

wtorek, 8 września 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
50815,26	1772,85	3651,09	14362,58	1,388	39,77	3,753	4,4356
293,08 (0,58%)	14,74 (0,84%)	20,88 (0,58%)	-143,19 (-0,99%)	0,018 (1,3%)	-0,76 (-1,91%)	0,01 (-0,21%)	0 (-0,1%)

Informacje ze spółek i sektorów

Kruk	<p>Spółka rusza z emisją obligacji o wartości nominalnej do 25 mln zł</p> <p>Kruk w ramach pierwszej emisji obligacji z VII programu zaoferuje obligacje o łącznej wartości maksymalnej do 25 mln zł. Oprocentowanie papierów będzie stałe i wyniesie 4,8% w skali roku. Termin wykupu nastąpi 25 września 2025 r. Zapisy na obligacje potrwać od 10 do 23 września 2020 r. Kruk informował wcześniej, że liczy na wzrost podaży portfeli wierzycielności w końcu roku. Emisja ma być jednym ze źródeł finansowania działalności grupy.</p>
Famur	<p>Famur likwiduje oddział w Piotrkowie Trybunalskim</p> <p>Spółka zdecydowała o postawieniu w stan likwidacji oddziału w Piotrkowie Trybunalskim. Produkcja przenośników taśmowych zostanie przeniesiona do oddziału w Nowym Sączu. Z kolei działalność w zakresie produkcji kolejek i tras przejmie oddział w Katowicach. Zarząd ocenił, że sytuacja w tej grupie produktowej nie poprawi się zarówno krótkoterminowo, jak i średnioterminowo. Procedura zwolnień może objąć 198 pracowników. Przyczynami decyzji są globalny kryzys światowy, trend spadkowy na światowych rynkach cen węgla oraz oczekiwana reorganizacja polskiego górnictwa.</p> <p>Komentarz analityków Bm mBanku: Wcześniej Grupa ogłosiła przeniesienie produkcji Ryfamy z Rybnika do Nowego Sącza. Uzupełnieniem produkcji oddziału w Nowym Sączu będą przenośniki taśmowe.</p>
Sektor bankowy	<p>Wyższe rezerwy i niższe stopy procentowe obniżą rentowność banków</p> <p>Agencja ratingowa Moody's podała w raporcie o sektorze bankowym, że wyższe rezerwy i niższe stopy procentowe będą obniżały rentowność największych banków Europy Środkowo-Wschodniej. Moody's zaznacza, że banki odnotowały już spadek zysków w 1 połowie 2020 r., m.in. ze względu na utworzone rezerwy na możliwe straty kredytowe. Duże cięcia stóp procentowych zaważyły na wysokości marży odsetkowej banków. Agencja stwierdziła także, że polskie banki oprócz rezerw związanych z pandemią koronawirusa związały już znaczne rezerwy na ryzyko prawne związane z kredytami frankowymi.</p>
Wielton	<p>Spółka zarejestrowała 1287 nowych przyczep i naczip od stycznia do sierpnia</p> <p>Wielton zarejestrował 1287 nowych przyczep i naczip w okresie styczeń-sierpień 2020 r. Jest to wynik gorszy o 44,5% r/r. Danę podał Polski Związek Przemysłu Motorowego, powołując się na dane CEP. Udział firmy w rynku wyniósł w tym okresie 13,74% wobec 13,54% r/r.</p> <p>Wielton poinformował dodatkowo, że w zakładach spółki w Wieluniu obecnie odnotowano 7 przypadków koronawirusa, 11 osób przebywa na kwarantannie, a 139 osób wyzdrowiało. Dwa tygodnie temu zakład informował o 64 przypadkach koronawirusa. Sytuacja w spółce wydaje się stabilizować.</p>
GTC	<p>Wezwanie na prawie 22 mln akcji GTC po 6,89 zł za akcję</p> <p>GTC Holding ogłosił wezwanie na 21 891 289 akcji GTC, stanowiących 4,51% kapitału zakładowego. Oferowana cena za jedną akcję wynosi 6,89 zł. Przyjmowanie zapisów potrwa od 25 września do 12 października. Intencją wzywającego jest uzyskanie bezpośrednio lub pośrednio przez spółkę zależną GTC Dutch Holdings łącznie 66% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu oraz taki sam procent kapitału zakładowego spółki. Wczoraj akcje GTC kosztowały na zamknięciu 6,26 zł.</p>
Mercator Medical	<p>Wyniki zbieżne z wcześniejszymi szacunkami</p> <p>Przychody z działalności operacyjnej wyniosły w 1 półroczu 2020 r. 580,5 mln zł. EBITDA grupy została wypracowana na poziomie 269,8 mln zł i była o 1 mln zł wyższa od szacunków. Zysk netto grupy w tym samym okresie wyniósł 230,1 mln zł i jest zgodny z wcześniejszymi szacunkami spółki.</p>
Energetyka	<p>Dziś opublikowany zostanie projekt Polityki energetycznej 2040</p> <p>Ministerstwo Klimatu ma dziś przedstawić kolejny projekt Polityki Energetycznej Polski 2040 podczas zaplanowanych negocjacji ze związkami zawodowymi. Według komunikatu prasowego polityka obejmuje 2 scenariusze (wysokie i niskie ceny CO2), w których udział węgla w miksie energetycznym spada do 37-56% w 2030 r. (56-60% w poprzedniej wersji) i do 11-28% w 2040 r. (28% w poprzedniej wersji). Dokument nie zakłada budowy kopalni węgla brunatnego Złoczew. Węgiel ma być wypychany przez odnawialne źródła energii (morska, lądowa energia wiatrowa i PV) oraz atom (pierwszy blok w 2033 r.).</p> <p>Komentarz analityków Bm mBanku: Bardziej agresywne podejście do zamykania aktywów węglowych było oczekiwane. Teraz musimy poczekać na ostateczny dokument i wyniki konsultacji społecznych (nadal silny sprzeciw niektórych polityków i związków zawodowych). Scenariusz „No Złoczew” jest oczywiście pozytywny dla PGE.</p>

Pozostałe wiadomości ze spółek

Torpol	Torpol zakłada, że wyniki 2 półrocza 2020 r., nie będą gorsze od 1 półrocza. Spółka zakłada utrzymanie marży brutto na poziomie powyżej 5%. Torpol na inwestycje w 1 półroczu wydał 7,8 mln zł.
Scope Fluidics	Scope Fluidics zawarł z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym umowę dotyczącą finansowania do maksymalnej kwoty €10 mln. Finansowanie ma być wypłacone w trzech transzach – €4 mln, €3 mln i €3 mln.
PPK	Liczba uczestników Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK) na koniec czerwca 2020 r. wyniosła 1,075 mln, co oznacza wzrost o 93 tys. W drugim kwartale do PPK wpłacone zostało 533,7 mln zł.
ING Bank Śląski	KNF nie zgodziła się na powierzenie Joannie Erdman funkcji członka zarządu banku ds. ryzyka. Komisja stwierdziła, że profil doświadczenia zawodowego kandydatki nie jest adekwatny do stanowiska na które kandyduje.
Wojas	Skonsolidowane przychody Wojasa wyniosły w sierpniu 20,8 mln zł i były niższe o 15,7% r/r. Od początku roku skonsolidowane przychody spółki wyniosły 143,9 mln zł i były o 15% mniejsze r/r.



