

środa, 9 września 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
49556,34	1733,88	3546,8	13822,03	1,406	36,76	3,7807	4,4531
-1258,92 (-2,48%)	-38,97 (-2,2%)	-104,29 (-2,86%)	-540,55 (-3,76%)	-0,018 (-1,28%)	-0,3 (-0,82%)	0 (0,02%)	0 (0,02%)

Informacje ze spółek i sektorów

Ciech **Wyniki za 2 kwartał 2020 r.**

- Przychody spółki wyniosły 689 mln zł vs konsensus 777,4 mln zł (-11,4%).
- EBITDA znormalizowana wyniosła 129,7 mln zł vs konsensus 125,2 mln zł (+3,6%).
- EBIT został wypracowany na poziomie 55,2 mln zł vs konsensus 46 mln zł (+19,9%).
- Strata netto j.d. wyniosła 5 mln zł podczas gdy analitycy spodziewali się 23,5 mln zł zysku netto.

Spółka zanotowała w 2 kwartale spadek przychodów o prawie 20% r/r. Ciech tłumaczy sytuację pogorszeniem sytuacji gospodarczej na świecie w wyniku pandemii koronawirusa oraz zamknięciem poszczególnych gospodarek. Strata netto w kwocie 5 mln zł spowodowana została jednorazowymi zdarzeniami o charakterze niegotówkowym (różnice kursowe, rezerwy związane z podatkiem dochodowym). Grupa nadal pracuje nad flagową inwestycją, jaką jest budowa nowej warzelni w Niemczech, której ukończenie jest przewidziane na 2 kwartał 2021 r. **Komentarz analityków Bm mBanku: Wyniki są zbliżone do naszych oczekiwań w drugim kwartale i wyższe od oczekiwań rynkowych. Pozytywną niespodzianką są bardzo dobre przepływy operacyjne. Z drugiej strony rezerwy i różnice kursowe zabijają zysk netto w 2Q'20. W związku z bardzo niskim zamknięciem wczorajszych notowań kurs może dziś zareagować pozytywnie.**

CI Games **Spółka uruchomiła studio z zespołami w Barcelonie i Bukareszcie**

CI Games uruchomiło w marcu studio produkujące gry Hexworks, z zespołami w Bukareszcie i Barcelonie. Zespoły pracują nad drugą częścią gry „Lords of the Fallen”. CI Games będący większościowym właścicielem studia, zaznacza, że zespół Hexworks zatrudnia osoby z dużym doświadczeniem w tworzeniu gier AAA. „Lords of the Fallen 2” to kontynuacja gry z gatunku RPG akcji wydanej w 2014 r. Nowa odsłona ma trafić na PC oraz konsole nowej generacji: PlayStation 5 oraz Xbox Series X. Obecnie ze studium współpracuje 25 osób.

Sektor bankowy **Zysk netto sektora bankowego w okresie styczeń-lipiec wyniósł 4,35 mld zł**

Zysk netto sektora bankowego za pierwsze siedem miesięcy 2020 r. wyniósł 4,35 mld zł, czyli był o 52,1% niższy r/r. W lipcu zysk netto wyniósł 420 mln zł, co oznacza wynik gorszy o 73% r/r. Całkowite przychody operacyjne netto za badany okres wyniosły 39,8 mld zł, a koszty administracyjne były na poziomie 20,9 mld zł. Odpisy banków urosły o 35,4% r/r do 7,4 mld zł. Dane przedstawił Narodowy Bank Polski. **Komentarz analityków Bm: Wyniki sektora bankowego za lipiec odbieramy lekko negatywnie. Wynik odsetkowy spadł w Lipcu o 3% M/M, co jest materializacją wpływu majowego cięcia stóp procentowych. W efekcie marża odsetkowa (mierzona do aktywów) spadła w czerwcu do 1,92%. Dodatkowo koszt ryzyka na poziomie 95 p.b. (skorygowany o liczbę dni w miesiącu) sugeruje, że jakość portfela uległa lekko pogorszeniu lub przewidywania co do przyszłości były bardziej konserwatywne. Zakładamy, że spadek marży odsetkowej będzie powoli wyhamowywać, aby marża mogła lekko odbić pod koniec roku. Promykiem nadziei jest rosnący wynik prowizyjny, który zgodnie z zapowiedziami banków podczas konferencji wynikowych za 2Q powinien kontynuować trend.**

Telekomunikacja **Nowe propozycje regulacyjne dotyczące cyberbezpieczeństwa**

Ministerstwo Cyfryzacji przedstawiło wczoraj projekt nowelizacji ustawy o Krajowym Systemie Cyberbezpieczeństwa oraz ustawy o zamówieniach publicznych. W obu przypadkach chodzi o to, aby państwo mogło wykluczyć tzw. Sprzedawców wysokiego ryzyka. Projekt umożliwi analizę, kto jest, a kto nie jest ryzykownym dostawcą. Aby było to możliwe, wprowadzono koncepcje dostawcy niskiego, średniego i wysokiego ryzyka. Dostawcy byłoby następnie badani nie tylko pod kątem kwestii technicznych, takich jak zdolność radzenia sobie z atakami, ale także pod kątem takich elementów, jak to, czy dostawca pochodzi z kraju UE czy NATO. Jeśli dostawca zostałby uznany za wysokiego ryzyka, rząd może zakazać instalacji sprzętu, który dostarcza i nakazać usunięcie sprzętu, który został już dostarczony. Projekt przewiduje, że operator telekomunikacyjny będzie miał pięć lat na pozbycie się infrastruktury. **Komentarz analityków Bm mBanku: Ewentualne skutki propozycji są oczywiście negatywne dla branży (zwłaszcza dla Play, przynajmniej w Cyfrowym Polsacie). Jednak warunki określone we wniosku nie są tak rygorystyczne, jak można by się spodziewać. Przede wszystkim operatorzy będą mieli jeszcze pięć lat na pozbycie się problematycznej infrastruktury. Po drugie, firma uznana za sprzedawcę wysokiego ryzyka będzie miała dwa tygodnie na odwołanie się. Nowelizacja przewiduje rozłożenie na kilka lat około 400 mln zł na pokrycie jego kosztów. Propozycje będą teraz konsultowane z operatorami komórkowymi.**

Newag **Szacunkowe wyniki za 1 półrocze 2020 r.**
Zgodnie z szacunkami spółki, Newag wypracował w 1 półroczu 111,9 mln zł skonsolidowanej EBITDA. Jest to wynik o 154,4% wyższy r/r. Przychody spółki wzrosły o 49,1% do 569,3 mln zł, a zysk netto był większy o 400% r/r i wyniósł 62,1 mln zł. Lepsze wyniki są m.in. efektem bardziej równomiernego rozłożenia się planów sprzedaży w okresie 2020 r., w porównaniu do lat poprzednich.

