,1	17%	18%	18%	2,9%	3,3%	3,5%
Budimex	228,50	9,0	6,9	6,9	0,6	0,6	0,6	20,0	15,7	12,7	6%	8%	8%	2,3%	3,1%	5,7%
Ferrovial	23,01	52,0	36,2	31,1	3,8	3,6	3,4	-	56,3	42,0	7%	10%	11%	2,6%	3,2%	3,3%
Hochtief	77,10	3,0	2,9	2,6	0,2	0,2	0,2	11,1	8,6	7,7	7%	7%	7%	5,5%	7,1%	7,6%
Mota Engil	1,67	5,0	4,3	-	0,7	0,7	-	11,9	4,4	-	15%	16%	-	3,5%	4,1%	-
NCC	157,10	5,7	5,2	5,1	0,3	0,3	0,3	13,4	11,5	11,1	5%	6%	6%	3,5%	4,5%	4,9%
Skanska	177,55	7,7	7,7	7,0	0,4	0,4	0,4	12,6	12,7	11,5	5%	5%	6%	3,6%	3,9%	4,4%
Strabag	26,25	2,4	2,4	2,3	0,2	0,2	0,2	9,0	8,6	7,8	7%	7%	7%	4,2%	4,6%	5,2%
Mediana		6,7	6,0	6,9	0,5	0,5	0,4	12,6	12,1	11,5	7%	8%	7%	3,5%	4,0%	4,9%

Wycena spółek deweloperskich

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deweloperzy																
Develia	1,89	8,4	7,5	7,3	0,6	0,6	0,5	21,0	4,8	4,8	33%	26%	25%	7,9%	13,2%	13,8%
Echo Investment	4,20	10,8	12,2	10,7	1,0	0,9	0,9	7,5	7,8	6,8	36%	41%	46%	-	9,3%	9,0%
GTC	6,40	7,8	6,6	-	0,6	0,6	-	-	-	-	54%	59%	-	4,0%	0,4%	-
CA Immobilien Anlagen	26,70	23,8	21,1	19,8	0,8	0,8	0,7	16,5	15,8	12,4	70%	72%	-	3,9%	4,2%	4,2%
Deutsche Euroshop AG	12,64	13,0	12,0	13,1	0,4	0,4	0,4	6,4	9,9	7,0	84%	86%	84%	7,4%	8,6%	8,4%
Immofinanz AG	14,19	22,0	20,9	22,0	0,5	0,5	0,5	12,4	11,2	10,3	56%	58%	51%	6,5%	7,1%	7,3%
Klepierre	14,31	22,0	19,5	16,9	0,4	0,5	0,5	6,0	6,1	5,3	66%	73%	81%	12,2%	12,1%	12,3%
Segro	952,80	42,2	38,4	33,4	1,3	1,3	1,3	39,5	35,4	32,7	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		17,5	15,8	16,9	0,6	0,6	0,5	12,4	9,9	7,0	61%	66%	66%	6,5%	7,8%	8,4%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