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	13,80	+8,6%	14,4	-	8,8	
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	35,70	+5,4%	20,7	15,7		
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	134,80	-12,6%	19,2	16,3		
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	2,90	+28,5%	22,2	13,6		
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	51,00	+35,1%	10,1	9,3		
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	21,06	+7,2%	14,4	10,7		
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	145,20	+23,5%	16,5	12,0		
Komercni Banka	akumuluj	2020-09-02	534,00	618,97 CZK	530,00	+16,8%	13,0	11,6		
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	54,90	+45,1%	12,6	10,5		
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	20,49	+26,9%	13,3	7,5		
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	15,32	+15,3%	7,6	7,4		
OTP Bank	akumuluj	2020-09-02	9 950	11 039 HUF	10 140	+8,9%	14,9	8,3		
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	26,80	+34,1%	9,1	8,1		
Kruk	kupuj	2020-09-03	156,70	183,17	150,00	+22,1%	26,2	9,5		
Skarbiec Holding	trzymaj	2020-07-02	21,40	21,20	25,00	-15,2%	9,6	10,4		
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	41,15	+1,0%	15,6	14,2		
Chemia										
Ciech	trzymaj	2020-07-02	32,30	34,09	30,45	+12,0%	10,2	8,8	5,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2020-09-02	25,30	25,83	24,50	+5,4%	18,1	40,8	6,2	7,7
Surowce										
JSW	trzymaj	2020-09-02	15,18	15,82	21,70	-27,1%	-	-	5,5	4,1
KGHM	trzymaj	2020-07-29	129,45	124,67	137,00	-9,0%	10,2	10,7	5,4	5,2
Paliwa										
Lotos	akumuluj	2020-09-02	39,22	47,09	40,00	+17,7%	-	14,5	-	5,3
MOL	kupuj	2020-09-02	1 686	1 976 HUF	1 703	+16,0%	-	13,3	6,1	5,5
PGNiG	akumuluj	2020-09-02	5,15	5,94	5,28	+12,5%	4,2	10,4	2,2	3,9
PKN Orlen	trzymaj	2020-09-02	50,32	56,37	50,44	+11,8%	9,1	11,4	5,5	5,3
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	449,00	+14,7%	11,1	15,6	6,4	7,1
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	5,65	-	2,3	2,0	3,2	2,6
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	7,70	-	10,0	7,8	5,1	4,4
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	5,64	-	7,6	3,7	3,5	2,6
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	2,08	-	5,5	3,0	5,2	4,6
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-09-02	26,92	26,30	26,82	-1,9%	15,1	11,7	7,4	6,8
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,50	-2,2%	29,0	26,2	4,6	4,4
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	7,23	+14,9%	38,9	20,9	5,2	4,7
Play	akumuluj	2020-08-04	32,54	35,70	29,14	+22,5%	8,0	7,9	5,7	5,4
Media										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	6,72	+28,0%	-	-	19,6	7,3
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	72,20	-12,6%	36,8	21,2	14,6	11,0
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,12	-	14,2	11,1	4,4	3,4
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	36,20	-	16,5	15,7	10,8	10,2
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	71,40	+13,0%	16,3	14,9	4,9	4,7
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	47,00	-	21,1	18,6	10,7	9,5
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,18	-	17,6	10,6	7,5	5,4
Comarch	trzymaj	2020-05-13	210,00	220,30	215,00	+2,5%	23,7	17,0	7,8	7,0
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	8,16	+31,1%	7,3	6,6	4,7	4,1
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	493,00	+0,0%	30,9	49,3	20,7	30,0
CD Projekt	trzymaj	2020-09-02	440,70	429,10	436,60	-1,7%	17,1	25,7	14,6	21,6
PlayWay	akumuluj	2020-08-25	484,00	549,00	492,50	+11,5%	31,0	17,9	25,9	10,3
Ten Square Games	akumuluj	2020-09-02	548,00	623,00	548,00	+13,7%	21,4	16,3	18,1	13,4
Przemysł										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	43,50	-	14,8	14,7	9,0	8,8
Alumetal	niedoważaj	2020-07-30	38,00	-	36,50	-	22,2	14,2	9,0	7,3
Amica	przeważaj	2020-07-30	145,00	-	136,40	-	8,8	8,8	5,9	6,0
Apator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	21,60	-	13,8	12,6	7,5	7,0
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	15,20	-	-	2,8	4,3	2,7
Boryszew	niedoważaj	2020-06-08	3,59	-	3,43	-	63,5	12,2	8,8	7,0
Cognor	kupuj	2020-08-04	0,93	1,98	1,25	+59,0%	8,2	10,0	4,6	4,7
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,89	+51,3%	7,9	10,1	3,6	3,6
Forte	przeważaj	2020-08-28	28,85	-	32,00	-	24,7	10,9	8,5	7,1
Grupa Kęty	trzymaj	2020-09-02	482,50	465,74	494,00	-5,7%	12,5	15,2	9,0	10,3
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	39,00	+14,3%	9,0	6,1	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2020-06-29	60,40	-	58,00	-	11,7	11,1	6,7	6,3
Mangata	równoważ	2020-06-29	50,50	-	49,00	-	12,7	8,9	7,4	5,6
PKP Cargo	trzymaj	2020-09-02	12,38	12,80	12,00	+6,7%	-	-	4,9	5,1
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,53	-	6,9	9,6	5,9	7,0
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	201,00	+67,2%	9,5	8,5	3,0	2,5
TIM	przeważaj	2020-06-29	10,90	-	13,00	-	14,7	10,9	6,7	5,9
Handel										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	20,55	+94,6%	19,0	15,2	6,9	5,9
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	54,84	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	219,40	-29,1%	38,7	29,0	23,0	17,9
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	15,74	+26,4%	-	-	5,6	5,3
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,88	+10,3%	26,3	21,3	8,3	7,1
LPP	akumuluj	2020-08-04	7 105,00	7 900,00	7 225,00	+9,3%	-	26,2	25,2	12,9
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,18	+11,5%	-	47,0	97,6	10,6

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	13,80	-	8,8	4,6	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	35,70	20,7	15,7	11,1	3%	4%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	7,1%	10,0%
ING BSK	134,80	19,2	16,3	12,3	6%	7%	8%	1,1	1,1	1,0	0,0%	2,6%	3,1%
Millennium	2,90	22,2	13,6	11,6	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	51,00	10,1	9,3	6,4	5%	6%	9%	0,5	0,6	0,5	0,0%	19,5%	8,1%
PKO BP	21,06	14,4	10,7	8,5	4%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	0,0%	9,8%	10,5%
Santander BP	145,20	16,5	12,0	8,6	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,5	0,0%	11,2%	11,9%
Mediana		17,9	12,0	8,6	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,5	0,0%	7,1%	8,1%
Inwestorzy polskich banków													
BGP	0,095	94,5	13,5	5,0	2%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	4,2%	6,3%
Citigroup	52,520	16,5	8,6	6,2	4%	7%	9%	0,6	0,6	0,5	3,9%	4,0%	4,4%
Commerzbank	5,044	-	27,3	9,0	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	0,9%	2,0%
ING	6,999	9,7	8,0	6,7	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	5,0%	6,9%	7,7%
UCI	8,170	31,5	8,7	5,7	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	3,9%	5,7%
Mediana		24,0	8,7	6,2	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	4,0%	5,7%
Zagraniczne banki													
Erste Group	20,49	13,3	7,5	6,3	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	530,00	13,0	11,6	9,2	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,8	0,0%	4,9%	5,7%
Moneta Money	54,90	12,6	10,5	7,7	8%	9%	11%	0,9	0,9	0,9	0,0%	12,4%	7,6%
OTP Bank	10 140	14,9	8,3	7,3	8%	12%	13%	1,1	1,0	0,9	0,0%	1,1%	3,6%
RBI	15,32	7,6	7,4	4,9	5%	5%	7%	0,4	0,4	0,3	0,0%	3,9%	4,2%
Akbank	4,93	4,1	3,2	2,6	11%	14%	14%	0,4	0,4	0,3	0,0%	7,8%	9,9%
Alpha Bank	0,59	21,8	10,1	3,4	1%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	1,91	10,3	7,7	5,6	-1%	5%	6%	0,4	0,3	0,3	2,3%	4,9%	7,0%
Deutsche Bank	8,12	-	31,2	10,1	-2%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,8%
National Bank of Greece	1,17	3,9	11,4	3,8	4%	2%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,20	-	-	2,9	-3%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	221,32	7,9	6,1	5,1	13%	16%	17%	1,0	0,9	0,8	6,3%	8,3%	9,9%
Turkiye Garanti Bank	6,82	4,0	3,2	2,4	13%	15%	16%	0,5	0,4	0,4	-	7,0%	-
Turkiye Halk Bank	5,08	4,6	2,9	2,1	7%	9%	13%	0,3	0,3	0,2	1,0%	1,8%	2,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,11	5,6	2,9	2,2	10%	12%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,04	5,9	3,2	2,7	6%	9%	10%	0,3	0,2	0,2	2,8%	5,7%	8,5%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,04	3,7	2,7	2,0	9%	13%	15%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
Mediana		7,6	7,4	3,8	7%	9%	10%	0,4	0,3	0,3	0,0%	2,9%	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	26,80	9,1	8,1	7,5	15%	15%	15%	1,2	1,2	1,1	0,0%	8,8%	9,9%
Aegon	2,33	5,1	4,3	3,6	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	10,1%	10,8%	11,4%
Allianz	182,06	11,5	9,2	8,5	9%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,3%	5,6%	5,7%
Assicurazioni Generali	12,91	10,1	8,0	7,5	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	7,2%	7,8%	8,2%
Aviva	2,78	5,7	5,1	4,6	10%	11%	14%	0,6	0,6	0,5	9,4%	9,7%	10,3%
AXA	17,31	9,2	6,5	6,0	7%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	8,3%	8,7%	9,3%
Baloise	142,10	12,7	11,2	10,2	8%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	4,4%	4,6%	5,2%
Helvetia	87,85	11,3	8,7	8,3	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	5,9%	6,1%	6,4%
Mapfre	1,55	8,0	7,2	6,6	7%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	7,6%	8,5%	9,2%
RSA Insurance	4,41	11,1	9,4	8,9	9%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	6,0%	6,6%	6,7%
Uniq	5,55	66,9	7,6	6,3	1%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	8,5%	9,7%
Vienna Insurance G.	20,85	9,0	7,5	7,1	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,2%	5,6%	5,9%
Zurich Financial	339,80	14,8	11,0	10,5	10%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		10,1	8,0	7,5	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,6	6,0%	7,8%	8,2%