Mercator Medical **Spółka pracuje nad strategią rozwoju i planuje rebranding**
Mercator Medical obecnie pracuje nad strategią rozwoju i zamierza przeprowadzić rebranding w celu rozszerzenia działalności na sektory niemedyczne. Strategia zdaniem zarządu ma mieć większy rozmach niż miałyby, gdyby pandemia koronawirusa się nie wydarzyła. Dzięki COVID-19 Mercator znacząco zwiększył swoje przychody i zyski. Spółka ocenia, że trendy rynkowe zaobserwowane w drugim kwartale utrzymają się.
W kwestii rebrandingu spółka nie zamierza wyjść z sektora medycznego. Mercator planuje rozszerzyć działanie na sektory pozamedyczne, gdzie także używa się rękawic np. salony fryzjerskie, kosmetyczne, restauracje czy gabinety stomatologiczne. Rebranding zaplanowany jest na przełom września i października bieżącego roku.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Inter Cars Skonsolidowane przychody Inter Cars wyniosły w sierpniu 747,1 mln zł i były o 5% większe r/r. Narastająco od początku roku grupa wypracowała 5,636 mld zł przychodów, o 0,4% mniej r/r.

Develia Develia sprzedała w lipcu i sierpniu 245 lokali, czyli o 20,1% więcej r/r. Deweloper przedstawił także wyniki za 2 kwartał 2020 r. Przychody wyniosły 40 mln zł i były wyższe od konsensusu o 13%. Strata netto z kolei wyniosła 56,6 mln zł podczas gdy oczekiwano straty 49,9 mln zł.

Introl Akcjonariusze Introlu podejmą 7 października decyzję o wypłacie 0,38 zł dywidendy na akcję z kapitału rezerwowego. Łącznie na wypłatę może trafić 9,77 mln zł.

Oponeo Fundusze zarządzane przez Rockbridge TFI zmniejszyły udział w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu Oponeo.pl do 4,65%.