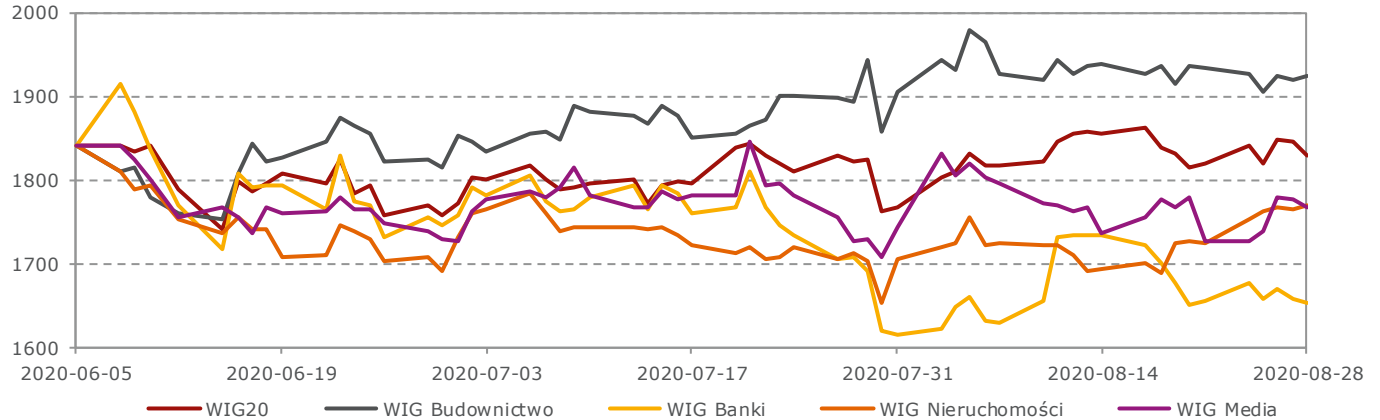
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	56,84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7190,00	25,1	12,8	9,5	1,7	1,4	1,2	-	26,1	16,6	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,32	-	11,3	6,7	0,7	0,6	0,5	-	50,0	11,8	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		25,1	12,0	8,1	1,2	1,0	0,9	-	38,0	14,2	4%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5570,00	6,4	9,6	6,8	1,1	1,3	1,1	15,3	24,0	16,4	18%	14%	17%	3,1%	3,1%	3,1%
Adidas	253,00	26,0	15,1	13,0	2,5	2,2	2,0	-	28,8	23,5	10%	14%	16%	1,0%	1,4%	1,8%
Assoc Brit Foods	2046,00	9,1	7,6	6,9	1,1	1,0	1,0	27,3	17,0	14,9	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	7,76	3,5	-	4,2	0,2	0,3	0,3	3,5	-	5,3	7%	-	6%	3,6%	3,6%	3,6%
Crocs	41,14	15,3	13,1	12,2	2,4	2,0	1,9	21,3	18,9	16,8	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	30,39	2,9	5,4	3,4	0,3	0,3	0,3	6,2	15,7	7,8	11%	6%	10%	5,0%	1,8%	5,2%
Geox	0,66	10,9	4,1	3,3	0,6	0,6	0,5	-	-	13,1	6%	14%	16%	-	2,0%	4,1%
H&M	140,50	10,6	6,4	5,8	1,1	1,0	0,9	-	21,9	17,5	11%	15%	16%	4,0%	5,0%	5,5%
Hugo Boss	22,35	5,8	3,7	3,2	0,8	0,7	0,7	-	13,4	9,1	14%	20%	21%	2,7%	5,9%	8,4%
Inditex	24,05	9,4	14,4	10,7	2,6	3,2	2,7	19,6	39,4	22,9	28%	22%	26%	4,5%	2,3%	3,7%
Lululemon	377,48	45,1	50,2	35,2	11,6	11,4	9,1	-	-	59,9	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	112,29	29,1	27,5	20,6	3,6	3,6	3,1	49,2	47,9	34,0	13%	13%	15%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	10,15	-	6,5	4,7	0,5	0,4	0,4	-	-	35,7	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,0	8,6	6,8	1,1	1,0	1,0	19,6	21,9	16,8	12%	14%	16%	2,7%	1,9%	3,3%