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	40,00	-	5,3	3,7	0,5	0,5	0,4	-	14,5	7,2	-	10%	12%	2,5%	7,5%	7,5%
MOL	1703,00	6,1	5,5	4,2	0,8	0,9	0,7	-	13,3	6,7	13%	16%	18%	0,0%	4,1%	4,3%
PKN Orlen	50,44	5,5	5,3	4,4	0,5	0,5	0,5	9,1	11,4	7,8	10%	10%	11%	2,0%	2,0%	5,3%
Hellenic Petroleum	5,25	8,1	5,8	5,3	0,6	0,5	0,5	21,4	8,0	6,8	7%	9%	9%	5,4%	8,2%	8,7%
HollyFrontier	22,82	9,5	6,3	4,2	0,6	0,5	0,4	-	17,9	6,3	6%	8%	10%	6,1%	6,2%	6,5%
Marathon Petroleum	33,64	13,5	8,2	6,9	0,8	0,7	0,7	-	35,0	10,5	6%	9%	9%	6,9%	6,8%	7,1%
Motor Oil	11,54	5,2	4,1	3,7	0,3	0,3	0,2	9,6	6,1	5,3	6%	6%	6%	6,8%	8,6%	9,8%
Neste Oil	45,98	20,0	16,3	14,2	3,1	2,7	2,4	31,2	25,8	22,0	15%	17%	17%	2,0%	2,2%	2,4%
OMV	27,60	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	58,98	16,0	7,4	6,3	0,6	0,5	0,4	49,7	10,9	7,6	4%	7%	7%	6,0%	6,3%	6,6%
Saras SpA	0,57	3,5	2,3	2,5	0,1	0,1	0,1	-	7,6	8,0	3%	4%	4%	5,7%	6,1%	5,6%
Tupras	80,35	11,8	5,6	4,6	0,5	0,4	0,3	-	8,2	5,6	5%	7%	7%	4,4%	9,7%	15,8%
Valero Energy	51,22	14,7	6,8	5,0	0,5	0,4	0,4	-	15,1	8,2	3%	6%	8%	7,7%	7,9%	8,4%
Mediana		8,8	5,6	4,4	0,6	0,5	0,4	18,0	11,4	7,2	6%	9%	9%	5,7%	6,6%	6,9%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,28	2,2	3,9	3,7	0,8	0,8	0,8	4,2	10,4	9,4	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	13,1	12,6	11,2	17%	17%	17%	6,4%	6,5%	7,2%
BP	266,65	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	45,90	3,6	4,1	4,0	0,3	0,3	0,3	9,0	8,3	7,0	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,38	9,8	10,1	10,4	8,3	8,8	9,2	12,0	12,0	12,4	85%	87%	89%	8,2%	8,3%	8,4%
Endesa	23,43	8,2	8,1	8,0	1,6	1,6	1,6	14,5	14,3	14,5	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Engie	12,02	6,7	6,0	5,7	1,1	1,0	1,0	16,2	11,4	10,5	16%	17%	17%	4,5%	6,2%	6,7%
Eni	7,77	4,8	3,8	3,1	0,9	0,8	0,7	-	18,8	10,1	19%	21%	22%	6,0%	6,4%	7,5%
Equinor	139,55	5,0	3,6	3,0	1,5	1,3	1,1	33,2	16,3	11,6	30%	36%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	17,22	8,9	8,2	8,1	1,7	1,6	1,5	15,7	13,0	12,6	19%	19%	19%	8,3%	8,7%	9,2%
Gazprom	177,04	6,2	4,6	3,7	1,2	1,1	1,0	10,3	5,2	3,8	20%	23%	27%	4,8%	9,0%	12,9%
Hera SpA	3,23	7,4	7,1	7,1	1,1	1,1	1,1	16,0	15,3	14,3	15%	15%	15%	3,4%	3,4%	3,6%
NovaTek	1113,60	16,3	12,7	10,3	4,9	4,3	3,7	24,8	14,2	12,0	30%	34%	36%	11,0%	17,9%	3,5%
ROMGAZ	29,15	5,0	4,4	4,1	2,4	2,3	2,1	10,2	8,9	8,0	49%	52%	52%	9,4%	10,7%	11,8%
Shell	12,47	3,9	3,4	2,7	0,6	0,5	0,4	29,0	11,7	7,7	15%	15%	16%	6,7%	6,6%	7,7%
Snam SpA	4,39	12,5	12,1	11,7	10,0	9,7	9,6	13,5	12,6	12,5	80%	81%	82%	5,7%	6,0%	6,4%
Total	33,58	8,0	6,3	5,3	1,1	1,0	1,0	33,8	15,4	11,0	14%	16%	18%	9,0%	9,3%	9,6%
Mediana		6,7	6,0	5,3	1,1	1,1	1,0	14,5	12,6	11,0	19%	20%	21%	6,0%	6,4%	6,7%

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	449,00	6,4	7,1	7,7	1,8	1,9	1,9	11,1	15,6	20,4	29%	27%	25%	7,6%	8,1%	5,8%
Enea	5,65	3,2	2,6	2,6	0,6	0,6	0,6	2,3	2,0	2,1	18%	22%	22%	0,0%	4,3%	10,2%
Energa	7,70	5,1	4,4	4,3	0,8	0,8	0,8	10,0	7,8	7,7	15%	18%	18%	0,0%	0,0%	1,9%
PGE	5,64	3,5	2,6	2,7	0,5	0,5	0,6	7,6	3,7	4,1	15%	21%	21%	0,0%	3,3%	6,8%
Tauron	2,08	5,2	4,6	4,1	0,9	0,9	0,9	5,5	3,0	3,0	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	8,84	5,9	5,5	5,3	1,3	1,3	1,3	18,8	15,1	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	19,6	17,6	16,5	24%	25%	27%	4,5%	4,6%	4,9%
Endesa	23,43	8,2	8,1	8,0	1,6	1,6	1,6	14,5	14,3	14,5	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Enel	7,59	7,9	7,5	7,3	1,8	1,7	1,7	15,1	14,1	13,3	22%	23%	23%	4,7%	5,0%	5,4%
EON	9,95	9,7	9,3	8,8	1,1	1,1	1,0	16,6	14,2	11,5	11%	11%	11%	4,8%	4,9%	5,1%
Fortum	17,20	8,5	7,7	7,5	0,5	0,4	0,4	11,5	12,1	13,0	6%	5%	5%	6,4%	6,3%	6,1%
Iberdola	10,67	11,0	10,4	9,8	3,1	3,0	2,8	19,0	18,0	16,9	28%	29%	29%	3,9%	4,1%	4,3%
National Grid	862,20	11,2	11,5	10,6	3,8	3,9	3,9	14,6	16,0	15,0	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,38	9,7	9,6	9,4	7,5	7,5	7,3	13,3	13,3	12,8	77%	77%	77%	6,2%	6,2%	6,3%
RWE	32,01	8,9	8,0	7,8	1,7	1,6	1,6	19,9	15,8	16,6	19%	20%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
SSE	1231,50	11,7	12,4	11,5	3,1	3,4	3,3	14,9	16,7	14,9	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	45,42	8,4	8,2	7,7	2,8	2,7	2,7	28,2	27,7	24,7	33%	33%	35%	1,6%	1,7%	2,0%
Mediana		8,4	8,0	7,7	1,7	1,6	1,6	14,6	14,3	13,3	22%	23%	23%	2,7%	4,1%	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	1,89	3,6	3,6	3,4	1,0	1,0	0,9	7,9	10,1	9,4	28%	27%	27%	0,0%	6,3%	7,4%
Caterpillar	148,18	15,7	13,0	11,9	2,5	2,3	2,1	28,6	20,1	16,0	16%	18%	18%	2,8%	3,1%	3,3%
Epiroc	131,00	11,9	10,8	9,9	2,9	2,8	2,6	30,6	27,0	24,2	24%	26%	26%	1,9%	1,9%	2,1%
Komatsu	2326,50	7,3	10,3	8,2	1,2	1,4	1,3	12,5	25,3	15,6	17%	14%	16%	4,7%	2,2%	3,2%
Sandvig AG	179,60	12,4	10,0	9,3	2,5	2,4	2,3	23,4	17,8	15,9	20%	24%	25%	2,2%	2,6%	2,8%
Mediana		11,9	10,3	9,3	2,5	2,3	2,1	23,4	20,1	15,9	20%	24%	25%	2,2%	2,6%	3,2%