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	13,35	+20,5%	14,2	10,0	-	8,5
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	35,50	+6,0%	20,5	15,7	-	15,7
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	131,40	-10,4%	18,7	15,9	-	15,9
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	2,81	+32,4%	21,5	13,2	-	13,2
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	49,77	+38,4%	9,9	9,1	-	9,1
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	20,82	+8,5%	14,2	10,6	-	10,6
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	140,10	+28,0%	16,0	11,5	-	11,5
Komercni Banka	akumuluj	2020-09-02	534,00	618,97 CZK	530,00	+16,8%	13,0	11,6	-	11,6
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	54,00	+47,6%	12,4	10,3	-	10,3
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	20,30	+28,1%	13,2	7,4	-	7,4
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	15,00	+17,8%	7,5	7,2	-	7,2
OTP Bank	akumuluj	2020-09-02	9 950	11 039 HUF	10 290	+7,3%	15,1	8,4	-	8,4
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	26,59	+35,1%	9,0	8,0	-	8,0
Kruk	kupuj	2020-09-03	156,70	183,17	143,00	+28,1%	24,9	9,0	-	9,0
Skarbiec Holding	trzymaj	2020-07-02	21,40	21,20	23,40	-9,4%	9,0	9,7	-	9,7
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	39,95	+4,0%	15,2	13,8	-	13,8
Chemia										
Ciech	trzymaj	2020-07-02	32,30	34,09	28,70	+18,8%	9,6	8,3	5,4	4,6
Grupa Azoty	trzymaj	2020-09-02	25,30	25,83	24,05	+7,4%	17,8	40,1	6,1	7,6
Surowce										
JSW	trzymaj	2020-09-02	15,18	15,82	20,14	-21,4%	-	-	5,2	3,9
KGHM	trzymaj	2020-07-29	129,45	124,67	131,15	-4,9%	9,7	10,3	5,2	5,0
Paliwa										
Lotos	akumuluj	2020-09-02	39,22	47,09	38,35	+22,8%	-	13,9	-	5,1
MOL	kupuj	2020-09-02	1 686	1 976 HUF	1 644	+20,2%	-	12,8	6,0	5,4
PGNiG	akumuluj	2020-09-02	5,15	5,94	5,15	+15,3%	4,1	10,2	2,1	3,8
PKN Orlen	trzymaj	2020-09-02	50,32	56,37	48,10	+17,2%	8,7	10,9	5,4	5,2
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	448,00	+14,9%	11,1	15,5	6,4	7,1
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	5,79	-	2,4	2,0	3,2	2,6
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	7,72	-	10,0	7,8	5,1	4,4
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	5,62	-	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	26,00	+1,2%	14,7	11,3	7,2	6,7
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,45	-1,1%	28,6	25,9	4,6	4,3
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	7,09	+17,1%	38,2	20,5	5,1	4,7
Play	akumuluj	2020-08-04	32,54	35,70	28,12	+27,0%	7,7	7,6	5,6	5,3
Media										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	6,70	+28,4%	-	-	19,6	7,3
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	67,80	-6,9%	34,5	20,0	13,8	10,4
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	6,64	-	13,2	10,3	4,1	3,1
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	34,60	-	15,7	15,0	10,3	9,8
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	70,90	+13,8%	16,2	14,8	4,9	4,7
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	46,40	-	20,9	18,3	10,6	9,4
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,04	-	16,8	10,2	7,2	5,2
Comarch	trzymaj	2020-05-13	210,00	220,30	211,00	+4,4%	23,2	16,7	7,7	6,9
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	7,50	+42,7%	6,7	6,1	4,4	3,8
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	478,00	+3,1%	30,0	47,8	20,0	29,0
CD Projekt	trzymaj	2020-09-02	440,70	429,10	433,40	-1,0%	17,0	25,5	14,5	21,5
PlayWay	akumuluj	2020-08-25	484,00	549,00	488,00	+12,5%	30,7	17,7	25,7	10,2
Ten Square Games	akumuluj	2020-09-02	548,00	623,00	555,00	+12,3%	21,7	16,5	18,3	13,6
Przemysł										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	43,00	-	14,6	14,5	8,9	8,7
Alumetal	niedoważaj	2020-07-30	38,00	-	36,00	-	21,9	14,0	8,8	7,2
Amica	przeważaj	2020-07-30	145,00	-	133,00	-	8,6	8,5	5,8	5,8
Apator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	20,90	-	13,3	12,2	7,3	6,8
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	14,10	-	-	2,6	4,2	2,7
Boryszew	niedoważaj	2020-06-08	3,59	-	3,39	-	62,8	12,1	8,8	6,9
Cognor	kupuj	2020-08-04	0,93	1,98	1,16	+70,7%	7,6	9,3	4,4	4,5
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,80	+58,9%	7,6	9,6	3,4	3,4
Forte	przeważaj	2020-08-28	28,85	-	29,30	-	22,6	10,0	8,0	6,7
Grupa Kęty	trzymaj	2020-09-02	482,50	465,74	475,00	-1,9%	12,0	14,6	8,7	9,9
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	38,40	+16,1%	8,8	6,0	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2020-06-29	60,40	-	57,00	-	11,5	10,9	6,5	6,2
Mangata	równoważ	2020-06-29	50,50	-	48,80	-	12,7	8,9	7,3	5,6
PKP Cargo	trzymaj	2020-09-02	12,38	12,80	11,80	+8,5%	-	-	4,9	5,1
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,45	-	6,6	9,1	5,7	6,9
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	194,40	+72,9%	9,2	8,3	2,8	2,4
TIM	przeważaj	2020-06-29	10,90	-	12,75	-	14,4	10,6	6,6	5,8
Handel										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	20,00	+100,0%	18,4	14,8	6,8	5,8
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	51,26	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	218,00	-28,6%	38,5	28,8	22,8	17,8
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	15,30	+30,1%	-	98,3	5,5	5,2
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,86	+10,4%	26,3	21,3	8,3	7,1
LPP	akumuluj	2020-08-04	7 105,00	7 900,00	7 205,00	+9,6%	-	26,1	25,2	12,8
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,19	+11,0%	-	47,2	98,0	10,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2020	P/E		2020	ROE		2020	P/BV		2020	DY	
			2021	2022		2021	2022		2021	2022		2021	2022
Polskie banki													
Alior Bank	13,35	-	8,5	4,5	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	35,50	20,5	15,7	11,1	3%	4%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	7,2%	10,1%
ING BSK	131,40	18,7	15,9	12,0	6%	7%	8%	1,1	1,0	1,0	0,0%	2,7%	3,1%
Millennium	2,81	21,5	13,2	11,3	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	49,77	9,9	9,1	6,3	5%	6%	9%	0,5	0,6	0,5	0,0%	20,0%	8,3%
PKO BP	20,82	14,2	10,6	8,4	4%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	0,0%	9,9%	10,7%
Santander BP	140,10	16,0	11,5	8,3	3%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	0,0%	11,6%	12,3%
Mediana		17,3	11,5	8,4	3%	5%	6%	0,5	0,6	0,5	0,0%	7,2%	8,3%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,094	94,1	13,4	5,0	2%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	4,3%	6,4%
Citigroup	51,040	16,0	8,4	6,0	4%	7%	9%	0,6	0,6	0,5	4,0%	4,2%	4,6%
Commerzbank	4,883	-	26,4	8,7	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	0,9%	2,1%
ING	6,956	9,6	8,0	6,7	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	5,0%	7,0%	7,7%
UCI	7,866	30,4	8,4	5,5	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	4,1%	5,9%
Mediana		23,2	8,4	6,0	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	4,2%	5,9%
Zagraniczne banki													
Erste Group	20,30	13,2	7,4	6,2	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	54,00	12,4	10,3	7,6	8%	9%	11%	0,9	0,9	0,8	0,0%	12,6%	7,8%
OTP Bank	10 290	15,1	8,4	7,4	8%	12%	13%	1,1	1,0	0,9	0,0%	1,0%	3,6%
RBI	15,00	7,5	7,2	4,8	5%	5%	7%	0,4	0,4	0,3	0,0%	4,0%	4,3%
Akbank	4,90	4,1	3,2	2,6	11%	14%	14%	0,4	0,4	0,3	0,0%	7,9%	10,0%
Alpha Bank	0,57	21,0	9,8	3,2	1%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	1,86	10,0	7,5	5,5	-1%	5%	6%	0,4	0,3	0,3	2,4%	5,0%	7,2%
Deutsche Bank	7,98	-	30,7	9,9	-2%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,8%
National Bank of Greece	1,11	3,7	10,7	3,6	4%	2%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,14	-	-	2,8	-3%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	217,68	7,7	6,0	5,0	13%	16%	17%	1,0	0,9	0,8	6,4%	8,5%	10,1%
Turkiye Garanti Bank	6,77	4,0	3,1	2,4	13%	15%	16%	0,5	0,4	0,4	-	7,1%	-
Turkiye Halk Bank	5,03	4,6	2,9	2,1	7%	9%	13%	0,3	0,3	0,2	1,0%	1,8%	2,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,08	5,5	2,9	2,2	10%	12%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,03	5,8	3,2	2,7	6%	9%	10%	0,3	0,2	0,2	2,9%	5,7%	8,6%