Wycena spółek handlowych

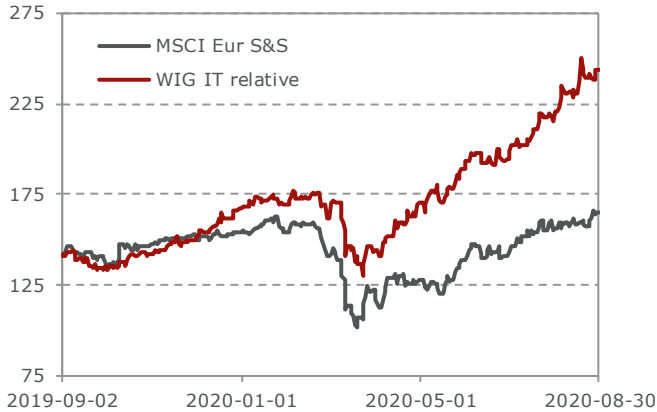
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	222,93	17,9	15,6	13,5	3,6	3,3	3,1	49,5	41,7	35,5	20%	22%	23%	0,6%	0,8%	1,0%
Hermes International	719,80	33,1	25,9	23,0	11,7	10,1	9,0	65,2	48,5	42,2	35%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,9%
Kering	516,30	15,8	12,5	11,2	5,1	4,4	4,0	31,6	22,0	19,1	32%	35%	36%	1,5%	2,0%	2,3%
LVMH	396,35	19,5	14,7	13,3	4,6	4,0	3,6	46,1	28,3	24,5	24%	27%	27%	1,2%	1,7%	1,9%
Moncler	32,40	15,8	12,1	10,6	5,6	4,7	4,3	37,9	26,2	22,3	35%	39%	40%	1,0%	1,6%	1,9%
Mediana		17,9	14,7	13,3	5,1	4,4	4,0	46,1	28,3	24,5	32%	35%	36%	1,0%	1,6%	1,9%
E-commerce																
Asos	4909,00	20,4	18,2	14,9	1,5	1,3	1,1	51,1	48,3	37,2	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	289,50	27,7	23,1	18,2	2,8	2,2	1,7	50,8	38,1	29,5	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	74,02	38,7	31,1	25,0	2,4	2,0	1,7	-	-	68,5	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		27,7	23,1	18,2	2,4	2,0	1,7	50,9	43,2	37,2	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	227,00	23,7	18,5	15,0	2,3	1,8	1,4	40,1	30,0	24,6	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	15,96	5,6	5,3	5,0	0,1	0,1	0,1	-	-	42,5	2%	2%	2%	3,1%	3,1%	3,1%
Jeronimo Martins	13,81	8,3	7,0	6,5	0,4	0,4	0,4	26,2	21,2	19,9	5%	6%	6%	1,9%	2,4%	2,5%
Carrefour	13,45	4,0	4,0	3,7	0,2	0,2	0,2	10,8	9,9	9,1	6%	6%	6%	3,4%	4,0%	4,5%
AXFood	191,70	9,8	9,5	9,4	0,9	0,8	0,8	22,7	22,1	22,1	9%	9%	9%	3,8%	3,8%	3,8%
Tesco	218,70	6,9	8,2	7,5	0,5	0,6	0,6	12,8	15,5	12,4	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	25,63	6,4	6,8	6,6	0,5	0,6	0,5	12,5	13,6	12,9	9%	9%	8%	3,4%	3,3%	3,5%
X 5 Retail	2713,00	5,4	4,9	4,5	0,7	0,6	0,5	20,5	16,7	14,7	12%	12%	12%	5,0%	5,8%	6,2%
Magnit	4581,50	5,0	4,6	4,8	0,6	0,5	0,5	18,2	15,5	14,7	11%	11%	10%	7,1%	7,1%	7,6%
Sonae	0,61	7,1	6,0	6,0	0,6	0,6	0,5	15,5	3,5	2,3	8%	10%	9%	15,4%	15,5%	20,3%
Mediana		6,6	6,4	6,2	0,6	0,6	0,5	18,2	15,5	14,7	8%	9%	8%	3,4%	3,6%	3,6%

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

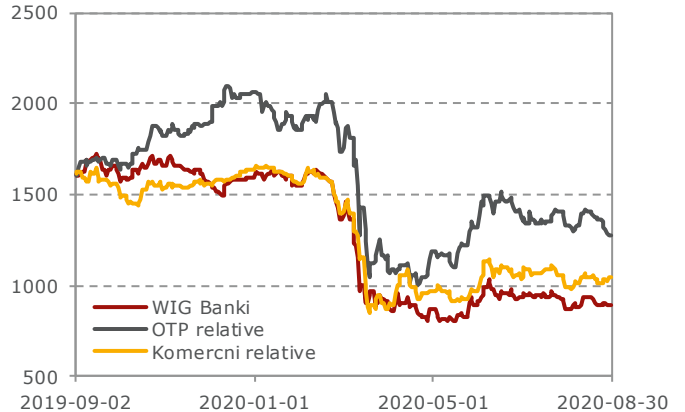
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