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	24,50	6,2	7,7	8,0	0,7	0,8	0,8	18,1	40,8	30,9	12%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	5974,00	8,6	7,2	7,3	2,7	2,4	2,2	18,7	9,9	10,3	31%	33%	30%	6,2%	6,0%	6,0%
CF Industries	33,18	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	5,80	9,4	6,9	6,1	1,2	1,1	1,1	-	19,9	8,9	13%	16%	18%	1,0%	1,9%	3,7%
Phosagro	2799,00	6,7	6,2	6,0	2,1	2,0	1,9	16,7	12,7	12,5	31%	32%	31%	4,0%	3,8%	5,0%
The Mosaic Company	18,53	8,8	6,8	6,0	1,4	1,3	1,2	68,4	18,8	13,4	16%	19%	21%	1,1%	1,1%	1,2%
Yara International	360,50	6,4	5,9	5,6	1,2	1,1	1,0	12,4	10,5	9,7	18%	18%	19%	0,1%	0,1%	0,1%
Mediana		8,6	6,9	6,1	1,4	1,3	1,2	18,4	18,8	12,5	18%	19%	21%	1,1%	1,9%	3,7%
Spółki chemiczne																
Ciech	30,45	5,5	4,7	4,5	1,0	0,9	0,9	10,2	8,8	8,1	19%	20%	19%	0,0%	3,0%	5,7%
Akzo Nobel	83,16	13,0	11,3	10,4	2,0	1,9	1,8	24,3	19,7	17,5	16%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,6%
BASF	53,17	9,6	7,9	7,1	1,1	1,1	1,0	27,3	15,7	12,9	12%	13%	14%	5,4%	5,6%	5,8%
Croda	5920,00	21,0	19,0	17,9	6,1	5,8	5,5	33,7	30,2	28,0	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,29	4,8	3,7	3,2	0,9	0,8	0,7	8,8	7,3	6,2	19%	21%	21%	3,2%	3,3%	3,4%
Soda Sanayii	7,03	6,0	5,0	-	1,5	1,3	-	5,9	-	-	25%	26%	-	-	-	-
Solvay	77,94	6,1	5,7	5,3	1,3	1,2	1,1	14,0	12,8	11,0	20%	21%	22%	4,8%	4,9%	4,9%
Tata Chemicals	296,90	4,6	5,5	4,8	0,9	1,0	0,9	7,5	10,3	7,9	20%	18%	19%	3,6%	3,4%	4,0%
Tessenderlo Chemie	32,40	6,4	6,1	5,5	0,9	0,9	0,9	15,2	16,0	13,3	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	82,10	8,5	6,6	5,8	1,1	1,0	1,0	68,9	24,0	16,8	13%	15%	16%	1,0%	1,8%	2,7%
Mediana		6,2	5,9	5,5	1,1	1,0	1,0	14,6	15,7	12,9	19%	19%	19%	2,7%	3,1%	3,7%

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	137,00	5,4	5,2	5,2	1,4	1,3	1,2	10,2	10,7	11,5	25%	25%	24%	0,0%	1,5%	3,7%
Anglo American	1870,20	5,6	4,7	4,8	1,7	1,5	1,5	13,8	10,0	10,9	30%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1102,00	8,3	6,7	6,5	3,9	3,4	3,4	40,1	24,9	24,0	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,06	4,3	4,4	4,5	2,2	2,4	2,3	14,8	16,6	16,6	52%	54%	52%	2,4%	2,4%	2,3%
Boliden	273,10	6,3	5,9	5,9	1,5	1,4	1,4	14,3	12,4	12,4	23%	24%	24%	3,0%	4,1%	4,2%
First Quantum	12,93	8,4	6,4	6,0	3,2	2,8	2,7	-	26,7	19,2	38%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	16,02	13,2	6,6	6,0	3,0	2,3	2,2	-	13,3	11,4	23%	35%	37%	0,5%	1,0%	1,1%
Fresnillo	1319,00	13,5	10,2	10,8	5,9	5,0	5,2	43,7	25,7	31,1	44%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	20650,00	6,6	4,7	5,0	3,3	2,8	2,9	20,8	9,9	10,8	50%	59%	57%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	5,89	8,2	4,6	3,5	2,0	1,6	1,5	-	-	10,9	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	574,20	5,6	5,1	4,7	3,0	2,8	2,5	8,2	7,2	6,5	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,23	6,8	4,8	4,3	2,6	2,1	2,0	45,5	13,6	11,4	38%	44%	46%	1,1%	1,3%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	26,40	6,4	5,7	6,0	3,4	3,4	3,4	10,2	8,9	10,2	54%	59%	57%	8,8%	10,0%	9,3%
OZ Minerals	14,78	9,6	6,8	6,1	3,9	3,2	3,0	28,4	15,7	12,8	41%	47%	49%	1,4%	1,5%	1,8%
Polymetal Intl	2010,00	9,1	7,9	7,5	5,1	4,7	4,4	13,5	11,4	11,0	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	17431,00	10,5	9,0	9,2	7,4	6,4	6,5	14,3	12,0	12,4	70%	72%	70%	2,9%	3,7%	3,7%
Sandfire Resources	4,81	1,8	1,7	2,0	0,9	0,9	1,0	9,9	8,1	8,4	49%	52%	51%	3,1%	3,2%	3,0%
Southern CC	46,98	13,8	11,6	11,5	6,0	5,4	5,4	32,6	23,5	23,9	44%	47%	47%	2,6%	3,2%	3,6%
Mediana		7,5	5,8	5,9	3,1	2,8	2,6	14,3	12,4	11,4	44%	48%	49%	0,3%	1,2%	1,3%
Węgiel																
JSW	21,70	5,5	4,1	3,8	0,5	0,4	0,5	-	-	-	9%	11%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	3,10	1,3	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	12,9%	25,8%	25,8%
Arch Coal	40,62	12,9	3,5	2,5	0,5	0,5	0,4	-	6,6	3,9	4%	13%	16%	1,2%	3,7%	3,7%
Banpu	5,75	17,6	11,5	9,5	2,3	2,0	1,9	-	16,0	9,9	13%	18%	20%	5,6%	5,4%	6,1%
BHP Group	53,73	4,3	4,4	4,4	2,2	2,4	2,3	14,8	16,5	16,5	52%	54%	52%	4,6%	4,5%	4,3%
China Coal Energy	1,85	4,4	4,5	4,6	0,7	0,7	0,7	4,5	4,5	4,1	17%	17%	16%	4,5%	4,6%	5,1%
LW Bogdanka	19,50	0,5	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	3,4	4,0	8,8	31%	28%	26%	9,9%	6,6%	3,7%
Peabody Energy Corp	2,70	6,5	3,0	2,5	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	9%	11%	-	7,4%	7,4%
PT Bukit Asam Tbk	2110,00	5,0	4,7	4,3	1,1	1,0	1,0	8,2	7,6	7,3	22%	22%	22%	11,4%	9,1%	9,7%
Rio Tinto	4680,50	4,4	4,6	5,1	2,1	2,2	2,3	10,6	11,8	13,6	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	9,64	4,1	3,0	2,7	1,6	1,3	1,2	8,3	5,1	4,4	39%	43%	43%	11,9%	9,5%	10,9%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,18	5,2	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	10,7	10,5	9,5	18%	17%	18%	1,1%	1,0%	1,0%
Shougang Fushan Res	1,82	6,0	5,5	5,7	2,9	2,7	2,6	8,8	8,3	8,9	48%	49%	46%	7,7%	8,4%	7,4%
Stanmore Coal	0,75	2,0	2,4	1,2	0,4	0,4	0,4	5,4	8,1	2,7	20%	18%	32%	5,5%	5,2%	10,7%
Teck Resources	11,77	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	4,3	3,3	2,5	13%	19%	16%	8,8%	15,2%	15,2%
Warrior Met Coal	16,93	6,5	3,5	3,5	1,2	1,0	1,0	53,1	6,2	7,3	18%	28%	28%	1,2%	1,2%	1,2%
Yanzhou Coal Mining	5,84	4,3	4,1	4,1	1,0	1,0	1,0	3,9	3,7	3,6	24%	24%	23%	6,5%	7,0%	7,2%
Mediana		4,7	4,1	3,8	1,0	0,9	0,9	8,3	7,6	7,3	21%	23%	25%	5,5%	5,3%	5,6%