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		7,5	7,3	3,6	7%	9%	10%	0,4	0,3	0,3	0,0%	2,9%	3,9%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2020	P/E		2020	ROE		2020	P/BV		2020	DY	
			2021	2022		2021	2022		2021	2022		2021	2022
Ubezpieczyciele													
PZU	26,59	9,0	8,0	7,4	15%	15%	15%	1,2	1,2	1,1	0,0%	8,9%	9,9%
Aegon	2,29	5,0	4,2	3,6	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	10,3%	11,0%	11,6%
Allianz	179,64	11,3	9,1	8,4	9%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,6%	5,8%
Assicurazioni Generali	12,69	9,9	7,9	7,4	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	7,4%	8,0%	8,4%
Aviva	2,84	5,8	5,2	4,7	10%	11%	14%	0,6	0,6	0,6	9,2%	9,5%	10,1%
AXA	16,95	9,0	6,3	5,9	7%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	8,5%	8,9%	9,5%
Baloise	140,90	12,6	11,1	10,1	8%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	4,5%	4,7%	5,2%
Helvetia	86,90	11,2	8,6	8,2	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	5,9%	6,2%	6,5%
Mapfre	1,52	7,8	7,0	6,5	7%	8%	8%	0,5	0,5	0,5	7,7%	8,7%	9,4%
RSA Insurance	4,59	11,5	9,8	9,2	9%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	5,8%	6,3%	6,4%
Uniq	5,51	66,4	7,5	6,3	1%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	8,6%	9,8%
Vienna Insurance G.	20,80	9,0	7,5	7,1	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,2%	5,6%	5,9%
Zurich Financial	336,20	14,7	10,9	10,4	10%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,3%	6,7%	7,1%
Mediana		9,9	7,9	7,4	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,6	5,9%	8,0%	8,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Spółki rafineryjne																
Lotos	38,35	-	5,1	3,6	0,5	0,5	0,4	-	13,9	6,9	-	10%	12%	2,6%	7,8%	7,8%
MOL	1644,00	6,0	5,4	4,1	0,8	0,9	0,7	-	12,8	6,5	13%	16%	18%	0,0%	4,2%	4,5%
PKN Orlen	48,10	5,4	5,2	4,3	0,5	0,5	0,5	8,7	10,9	7,5	10%	10%	11%	2,1%	2,1%	5,5%
Hellenic Petroleum	5,12	8,0	5,7	5,2	0,6	0,5	0,4	20,9	7,8	6,6	7%	9%	9%	5,5%	8,4%	8,9%
HollyFrontier	21,85	9,3	6,1	4,1	0,6	0,5	0,4	-	17,1	6,1	6%	8%	10%	6,4%	6,5%	6,7%
Marathon Petroleum	32,33	13,3	8,1	6,8	0,8	0,7	0,6	-	33,7	10,1	6%	9%	9%	7,1%	7,1%	7,4%
Motor Oil	11,38	5,1	4,1	3,6	0,3	0,3	0,2	9,4	6,0	5,2	6%	6%	6%	6,9%	8,7%	9,9%
Neste Oil	45,01	19,6	16,0	13,9	3,0	2,7	2,3	30,6	25,2	21,5	15%	17%	17%	2,0%	2,2%	2,5%
OMV	26,62	5,4	3,8	3,2	1,1	0,9	0,8	14,0	7,2	5,3	21%	25%	26%	6,6%	6,8%	7,2%
Phillips 66	57,96	15,8	7,3	6,2	0,6	0,5	0,4	48,9	10,7	7,5	4%	7%	7%	6,1%	6,4%	6,7%
Saras SpA	0,56	3,5	2,3	2,5	0,1	0,1	0,1	-	7,4	7,8	3%	4%	4%	5,8%	6,2%	5,7%
Tupras	79,25	11,7	5,6	4,5	0,5	0,4	0,3	-	8,1	5,5	5%	7%	7%	4,5%	9,8%	16,0%
Valero Energy	48,73	14,2	6,6	4,8	0,5	0,4	0,4	-	14,3	7,8	3%	6%	8%	8,1%	8,3%	8,8%
Mediana		8,7	5,6	4,3	0,6	0,5	0,4	17,4	10,9	6,9	6%	9%	9%	5,8%	6,8%	7,2%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,15	2,1	3,8	3,6	0,8	0,8	0,7	4,1	10,2	9,2	37%	21%	21%	1,8%	3,7%	4,9%
A2A SpA	1,23	6,7	6,4	5,9	1,1	1,1	1,0	12,9	12,4	11,1	17%	17%	17%	6,5%	6,6%	7,3%
BP	258,50	5,7	4,2	3,5	0,6	0,5	0,4	-	8,7	5,0	10%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	45,18	3,6	4,0	4,0	0,2	0,3	0,3	8,9	8,2	6,8	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,01	9,7	10,0	10,3	8,2	8,8	9,1	11,7	11,8	12,2	85%	87%	89%	8,4%	8,5%	8,6%
Endesa	23,04	8,1	8,0	7,9	1,6	1,6	1,6	14,2	14,1	14,2	20%	20%	21%	6,9%	5,7%	4,7%
Engie	11,77	6,6	5,9	5,7	1,1	1,0	1,0	15,9	11,2	10,3	16%	17%	17%	4,6%	6,4%	6,8%
Eni	7,52	4,7	3,7	3,1	0,9	0,8	0,7	-	18,2	9,7	19%	21%	22%	6,2%	6,6%	7,7%
Equinor	134,85	4,8	3,5	2,9	1,4	1,2	1,1	31,4	15,4	11,0	30%	36%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	16,88	8,8	8,1	8,0	1,7	1,6	1,5	15,4	12,7	12,4	19%	19%	19%	8,5%	8,9%	9,3%
Gazprom	172,95	6,2	4,5	3,6	1,2	1,1	1,0	10,0	5,1	3,7	20%	23%	27%	4,9%	9,2%	13,2%
Hera SpA	3,22	7,4	7,1	7,1	1,1	1,1	1,1	16,0	15,2	14,2	15%	15%	15%	3,4%	3,4%	3,6%
NovaTek	1102,80	16,1	12,6	10,2	4,9	4,3	3,7	24,5	14,1	11,9	30%	34%	36%	11,1%	18,1%	3,5%
ROMGAZ	29,20	5,0	4,4	4,1	2,4	2,3	2,1	10,2	8,9	8,0	49%	52%	52%	9,3%	10,7%	11,8%
Shell	11,95	3,8	3,3	2,7	0,6	0,5	0,4	27,7	11,1	7,4	15%	15%	16%	6,9%	6,8%	8,0%
Snam SpA	4,30	12,4	11,9	11,6	9,9	9,6	9,5	13,2	12,4	12,3	80%	81%	82%	5,8%	6,1%	6,5%
Total	32,35	7,8	6,1	5,1	1,1	1,0	0,9	32,4	14,8	10,6	14%	16%	18%	9,3%	9,6%	9,9%
Mediana		6,6	5,9	5,1	1,1	1,1	1,0	14,2	12,4	10,6	19%	20%	21%	6,2%	6,6%	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	448,00	6,4	7,1	7,7	1,8	1,9	1,9	11,1	15,5	20,4	29%	27%	25%	7,6%	8,1%	5,8%
Enea	5,79	3,2	2,6	2,6	0,6	0,6	0,6	2,4	2,0	2,2	18%	22%	22%	0,0%	4,2%	9,9%
Energa	7,72	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	5,62	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	8,13	5,8	5,4	5,2	1,3	1,2	1,2	17,3	13,9	12,0	22%	23%	24%	2,3%	3,3%	3,9%
EDP	4,17	9,3	9,0	8,6	2,3	2,2	2,4	19,1	17,2	16,1	24%	25%	27%	4,6%	4,7%	5,0%
Endesa	23,04	8,1	8,0	7,9	1,6	1,6	1,6	14,2	14,1	14,2	20%	20%	21%	6,9%	5,7%	4,7%
Enel	7,47	7,8	7,4	7,2	1,7	1,7	1,7	14,8	13,8	13,1	22%	23%	23%	4,8%	5,1%	5,5%
EON	9,85	9,7	9,3	8,8	1,1	1,1	1,0	16,4	14,1	11,3	11%	11%	11%	4,8%	5,0%	5,2%
Fortum	16,89	8,4	7,6	7,4	0,5	0,4	0,4	11,3	11,9	12,7	6%	5%	5%	6,5%	6,4%	6,2%
Iberdola	10,49	10,9	10,3	9,7	3,1	2,9	2,8	18,7	17,7	16,6	28%	29%	29%	4,0%	4,2%	4,4%
National Grid	851,40	11,1	11,5	10,5	3,8	3,9	3,8	14,4	15,8	14,8	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,06	9,6	9,5	9,3	7,4	7,4	7,2	13,0	13,1	12,5	77%	77%	77%	6,4%	6,3%	6,4%
RWE	31,67	8,8	7,9	7,7	1,7	1,6	1,6	19,7	15,7	16,4	19%	20%	21%	2,7%	2,9%	3,0%
SSE	1214,00	11,6	12,3	11,4	3,1	3,4	3,3	14,7	16,5	14,7	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	44,22	8,2	8,0	7,5	2,7	2,7	2,6	27,5	26,9	24,0	33%	33%	35%	1,7%	1,8%	2,1%
Mediana		8,2	7,9	7,7	1,7	1,6	1,6	14,4	14,1	13,1	22%	23%	23%	2,7%	4,2%	4,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Przemysłowe																
Famur	1,80	3,4	3,4	3,2	0,9	0,9	0,9	7,6	9,6	9,0	28%	27%	27%	0,0%	6,6%	7,8%
Caterpillar	148,52	15,7	13,0	11,9	2,5	2,3	2,2	28,7	20,2	16,1	16%	18%	18%	2,8%	3,1%	3,3%
Epiroc	129,15	11,7	10,6	9,7	2,9	2,7	2,5	30,2	26,6	23,8	24%	26%	26%	2,0%	2,0%	2,1%
Komatsu	2319,00	7,3	10,3	8,2	1,2	1,4	1,3	12,4	25,2	15,5	17%	14%	16%	4,7%	2,2%	3,2%
Sandvig AG	179,90	12,5	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		11,7	10,3	9,3	2,5	2,3	2,2	23,4	20,2	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	24,05	6,1	7,6	8,0	0,7	0,8	0,8	17,8	40,1	30,3	12%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	6000,00	8,6	7,3	7,3	2,7	2,4	2,2	18,8	10,0	10,3	31%	33%	30%	6,1%	6,0%	5,9%
CF Industries	32,02	9,0	8,9	8,4	3,1	3,0	2,8	19,9	19,2	14,4	35%	33%	34%	3,7%	3,9%	3,8%
K+S	5,70	9,3	6,9	6,1	1,2	1,1	1,1	-	19,5	8,7	13%	16%	18%	1,0%	2,0%	3,8%
Phosagro	2760,00	6,6	6,2	5,9	2,0	1,9	1,9	16,5	12,6	12,3	31%	32%	31%	4,0%	3,8%	5,0%
The Mosaic Company	17,49	8,5	6,6	5,8	1,3	1,2	1,2	64,5	17,7	12,7	16%	19%	21%	1,1%	1,2%	1,3%
Yara International	355,00	6,2	5,7	5,4	1,1	1,0	1,0	12,0	10,1	9,3	18%	18%	19%	0,1%	0,1%	0,1%
Mediana		8,5	6,9	6,1	1,3	1,2	1,2	18,3	17,7	12,3	18%	19%	21%	1,1%	2,0%	3,8%
Spółki chemiczne																
Ciech	28,70	5,4	4,6	4,3	1,0	0,9	0,8	9,6	8,3	7,6	19%	20%	19%	0,0%	3,1%	6,0%
Akzo Nobel	82,60	13,0	11,3	10,4	2,0	1,9	1,8	24,1	19,6	17,3	16%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,6%
BASF	53,97	9,7	8,0	7,2	1,1	1,1	1,0	27,7	16,0	13,1	12%	13%	14%	5,4%	5,5%	5,7%
Croda	5936,00	21,0	19,1	17,9	6,2	5,8	5,5	33,8	30,3	28,1	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,20	4,7	3,7	3,1	0,9	0,8	0,7	8,6	7,2	6,2	19%	21%	21%	3,2%	3,4%	3,5%
Soda Sanayii	6,92	5,9	4,9	-	1,5	1,3	-	5,8	-	-	25%	26%	-	-	-	
Solvay	78,34	6,1	5,8	5,3	1,3	1,2	1,1	14,1	12,8	11,0	20%	21%	22%	4,7%	4,8%	4,9%
Tata Chemicals	289,30	4,6	5,4	4,7	0,9	1,0	0,9	7,3	10,0	7,7	20%	18%	19%	3,7%	3,5%	4,1%
Tessenderlo Chemie	32,20	6,3	6,1	5,5	0,9	0,9	0,9	15,1	15,9	13,2	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	80,56	8,4	6,5	5,7	1,1	1,0	0,9	67,6	23,5	16,5	13%	15%	16%	1,0%	1,8%	2,8%
Mediana		6,2	5,9	5,5	1,1	1,0	0,9	14,6	15,9	13,1	19%	19%	19%	2,7%	3,3%	3,8%