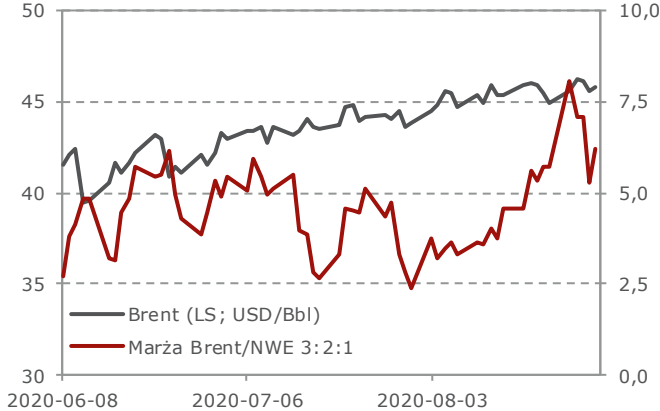
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



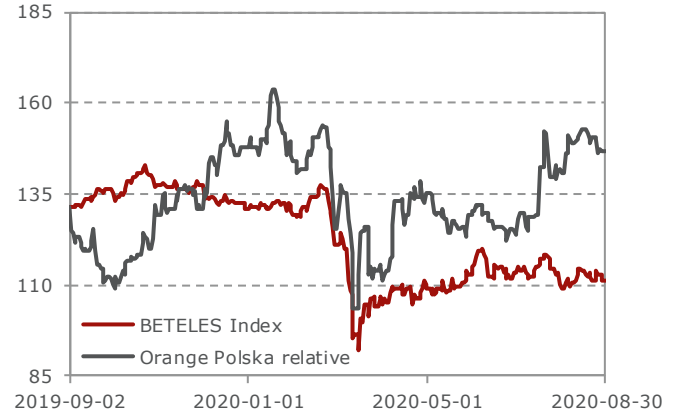
OTP Bank i Komerčni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME