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	4,50	4,6	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	29,0	26,2	25,2	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	7,23	5,2	4,7	4,6	1,5	1,5	1,5	38,9	20,9	15,2	30%	31%	32%	0,0%	3,5%	3,5%
Play	29,14	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		5,2	4,7	4,6	1,6	1,5	1,5	29,0	20,9	15,2	34%	34%	34%	0%	3,5%	3,5%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	16,64	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	10,5	10,4	10,5	33%	33%	34%	7,4%	7,4%	7,5%
Telefonica CP	222,00	6,6	6,6	6,8	2,1	2,1	2,1	12,9	13,4	12,5	32%	32%	31%	9,5%	9,5%	9,5%
Hellenic Telekom	13,28	5,3	5,1	5,1	1,9	1,9	1,9	14,8	12,8	11,5	37%	37%	37%	4,7%	5,4%	5,7%
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	6,24	4,6	4,5	4,6	1,6	1,6	1,5	10,6	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	10,6	10,4	10,5	33%	33%	34%	6,3%	7,1%	7,5%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	103,50	3,6	3,8	3,8	1,2	1,3	1,3	4,5	5,7	5,4	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,19	5,6	5,3	5,2	1,9	1,8	1,8	13,8	12,6	11,0	33%	34%	34%	4,1%	4,3%	4,4%
KPN	2,20	6,4	6,3	6,2	2,9	2,9	2,9	18,6	15,7	14,4	45%	46%	47%	6,0%	6,4%	6,6%
Orange France	9,26	4,2	4,1	4,0	1,3	1,3	1,2	9,0	8,4	7,6	30%	31%	31%	7,0%	7,5%	7,7%
Swisscom	505,00	8,1	8,0	7,9	3,1	3,1	3,1	18,3	17,8	17,5	38%	39%	39%	4,3%	4,3%	4,2%
Telefonica S.A.	3,32	4,6	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	7,3	7,0	6,6	33%	34%	34%	11,7%	11,2%	11,7%
Telia Company	34,82	7,9	7,4	7,3	2,6	2,5	2,5	30,8	17,9	17,0	32%	34%	35%	5,7%	6,0%	6,1%
TI	0,39	4,4	4,4	4,4	1,9	1,9	1,9	8,9	8,9	8,0	42%	42%	43%	17,3%	19,4%	21,7%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,9	1,8	1,8	11,4	10,7	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	6,72	19,6	7,3	5,8	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,4%
Wirtualna Polska	72,20	14,6	11,0	9,7	4,1	3,3	2,9	36,8	21,2	17,6	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,4%
Mediana		17,1	9,2	7,7	2,7	2,2	1,9	36,8	21,2	17,6	17%	22%	23%	0,7%	0,7%	4,9%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,27	5,6	4,7	4,3	0,6	0,6	0,6	24,0	11,6	9,4	11%	12%	13%	0,0%	4,3%	5,5%
Daily Mail	675,00	12,5	8,8	7,8	1,1	1,0	1,0	48,6	22,8	17,7	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	43,33	31,4	25,4	19,6	4,0	3,7	3,4	56,5	43,9	32,0	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	-	41,0	10,3	17%	20%	21%	0,0%	-	-
Mediana		10,0	7,8	7,4	1,1	1,0	1,2	48,6	31,9	14,0	11%	12%	15%	0,0%	1,9%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	2,39	8,4	5,8	5,5	0,8	0,8	0,8	10,1	6,6	6,3	10%	13%	14%	4,7%	12,2%	12,7%
Gestevisión Telecinco	3,34	6,8	5,5	5,7	1,4	1,3	1,3	9,2	7,5	6,8	21%	23%	23%	5,2%	9,0%	9,0%
ITV PLC	63,80	6,6	5,7	5,2	1,2	1,1	1,0	7,7	6,4	5,8	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	11,04	5,0	4,5	4,5	1,1	1,0	1,0	11,3	9,8	8,6	22%	23%	23%	5,1%	7,7%	7,9%
Mediaset SPA	1,83	5,6	4,8	4,9	1,6	1,5	1,5	36,6	16,6	13,4	29%	31%	31%	0,0%	3,4%	3,3%
Prosieben	10,46	8,0	6,2	6,0	1,3	1,2	1,1	11,4	7,2	6,6	16%	19%	19%	3,6%	6,7%	7,5%
TF1-TV Francaise	5,68	3,7	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	14,9	10,7	9,7	17%	18%	18%	5,1%	6,1%	6,9%
Mediana		6,6	5,5	5,2	1,2	1,1	1,0	11,3	7,5	6,8	18%	19%	20%	4,7%	6,7%	7,5%
Pay TV																
Cogeco	113,00	6,0	5,9	5,9	2,9	2,8	2,8	15,1	15,1	14,6	48%	48%	48%	1,8%	2,3%	2,5%
Comcast	44,43	10,0	8,9	8,1	2,9	2,7	2,6	18,9	15,2	12,9	29%	30%	31%	2,1%	2,3%	2,5%
Dish Network	33,78	8,3	8,7	9,3	1,6	1,7	1,7	15,1	14,6	18,7	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,54	5,0	5,0	6,0	2,1	2,1	2,2	-	-	-	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,55	7,4	7,3	8,7	3,3	3,2	3,8	18,7	18,3	17,7	44%	44%	43%	8,9%	8,9%	8,6%
Mediana		7,4	7,3	8,1	2,9	2,7	2,6	16,9	15,1	16,2	41%	41%	37%	1,8%	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	71,40	4,9	4,7	4,5	0,8	0,7	0,7	16,3	14,9	14,0	16%	16%	16%	4,2%	4,2%	4,2%
Comarch	215,00	7,8	7,0	6,6	1,1	1,0	0,9	23,7	17,0	16,2	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Sygnity	8,16	4,7	4,1	3,5	1,1	0,9	0,8	7,3	6,6	6,5	23%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,9	4,7	4,5	1,1	0,9	0,8	16,3	14,9	14,0	16%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	71,44	5,2	4,9	4,6	0,7	0,7	0,7	10,1	9,4	8,6	14%	14%	15%	1,9%	2,1%	2,4%
CapGemini	118,35	10,8	9,8	9,1	1,5	1,4	1,4	18,5	15,7	13,7	14%	15%	15%	1,5%	1,7%	2,0%
IBM	122,30	9,2	8,7	8,9	2,2	2,1	2,1	11,1	10,0	9,3	24%	25%	24%	5,4%	5,6%	5,8%
Indra Sistemas	6,35	7,7	5,0	4,6	0,6	0,5	0,5	17,0	8,9	7,6	7%	11%	11%	0,9%	1,7%	2,8%
Microsoft	214,25	23,8	21,3	18,9	11,0	9,9	8,9	37,8	33,2	29,3	46%	47%	47%	0,9%	1,0%	1,1%
Oracle	55,73	10,5	10,3	10,0	5,0	5,0	4,9	14,6	13,8	12,7	47%	48%	49%	1,7%	1,7%	1,8%
SAP	137,22	19,1	17,0	15,3	6,3	5,8	5,4	27,4	23,9	21,2	33%	34%	35%	1,2%	1,3%	1,5%
TietoEVRY	25,14	10,7	8,2	7,6	1,4	1,4	1,3	14,4	11,6	10,8	13%	16%	17%	4,4%	5,3%	5,8%
Mediana		10,6	9,2	9,0	1,9	1,8	1,7	15,8	12,7	11,8	19%	21%	21%	1,6%	1,7%	2,2%

Zródło: 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	493,00	20,7	30,0	6,6	11,9	14,4	4,9	30,9	49,3	9,9	58%	48%	75%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	436,60	14,6	21,6	29,7	12,4	16,9	21,1	17,1	25,7	35,7	85%	78%	71%	0,0%	2,9%	0,0%
PlayWay	492,50	25,9	10,3	9,9	18,0	8,6	8,2	31,0	17,9	17,8	69%	83%	83%	1,9%	2,3%	3,9%
Ten Square Games	548,00	18,1	13,4	12,0	5,9	4,3	3,8	21,4	16,3	14,9	33%	32%	31%	0,7%	3,5%	4,6%
Activision Blizzards	79,01	16,8	16,3	14,9	7,2	7,0	6,5	24,9	24,1	21,6	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	5230,00	24,3	19,9	16,7	8,1	7,5	6,6	36,1	28,8	24,8	33%	38%	40%	0,8%	0,9%	1,1%
Take Two	161,71	23,9	23,7	19,2	5,6	5,3	4,7	34,3	33,6	28,9	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	68,06	13,1	8,3	7,5	5,8	3,4	3,2	-	23,3	21,7	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	130,13	18,9	15,6	14,9	6,4	5,5	5,3	27,9	24,0	22,1	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	260,80	25,3	21,2	19,5	14,7	12,8	11,9	51,6	43,2	40,2	58%	60%	61%	0,5%	0,5%	0,5%
Mediana	19,8	18,1	14,9	7,7	7,2	5,9	30,9	24,9	21,9	44%	42%	43%	0,5%	0,5%	0,5%	

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

Steam Global Top Sellers

2020-09-08	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	451	+70	-335	476	110,00	0%	+2x	110,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	457	-131	-306	367	84,00	0%	0%	84,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	648	-207	-545	510	178,00	0%	+50%	178,00
Blair Witch	Bloober Team	1 214	-	+562	1 430	110,00	-	0%	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	15	-1	+8	21	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	224	-125	-120	120	100,00	+2x	+2x	40,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	47	-36	-33	20	150,00	+2x	+2x	60,00
Green Hell	Creepy Jar	32	-1	+167	136	67,00	0%	-26%	83,43
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	1 238	-39	+146	1 181	36,00	0%	0%	36,00
Dying Light	Techland	343	+23	+39	339	100,00	0%	0%	100,00