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	131,15	5,2	5,0	5,0	1,3	1,2	1,2	9,7	10,3	11,0	25%	25%	24%	0,0%	1,5%	3,9%
Anglo American	1864,40	5,5	4,7	4,7	1,7	1,5	1,5	13,5	9,9	10,7	30%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1086,50	8,1	6,6	6,4	3,8	3,3	3,3	39,0	24,2	23,3	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,41	4,3	4,4	4,5	2,2	2,4	2,3	14,8	16,6	16,6	52%	54%	52%	2,4%	2,3%	2,3%
Boliden	267,90	6,2	5,8	5,8	1,5	1,4	1,4	14,0	12,2	12,2	23%	24%	24%	3,0%	4,1%	4,3%
First Quantum	12,45	8,2	6,3	5,9	3,2	2,7	2,7	-	25,4	18,3	38%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	15,72	13,1	6,5	5,9	3,0	2,3	2,2	-	13,0	11,2	23%	35%	37%	0,5%	1,0%	1,1%
Fresnillo	1299,00	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	20889,00	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	5,69	8,0	4,5	3,4	2,0	1,5	1,4	-	-	10,5	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	564,60	5,5	5,0	4,6	2,9	2,7	2,4	8,0	7,0	6,3	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,15	6,7	4,7	4,2	2,6	2,1	2,0	44,6	13,4	11,2	38%	44%	46%	1,1%	1,3%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	26,06	6,3	5,7	6,0	3,4	3,3	3,4	10,0	8,8	10,1	54%	59%	57%	9,0%	10,1%	9,4%
OZ Minerals	14,64	9,5	6,8	6,0	3,9	3,2	2,9	28,2	15,5	12,7	41%	47%	49%	1,4%	1,5%	1,8%
Polymetal Intl	1973,50	8,8	7,6	7,3	5,0	4,5	4,3	13,0	11,1	10,7	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	17023,00	10,3	8,8	9,0	7,2	6,3	6,3	13,9	11,7	12,1	70%	72%	70%	3,0%	3,7%	3,8%
Sandfire Resources	4,84	1,8	1,7	2,0	0,9	0,9	1,0	10,0	8,2	8,4	49%	52%	51%	3,1%	3,1%	3,0%
Southern CC	45,80	13,5	11,3	11,2	5,9	5,3	5,3	31,8	22,9	23,3	44%	47%	47%	2,6%	3,3%	3,7%
Mediana		7,3	5,7	5,8	3,1	2,7	2,6	14,0	12,2	11,2	44%	48%	49%	0,4%	1,2%	1,3%
Węgiel																
JSW	20,14	5,2	3,9	3,7	0,5	0,4	0,5	-	-	-	9%	11%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	3,08	1,3	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	13,0%	26,0%	26,0%
Arch Coal	39,19	12,5	3,4	2,5	0,5	0,4	0,4	-	6,4	3,8	4%	13%	16%	1,3%	3,8%	3,8%
Banpu	5,65	17,5	11,5	9,5	2,2	2,0	1,9	-	15,7	9,7	13%	18%	20%	5,7%	5,5%	6,2%
BHP Group	53,11	4,2	4,4	4,4	2,2	2,3	2,3	14,6	16,3	16,4	52%	54%	52%	4,7%	4,6%	4,4%
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	18,72	0,4	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1	3,3	3,8	8,5	31%	28%	26%	10,4%	6,9%	3,8%
Peabody Energy Corp	2,63	6,4	2,9	2,5	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	9%	11%	-	7,6%	7,6%
PT Bukit Asam Tbk	2080,00	4,9	4,6	4,2	1,1	1,0	0,9	8,0	7,5	7,2	22%	22%	22%	11,6%	9,2%	9,8%
Rio Tinto	4700,00	4,3	4,6	5,1	2,1	2,2	2,3	10,5	11,7	13,5	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	9,79	4,2	3,0	2,7	1,6	1,3	1,2	8,5	5,2	4,4	39%	43%	43%	11,7%	9,4%	10,8%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,37	5,3	5,3	5,1	0,9	0,9	0,9	11,2	10,9	9,9	18%	17%	18%	1,0%	0,9%	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	11,32	6,1	4,2	3,7	1,7	1,4	1,3	23,4	7,8	6,8	27%	34%	36%	2,5%	2,4%	3,8%
Terracom	0,12	0,9	0,6	0,8	0,1	0,1	0,1	4,1	3,2	2,4	13%	19%	16%	9,2%	15,8%	15,8%
Warrior Met Coal	16,20	6,3	3,4	3,4	1,2	0,9	0,9	50,8	5,9	6,9	18%	28%	28%	1,2%	1,2%	1,2%
Yanzhou Coal Mining	5,88	4,3	4,1	4,1	1,0	1,0	1,0	4,0	3,7	3,7	24%	24%	23%	6,4%	7,0%	7,2%
Mediana		4,7	4,0	3,7	1,0	0,9	0,9	8,5	7,5	6,9	21%	23%	25%	5,5%	5,4%	5,7%