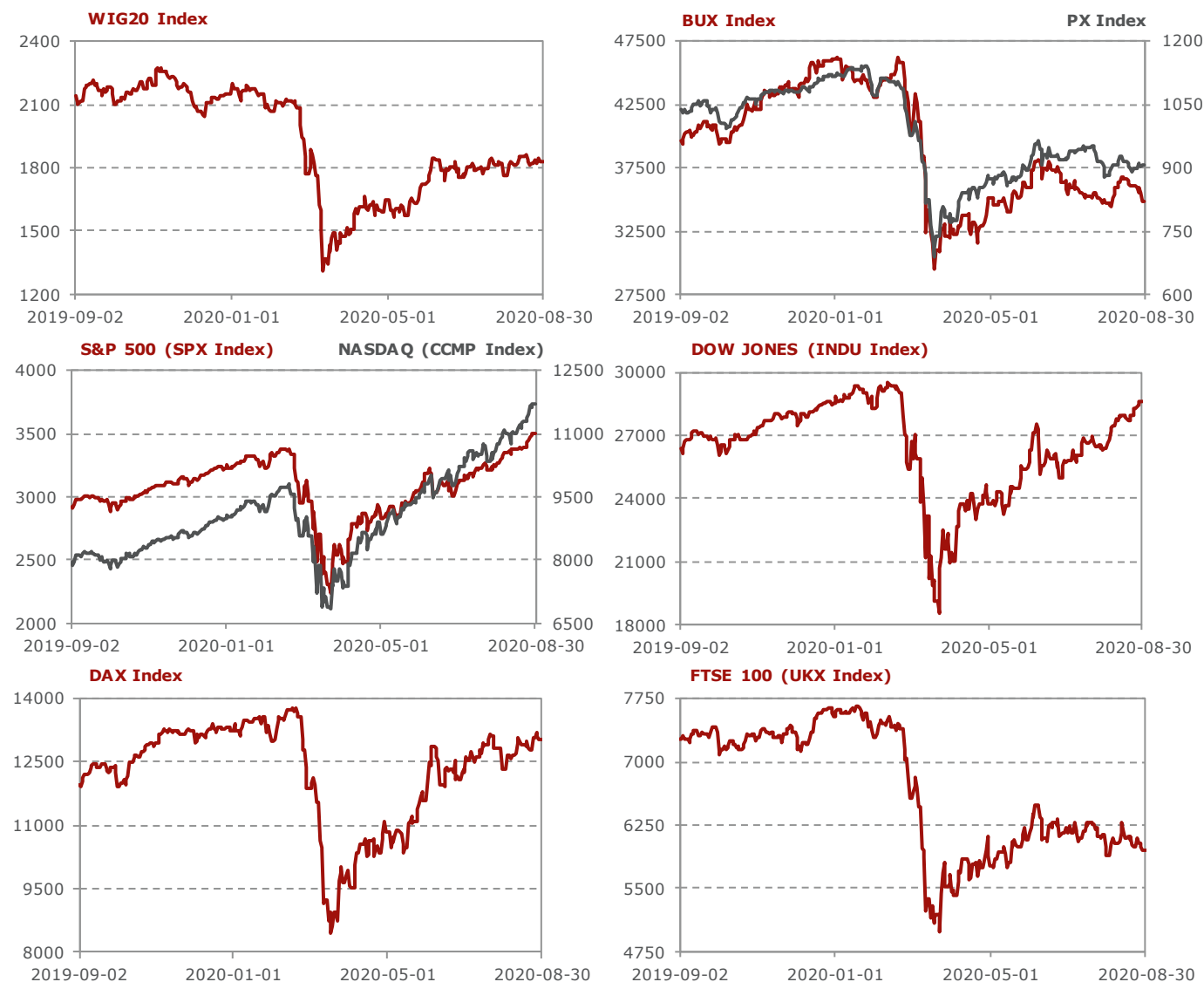


KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

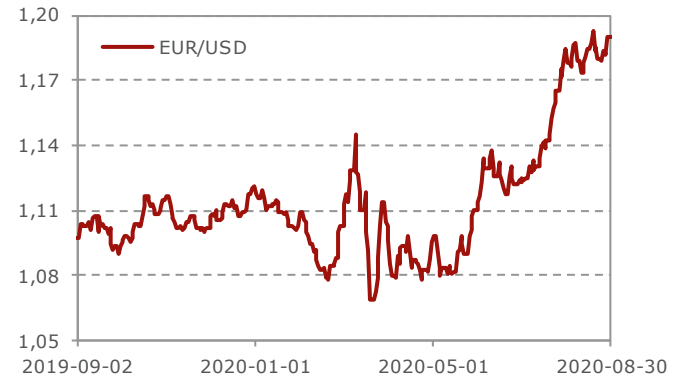
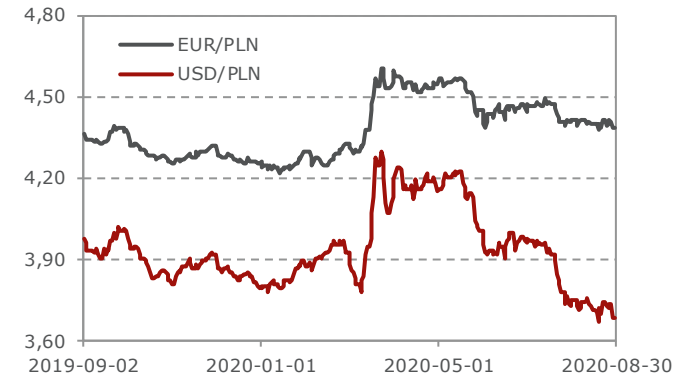
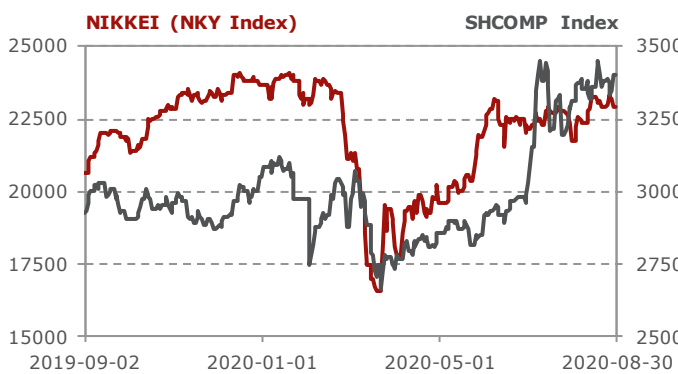
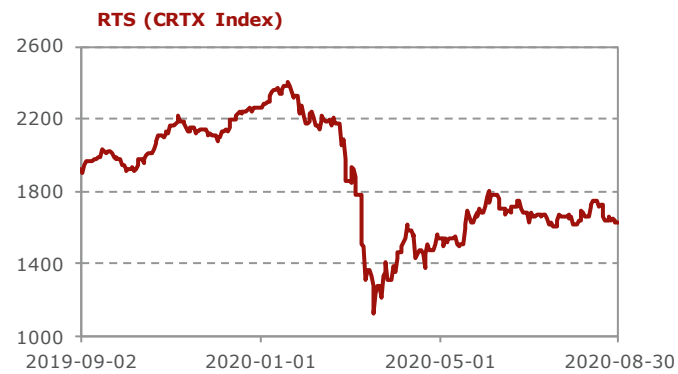
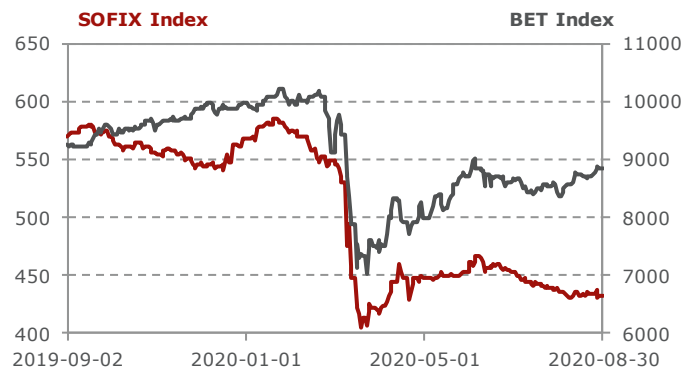


Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-08-28	28 601,29	28 733,35	28 487,98	28 653,87	+0,57%
S&P 500	2020-08-28	3 494,69	3 509,23	3 484,32	3 508,01	+0,67%
NASDAQ	2020-08-28	11 689,28	11 708,77	11 634,77	11 695,63	+0,60%
DAX	2020-08-28	13 140,60	13 147,24	12 951,26	13 033,20	-0,48%
CAC 40	2020-08-28	5 031,31	5 031,53	4 970,64	5 002,94	-0,26%
FTSE 100	2020-08-28	5 999,99	6 033,04	5 962,46	5 963,57	-0,61%
WIG20	2020-08-28	1 842,36	1 850,46	1 826,96	1 829,79	-0,90%
BUX	2020-08-28	35 448,43	35 616,26	34 842,51	34 842,51	-1,77%
PX	2020-08-28	903,88	909,95	897,90	908,09	+0,47%
RTS	2020-08-28	1 646,33	1 648,49	1 623,96	1 630,73	-0,22%
SOFIX	2020-08-28	430,86	432,71	428,77	432,51	+0,38%
BET	2020-08-28	8 874,51	8 891,62	8 840,22	8 850,68	-0,27%
XU100	2020-08-28	1 112,88	1 113,55	1 094,84	1 100,55	-0,76%
BETELES	2020-08-28	112,94	113,04	111,43	111,43	-1,35%
NIKKEI	2020-08-28	23 232,30	23 376,13	22 594,79	22 882,65	-1,41%
SHCOMP	2020-08-28	3 346,29	3 405,88	3 339,65	3 403,81	+1,60%
Miedź	2020-08-28	6 633,50	6 709,50	6 624,50	6 667,00	+0,69%
Ropa	2020-08-28	44,46	44,82	44,31	44,67	+0,09%
USD/PLN	2020-08-28	3,7309	3,7353	3,6811	3,6847	-1,24%
EUR/PLN	2020-08-28	4,4102	4,4138	4,3822	4,3866	-0,54%
EUR/USD	2020-08-28	1,1822	1,1920	1,1811	1,1903	+0,69%
USBonds10	2020-08-28	0,7587	0,7868	0,7113	0,7211	-0,0311
GRBonds10	2020-08-28	-0,3920	-0,3770	-0,4170	-0,4090	-0,0020
PLBonds10	2020-08-28	1,3760	1,4390	1,3760	1,4310	+0,0620



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 Włoka
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.