Steam Wishlist

2020-09-08	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	69	+1	-	70	2020
Bum Simulator	PlayWay	61	+1	+3	63	2020
I am Your President	PlayWay	91	+1	+3	92	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	70	+1	+3	73	2020
Builders of Egypt	PlayWay	39	-	-	40	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	42	+1	+7	46	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	100,60	9,3	8,4	7,6	1,6	1,5	1,4	23,2	17,3	15,0	17%	18%	18%	2,9%	3,3%	3,5%
Budimex	226,50	8,9	6,8	6,8	0,6	0,5	0,6	19,8	15,6	12,5	6%	8%	8%	2,3%	3,1%	5,7%
Ferrovial	23,35	52,6	36,6	31,5	3,8	3,6	3,5	-	57,1	42,6	7%	10%	11%	2,6%	3,2%	3,3%
Hochtief	74,85	2,9	2,8	2,6	0,2	0,2	0,2	10,8	8,3	7,5	7%	7%	7%	5,7%	7,3%	7,9%
Mota Engil	1,47	4,9	4,2	-	0,7	0,7	-	10,5	3,9	-	15%	16%	-	4,0%	4,7%	-
NCC	158,10	5,8	5,2	5,1	0,3	0,3	0,3	13,5	11,5	11,2	5%	6%	6%	3,5%	4,5%	4,8%
Skanska	182,30	8,0	7,9	7,2	0,4	0,4	0,4	13,0	13,0	11,8	5%	5%	6%	3,5%	3,8%	4,3%
Strabag	26,40	2,5	2,4	2,3	0,2	0,2	0,2	9,1	8,7	7,8	7%	7%	7%	4,2%	4,5%	5,2%
Mediana		6,9	6,0	6,8	0,5	0,5	0,4	13,0	12,3	11,8	7%	8%	7%	3,5%	4,1%	4,8%

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	1,83	8,2	7,3	7,2	0,6	0,5	0,5	20,3	4,7	4,7	33%	26%	25%	8,2%	13,7%	14,2%
Echo Investment	4,12	10,7	12,1	10,6	0,9	0,9	0,9	7,4	7,6	6,6	36%	41%	46%	-	9,5%	9,2%
GTC	6,26	7,5	6,4	-	0,6	0,6	-	-	-	-	54%	59%	-	4,0%	0,4%	-
CA Immobilien Anlagen	26,75	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	12,04	12,8	11,8	12,9	0,4	0,4	0,4	6,1	9,5	6,6	84%	86%	84%	7,8%	9,0%	8,8%
Immofinanz AG	14,12	22,0	20,8	21,9	0,5	0,5	0,5	12,3	11,2	10,2	56%	58%	51%	6,6%	7,1%	7,4%
Klepierre	13,80	21,8	19,3	16,7	0,4	0,5	0,5	5,8	5,9	5,1	66%	73%	81%	12,6%	12,5%	12,7%
Segro	926,20	41,2	37,5	32,6	1,3	1,2	1,2	38,4	34,4	31,8	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		17,3	15,7	16,7	0,6	0,6	0,5	12,3	9,5	6,6	61%	66%	66%	6,6%	8,1%	8,8%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

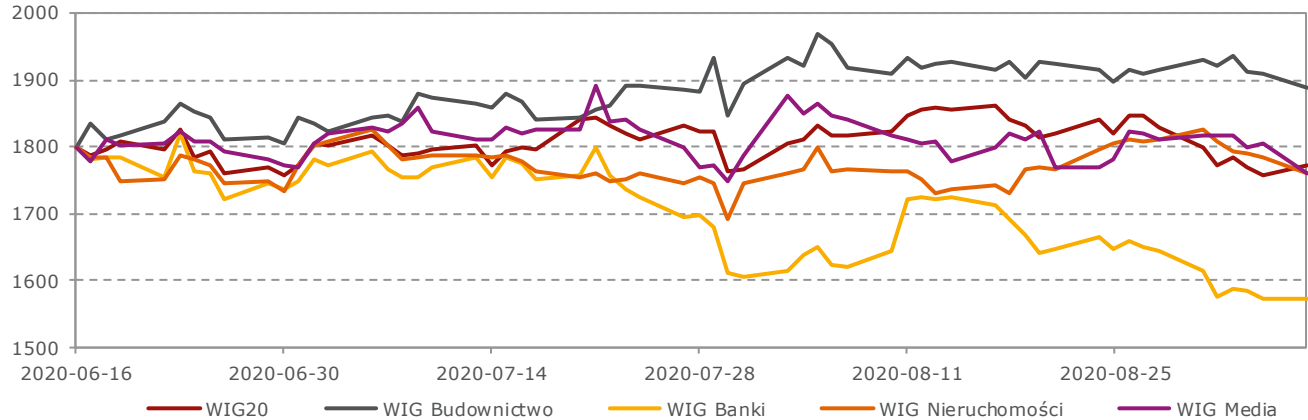
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	54,84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7225,00	25,2	12,9	9,5	1,7	1,4	1,2	-	26,2	16,7	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,18	-	10,6	6,3	0,7	0,5	0,5	-	47,0	11,1	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		25,2	11,8	7,9	1,2	1,0	0,9	-	36,6	13,9	4%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5430,00	6,1	9,2	6,6	1,1	1,3	1,1	14,9	23,4	16,0	18%	14%	17%	3,1%	3,1%	3,1%
Adidas	263,10	27,0	15,7	13,5	2,6	2,3	2,1	-	30,0	24,5	10%	14%	16%	0,9%	1,4%	1,7%
Assoc Brit Foods	2038,00	9,1	7,5	6,8	1,1	1,0	1,0	27,2	17,0	14,8	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	9,86	3,9	-	4,6	0,3	0,4	0,3	4,4	-	6,7	7%	-	6%	2,8%	2,8%	2,8%
Crocs	38,75	14,4	12,4	11,5	2,2	1,9	1,8	20,0	17,8	15,9	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	32,27	3,1	5,9	3,7	0,3	0,4	0,4	6,6	16,7	8,3	11%	6%	10%	4,7%	1,7%	4,9%
Geox	0,65	10,9	4,1	3,3	0,6	0,6	0,5	-	-	13,1	6%	14%	16%	-	2,0%	4,1%
H&M	142,20	10,7	6,5	5,9	1,1	1,0	0,9	-	22,2	17,7	11%	15%	16%	3,9%	4,9%	5,5%
Hugo Boss	23,35	6,0	3,8	3,3	0,9	0,8	0,7	-	14,0	9,6	14%	20%	21%	2,6%	5,7%	8,0%
Inditex	23,13	9,0	13,9	10,3	2,5	3,0	2,6	18,9	37,9	22,0	28%	22%	26%	4,6%	2,4%	3,8%
Lululemon	361,41	43,1	48,0	33,6	11,1	10,9	8,7	-	-	57,4	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	112,40	29,1	27,5	20,6	3,6	3,6	3,2	49,2	47,9	34,1	13%	13%	15%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	10,43	-	6,7	4,8	0,5	0,4	0,4	-	-	36,7	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,9	8,4	6,6	1,1	1,0	1,0	18,9	22,2	16,0	12%	14%	16%	2,6%	1,8%	3,0%