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	4,45	4,6	4,3	4,1	1,6	1,5	1,4	28,6	25,9	24,9	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	7,09	5,1	4,7	4,5	1,5	1,4	1,4	38,2	20,5	14,9	30%	31%	32%	0,0%	3,5%	3,5%
Play	28,12	5,6	5,3	5,1	2,0	1,9	1,9	7,7	7,6	7,6	35%	36%	36%	5,9%	5,9%	5,9%
Mediana	5,1	4,7	4,5	4,5	1,6	1,5	1,4	28,6	20,5	14,9	34%	34%	34%	0%	3,5%	3,5%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	16,26	4,3	4,3	4,3	1,4	1,4	1,4	10,3	10,1	10,3	33%	33%	34%	7,6%	7,6%	7,6%
Telefonica CP	220,00	6,6	6,6	6,7	2,1	2,1	2,1	12,7	13,3	12,4	32%	32%	31%	9,5%	9,5%	9,5%
Hellenic Telekom	13,03	5,2	5,0	5,0	1,9	1,9	1,9	14,5	12,5	11,3	37%	37%	37%	4,8%	5,5%	5,8%
Mataw	359,00	3,7	3,6	3,6	1,2	1,2	1,2	9,5	9,3	8,8	33%	33%	33%	6,2%	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	4,6	1,6	1,6	1,5	10,7	10,1	10,3	33%	33%	34%	6,2%	7,1%	7,6%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	104,15	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	14,98	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	2,16	6,3	6,2	6,1	2,8	2,9	2,9	18,3	15,4	14,1	45%	46%	47%	6,1%	6,5%	6,7%
Orange France	9,17	4,2	4,1	4,0	1,3	1,2	1,2	8,9	8,3	7,6	30%	31%	31%	7,1%	7,5%	7,7%
Swisscom	500,00	8,0	8,0	7,9	3,1	3,1	3,1	18,1	17,6	17,4	38%	39%	39%	4,4%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	3,28	4,6	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	7,2	6,9	6,5	33%	34%	34%	11,8%	11,4%	11,8%
Telia Company	34,39	7,8	7,3	7,2	2,5	2,5	2,5	30,4	17,7	16,8	32%	34%	35%	5,8%	6,1%	6,2%
TI	0,38	4,4	4,4	4,4	1,9	1,9	1,9	8,7	8,7	7,8	42%	42%	43%	17,7%	19,8%	22,2%
Mediana	5,1	4,9	4,9	4,9	1,9	1,8	1,8	11,3	10,6	9,4	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	6,70	19,6	7,3	5,8	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,5%
Wirtualna Polska	67,80	13,8	10,4	9,2	3,9	3,1	2,7	34,5	20,0	16,6	28%	30%	30%	1,5%	1,5%	2,5%
Mediana	16,7	8,9	7,5	7,5	2,6	2,1	1,8	34,5	20,0	16,6	17%	22%	23%	0,7%	0,7%	5,0%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,28	5,7	4,7	4,3	0,6	0,6	0,6	24,2	11,7	9,5	11%	12%	13%	0,0%	4,3%	5,5%
Daily Mail	667,00	12,3	8,7	7,7	1,0	1,0	1,0	48,0	22,5	17,5	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	43,16	31,3	25,3	19,5	3,9	3,6	3,4	56,3	43,8	31,9	13%	14%	17%	0,1%	0,6%	0,7%
Promotora de Inform	0,40	9,9	7,8	6,9	1,6	1,5	1,5	-	40,2	10,0	17%	20%	21%	0,0%	-	-
Mediana	9,9	7,8	7,3	7,3	1,0	1,0	1,2	48,0	31,3	13,7	11%	12%	15%	0,0%	1,9%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	2,44	8,6	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	10,3	6,7	6,5	10%	13%	14%	4,6%	11,9%	12,4%
Gestevisión Telecinco	3,51	7,1	5,8	6,0	1,5	1,3	1,4	9,7	7,9	7,1	21%	23%	23%	5,0%	8,5%	8,6%
ITV PLC	64,46	6,6	5,8	5,3	1,2	1,1	1,1	7,8	6,4	5,9	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	11,26	5,1	4,6	4,6	1,1	1,1	1,1	11,5	10,0	8,8	22%	23%	23%	5,0%	7,5%	7,8%
Mediaset SPA	1,84	5,6	4,9	4,9	1,6	1,5	1,5	36,8	16,7	13,4	29%	31%	31%	0,0%	3,4%	3,3%
Prosieben	10,99	8,2	6,4	6,1	1,3	1,2	1,2	12,0	7,6	6,9	16%	19%	19%	3,4%	6,4%	7,1%
TF1-TV Francaise	5,70	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	5,8	5,3	5,3	1,2	1,1	1,1	11,5	7,9	7,1	18%	19%	20%	4,6%	6,4%	7,1%
Pay TV																
Cogeco	106,75	5,8	5,7	5,7	2,8	2,7	2,7	14,2	14,3	13,8	48%	48%	48%	1,9%	2,4%	2,6%
Comcast	43,81	9,9	8,8	8,1	2,9	2,7	2,5	18,6	15,0	12,8	29%	30%	31%	2,1%	2,3%	2,5%
Dish Network	33,03	8,2	8,7	9,2	1,6	1,6	1,7	14,7	14,3	18,2	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	22,10	5,0	5,0	6,0	2,1	2,1	2,2	-	-	69,0	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,32	7,4	7,3	8,7	3,3	3,2	3,8	18,6	18,3	17,7	44%	44%	43%	9,1%	9,1%	8,8%
Mediana	7,4	7,3	8,1	8,1	2,8	2,7	2,5	16,7	14,6	17,7	41%	41%	37%	1,9%	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	70,90	4,9	4,7	4,4	0,8	0,7	0,7	16,2	14,8	13,9	16%	16%	16%	4,2%	4,2%	4,2%
Comarch	211,00	7,7	6,9	6,5	1,1	1,0	0,9	23,2	16,7	15,9	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Sygnity	7,50	4,4	3,8	3,2	1,0	0,9	0,7	6,7	6,1	5,9	23%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana	4,9	4,7	4,4	4,4	1,0	0,9	0,7	16,2	14,8	13,9	16%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	69,34	5,0	4,8	4,4	0,7	0,7	0,7	9,8	9,1	8,4	14%	14%	15%	2,0%	2,2%	2,4%
CapGemini	115,40	10,6	9,6	9,0	1,5	1,4	1,4	18,0	15,3	13,3	14%	15%	15%	1,5%	1,8%	2,0%
IBM	121,21	9,2	8,6	8,8	2,2	2,1	2,1	11,0	9,9	9,2	24%	25%	24%	5,4%	5,6%	5,8%
Indra Sistemas	6,31	7,6	5,0	4,6	0,6	0,5	0,5	16,9	8,9	7,5	7%	11%	11%	1,0%	1,7%	2,8%
Microsoft	202,66	22,5	20,1	17,8	10,3	9,3	8,4	35,7	31,4	27,7	46%	47%	47%	1,0%	1,1%	1,1%
Oracle	55,32	10,4	10,2	9,9	4,9	4,9	4,8	14,5	13,7	12,6	47%	48%	49%	1,7%	1,8%	1,8%
SAP	131,74	18,3	16,4	14,7	6,1	5,6	5,2	26,3	23,0	20,4	33%	34%	35%	1,2%	1,4%	1,6%
TietoEVRY	24,88	10,6	8,2	7,5	1,4	1,3	1,3	14,3	11,5	10,7	13%	16%	17%	4,4%	5,4%	5,9%
Mediana	10,5	9,1	8,9	8,9	1,8	1,8	1,7	15,7	12,6	11,7	19%	21%	21%	1,6%	1,8%	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	478,00	20,0	29,0	6,3	11,5	13,9	4,8	30,0	47,8	9,6	58%	48%	75%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	433,40	14,5	21,5	29,4	12,3	16,7	20,9	17,0	25,5	35,4	85%	78%	71%	0,0%	2,9%	0,0%
PlayWay	488,00	25,7	10,2	9,8	17,8	8,5	8,1	30,7	17,7	17,6	69%	83%	83%	1,9%	2,3%	4,0%
Ten Square Games	555,00	18,3	13,6	12,2	6,0	4,4	3,8	21,7	16,5	15,1	33%	32%	31%	0,7%	3,5%	4,5%
Activision Blizzards	76,18	16,2	15,6	14,3	6,9	6,7	6,2	24,0	23,3	20,8	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,6%
Capcom	5250,00	24,4	19,9	16,8	8,2	7,5	6,7	36,2	28,9	24,9	33%	38%	40%	0,8%	0,9%	1,1%
Take Two	156,22	23,0	22,8	18,4	5,4	5,1	4,5	33,1	32,5	27,9	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	67,60	13,0	8,3	7,4	5,8	3,3	3,2	-	23,1	21,5	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	124,30	17,9	14,8	14,1	6,1	5,2	5,1	26,6	22,9	21,1	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	262,00	25,5	21,3	19,6	14,8	12,8	12,0	51,8	43,4	40,4	58%	60%	61%	0,5%	0,5%	0,5%
Mediana	19,2	17,8	14,2	7,5	7,1	5,6	30,0	24,4	21,3	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	99,20	9,2	8,3	7,6	1,6	1,5	1,4	22,9	17,1	14,8	17%	18%	18%	2,9%	3,3%	3,5%
Budimex	219,00	8,6	6,5	6,5	0,5	0,5	0,5	19,1	15,1	12,1	6%	8%	8%	2,4%	3,2%	5,9%
Ferrovial	22,63	51,3	35,7	30,7	3,7	3,5	3,4	-	55,3	41,3	7%	10%	11%	2,6%	3,3%	3,4%
Hochtief	72,35	2,8	2,7	2,5	0,2	0,2	0,2	10,4	8,1	7,2	7%	7%	7%	5,9%	7,5%	8,2%
Mota Engil	1,41	4,9	4,1	-	0,7	0,7	-	10,1	3,7	-	15%	16%	-	4,1%	4,9%	-
NCC	158,50	5,8	5,2	5,1	0,3	0,3	0,3	13,5	11,6	11,2	5%	6%	6%	3,5%	4,5%	4,8%
Skanska	180,80	7,9	7,9	7,2	0,4	0,4	0,4	12,9	12,9	11,7	5%	5%	6%	3,5%	3,8%	4,3%
Strabag	25,10	2,3	2,2	2,2	0,2	0,2	0,2	8,6	8,3	7,4	7%	7%	7%	4,4%	4,8%	5,4%
Mediana		6,8	5,8	6,5	0,5	0,5	0,4	12,9	12,2	11,7	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	1,75	8,0	7,1	7,0	0,5	0,5	0,5	19,5	4,5	4,5	33%	26%	25%	8,6%	14,3%	14,8%
Echo Investment	4,04	10,6	11,9	10,5	0,9	0,9	0,9	7,2	7,5	6,5	36%	41%	46%	-	9,7%	9,4%
GTC	6,26	7,5	6,3	-	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	11,85	12,7	11,8	12,8	0,4	0,4	0,4	6,0	9,3	6,5	84%	86%	84%	7,9%	9,1%	8,9%
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	13,43	21,6	19,2	16,6	0,4	0,5	0,5	5,6	5,8	5,0	66%	73%	81%	13,0%	12,9%	13,1%
Segro	937,80	41,6	37,9	33,0	1,3	1,2	1,2	38,9	34,9	32,2	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		17,2	15,6	16,6	0,6	0,5	0,5	12,3	9,3	6,5	61%	66%	66%	6,6%	8,1%	8,9%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