Wycena spółek handlowych

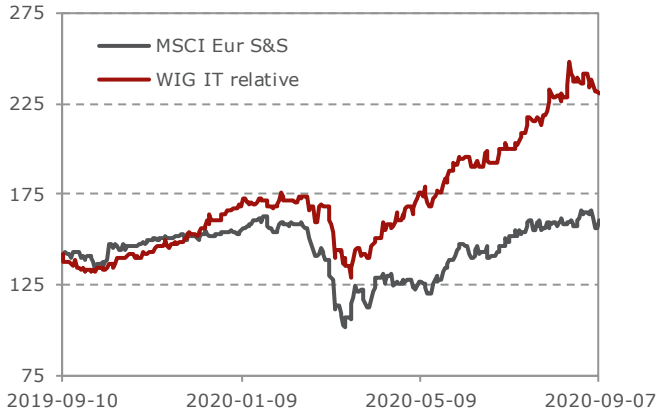
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	216,22	17,4	15,1	13,1	3,5	3,2	3,0	48,0	40,4	34,4	20%	22%	23%	0,7%	0,8%	1,0%
Hermes International	739,40	34,1	26,7	23,6	12,1	10,4	9,3	66,9	49,8	43,3	35%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,9%
Kering	561,00	17,1	13,6	12,1	5,5	4,7	4,3	34,3	23,9	20,8	32%	35%	36%	1,4%	1,9%	2,1%
LVMH	408,80	20,0	15,1	13,7	4,8	4,2	3,7	47,6	29,1	25,3	24%	27%	27%	1,1%	1,6%	1,8%
Moncler	34,47	16,9	12,9	11,4	6,0	5,1	4,5	40,4	27,9	23,7	35%	39%	40%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		17,4	15,1	13,1	5,5	4,7	4,3	47,6	29,1	25,3	32%	35%	36%	0,9%	1,5%	1,8%
E-commerce																
Asos	4801,00	19,9	17,8	14,6	1,5	1,3	1,1	50,0	47,3	36,4	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	309,50	29,8	24,8	19,5	3,0	2,3	1,9	54,3	40,7	31,6	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	74,08	38,7	31,1	25,1	2,4	2,0	1,7	-	-	68,5	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		29,8	24,8	19,5	2,4	2,0	1,7	52,1	44,0	36,4	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	219,40	23,0	17,9	14,5	2,2	1,7	1,4	38,7	29,0	23,7	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	15,74	5,6	5,3	4,9	0,1	0,1	0,1	-	-	41,9	2%	2%	2%	3,2%	3,2%	3,2%
Jeronimo Martins	13,88	8,3	7,1	6,5	0,4	0,4	0,4	26,3	21,3	20,0	5%	6%	6%	1,9%	2,3%	2,5%
Carrefour	14,28	4,2	4,1	3,9	0,3	0,2	0,2	11,5	10,6	9,6	6%	6%	6%	3,2%	3,8%	4,2%
AXFood	194,60	10,0	9,6	9,5	0,9	0,8	0,8	23,0	22,5	22,4	9%	9%	9%	3,7%	3,7%	3,7%
Tesco	217,30	6,9	8,1	7,5	0,5	0,6	0,6	12,7	15,4	12,3	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	24,99	6,3	6,6	6,4	0,5	0,6	0,5	12,2	13,2	12,6	9%	9%	8%	3,4%	3,4%	3,6%
X 5 Retail	2639,50	5,3	4,8	4,4	0,6	0,6	0,5	19,9	16,3	14,3	12%	12%	12%	5,2%	6,0%	6,4%
Magnit	4558,50	5,0	4,6	4,8	0,6	0,5	0,5	18,1	15,4	14,6	11%	11%	10%	7,2%	7,1%	7,7%
Sonae	0,60	7,1	6,0	6,0	0,6	0,6	0,5	15,5	3,5	2,3	8%	10%	9%	15,4%	15,6%	20,3%
Mediana		6,6	6,3	6,2	0,5	0,6	0,5	18,1	15,4	14,5	8%	9%	8%	3,3%	3,6%	3,7%

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

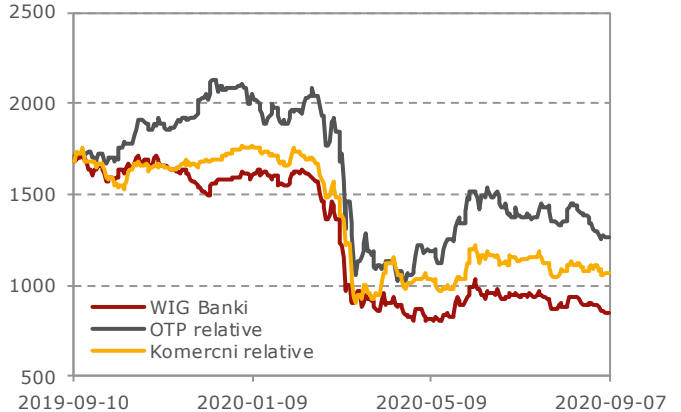
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



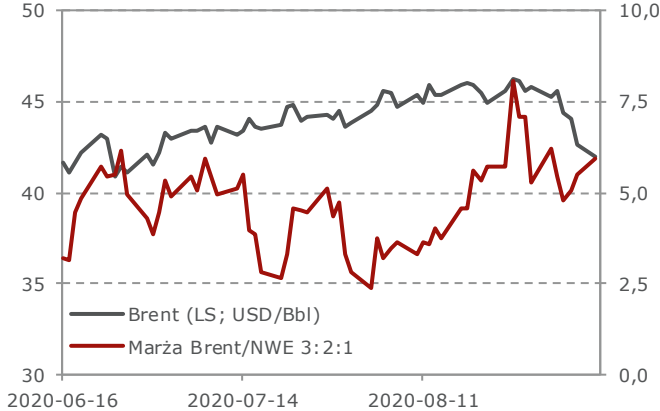
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



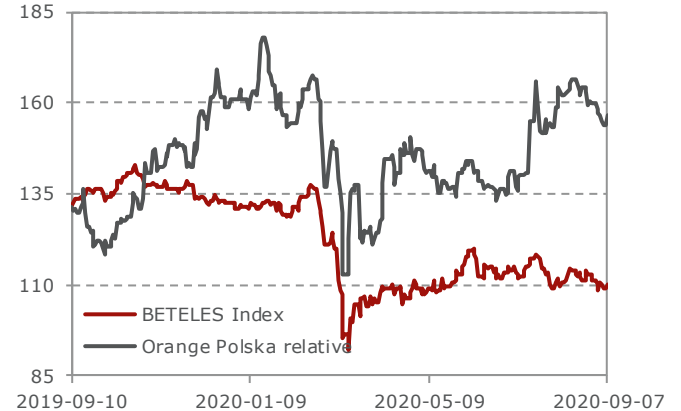
OTP Bank i Komerčni Banka na tle WIG Banki (EUR)



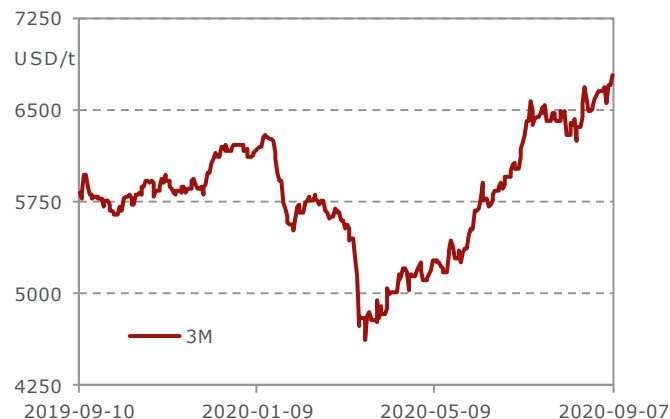
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



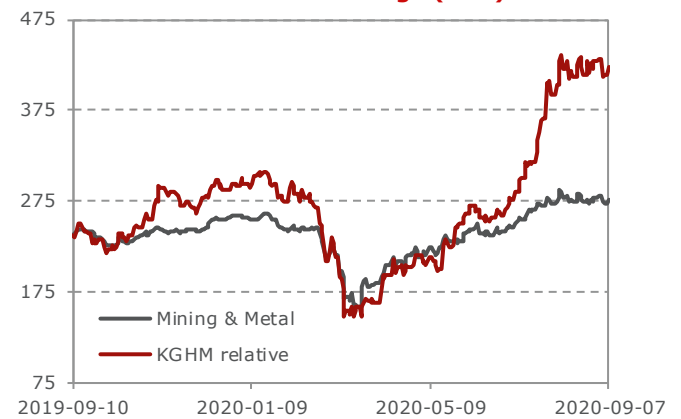
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



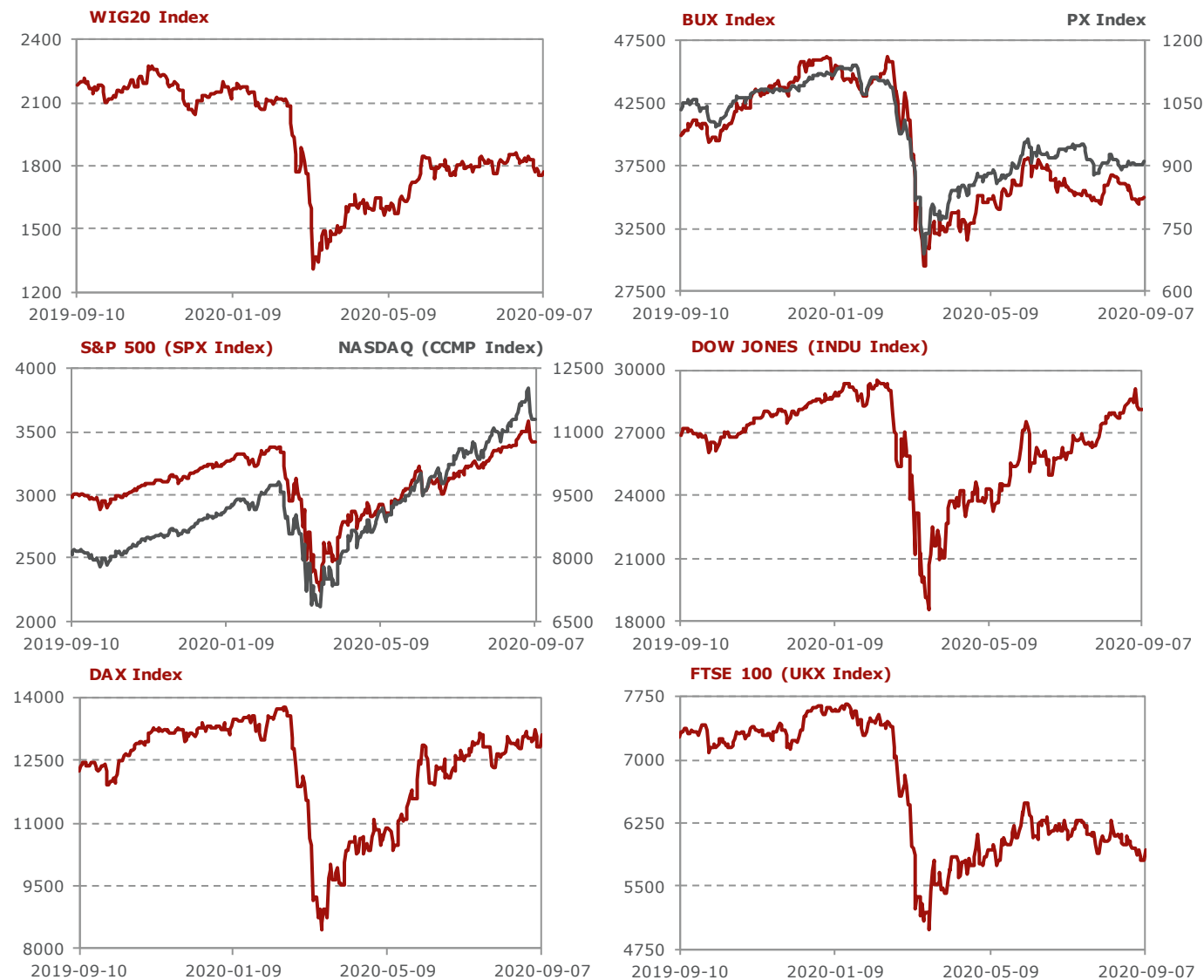
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



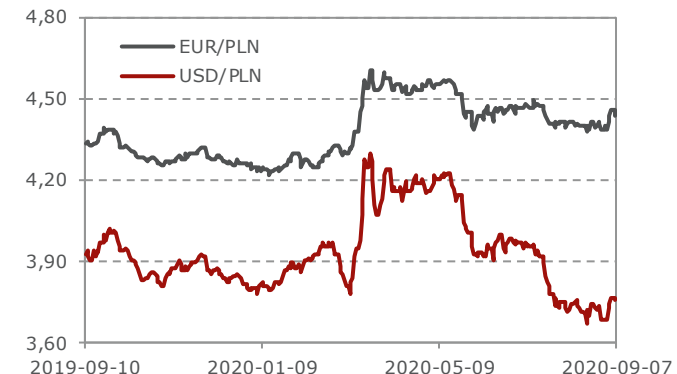
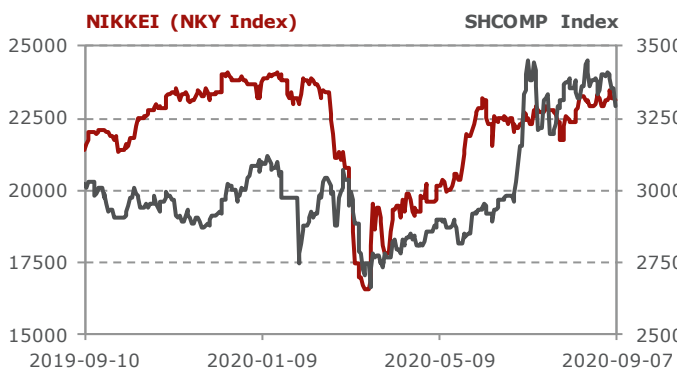
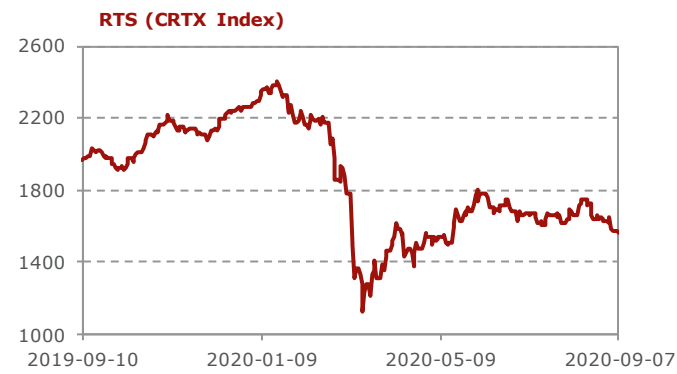
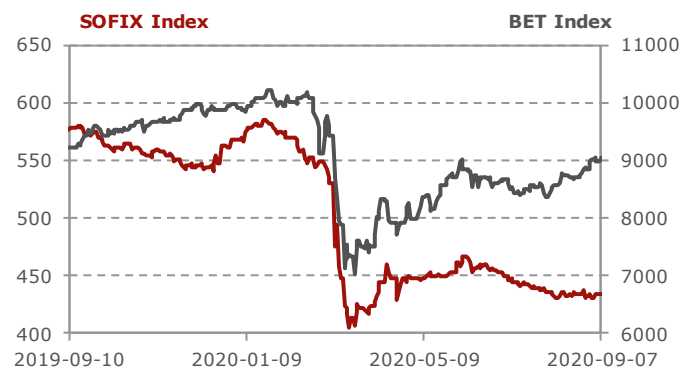
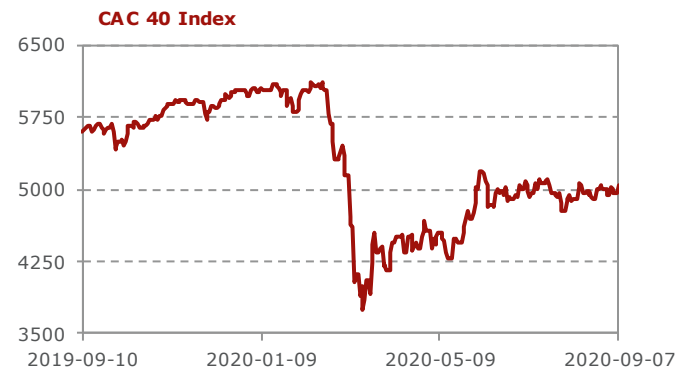
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-09-04	28 341,05	28 539,75	27 664,68	28 133,31	-0,56%
S&P 500	2020-09-04	3 453,60	3 479,15	3 349,63	3 426,96	-0,81%
NASDAQ	2020-09-04	11 396,24	11 531,18	10 875,87	11 313,13	-1,27%
DAX	2020-09-07	12 931,40	13 117,61	12 920,92	13 100,28	+2,01%
CAC 40	2020-09-07	4 979,87	5 064,64	4 979,87	5 053,72	+1,79%
FTSE 100	2020-09-07	5 799,08	5 946,93	5 798,47	5 937,40	+2,39%
WIG20	2020-09-07	1 765,37	1 780,44	1 761,96	1 772,85	+0,84%
BUX	2020-09-07	34 885,23	35 047,88	34 722,37	35 047,88	+0,61%
PX	2020-09-07	902,49	912,60	902,00	909,17	+0,73%
RTS	2020-09-07	1 570,05	1 584,59	1 554,43	1 562,26	-0,66%
SOFIX	2020-09-04	434,77	435,73	433,29	435,11	+0,08%
BET	2020-09-07	8 993,97	9 070,33	8 993,83	9 064,65	+0,79%
XU100	2020-09-07	1 089,54	1 097,77	1 089,54	1 096,81	+0,97%
BETELES	2020-09-07	109,07	110,21	108,64	110,05	+1,00%
NIKKEI	2020-09-07	23 145,47	23 218,22	23 086,89	23 089,95	-0,50%
SHCOMP	2020-09-07	3 349,92	3 368,25	3 285,63	3 292,59	-1,87%
Miedź	2020-09-07	6 791,00	6 822,50	6 728,00	6 789,00	+1,18%
Ropa	2020-09-07	40,89	41,44	40,69	41,08	-0,60%
USD/PLN	2020-09-07	3,7657	3,7765	3,7498	3,7530	-0,32%
EUR/PLN	2020-09-07	4,4590	4,4661	4,4327	4,4356	-0,47%
EUR/USD	2020-09-07	1,1840	1,1849	1,1812	1,1817	-0,18%
USBonds10	2020-09-07	0,7180	0,7180	0,7180	0,7180	+0,0000
GRBonds10	2020-09-07	-0,4420	-0,4420	-0,4800	-0,4630	+0,0090
PLBonds10	2020-09-07	1,4050	1,4060	1,4050	1,4060	+0,0180



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.