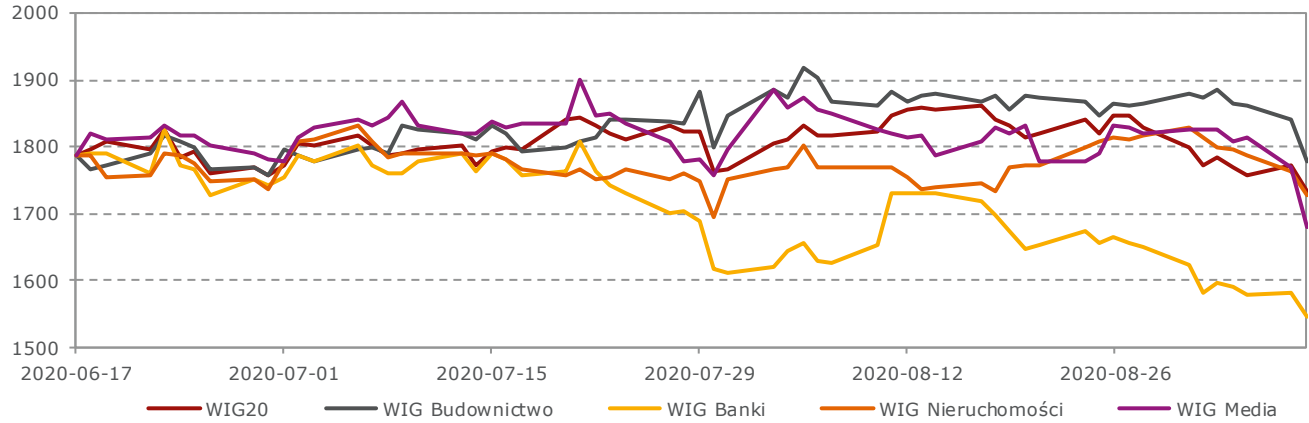
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	51,26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7205,00	25,2	12,8	9,5	1,7	1,4	1,2	-	26,1	16,6	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,19	-	10,7	6,3	0,7	0,5	0,5	-	47,2	11,1	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		25,2	11,8	7,9	1,2	1,0	0,9	-	36,7	13,9	4%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5500,00	6,2	9,4	6,7	1,1	1,3	1,1	15,1	23,7	16,2	18%	14%	17%	3,1%	3,1%	3,1%
Adidas	260,00	26,7	15,5	13,3	2,6	2,2	2,1	-	29,6	24,2	10%	14%	16%	0,9%	1,4%	1,7%
Assoc Brit Foods	1959,00	8,8	7,2	6,6	1,1	1,0	0,9	26,1	16,3	14,2	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	9,48	3,9	-	4,6	0,3	0,4	0,3	4,2	-	6,4	7%	-	6%	3,0%	3,0%	3,0%
Crocs	39,07	14,5	12,5	11,6	2,2	1,9	1,8	20,2	18,0	16,0	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	32,73	3,1	6,0	3,7	0,3	0,4	0,4	6,7	17,0	8,4	11%	6%	10%	4,6%	1,7%	4,8%
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	143,80	10,8	6,6	5,9	1,2	1,0	1,0	-	22,4	17,9	11%	15%	16%	3,9%	4,9%	5,4%
Hugo Boss	22,98	5,9	3,8	3,3	0,8	0,7	0,7	-	13,8	9,4	14%	20%	21%	2,7%	5,7%	8,1%
Inditex	23,04	9,0	13,8	10,3	2,5	3,0	2,6	18,8	37,7	21,9	28%	22%	26%	4,7%	2,4%	3,9%
Lululemon	349,80	41,7	46,4	32,5	10,8	10,5	8,5	-	-	55,5	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	112,72	29,2	27,6	20,7	3,7	3,6	3,2	49,4	48,0	34,2	13%	13%	15%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	10,95	-	7,0	5,1	0,5	0,4	0,4	-	-	38,6	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,9	8,3	6,6	1,1	1,0	1,0	18,8	22,4	16,2	12%	14%	16%	2,7%	1,8%	3,0%

Wycena spółek handlowych

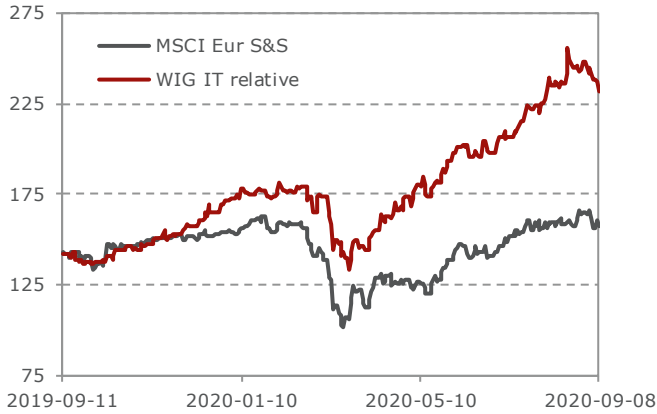
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	216,02	17,4	15,1	13,1	3,5	3,2	3,0	48,0	40,4	34,4	20%	22%	23%	0,7%	0,8%	1,0%
Hermes International	732,20	33,7	26,4	23,4	12,0	10,3	9,2	66,3	49,3	42,9	35%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,9%
Kering	555,00	17,0	13,4	12,0	5,5	4,7	4,3	33,9	23,7	20,5	32%	35%	36%	1,4%	1,9%	2,2%
LVMH	404,40	19,8	15,0	13,6	4,7	4,1	3,7	47,1	28,8	25,0	24%	27%	27%	1,1%	1,6%	1,9%
Moncler	34,20	16,8	12,8	11,3	5,9	5,0	4,5	40,0	27,6	23,5	35%	39%	40%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		17,4	15,0	13,1	5,5	4,7	4,3	47,1	28,8	25,0	32%	35%	36%	0,9%	1,5%	1,8%
E-commerce																
Asos	4686,00	19,4	17,4	14,2	1,4	1,2	1,1	48,8	46,1	35,6	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	304,60	29,3	24,4	19,2	3,0	2,3	1,8	53,4	40,1	31,1	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	72,70	38,0	30,5	24,6	2,3	2,0	1,7	-	-	67,3	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		29,3	24,4	19,2	2,3	2,0	1,7	51,1	43,1	35,6	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	218,00	22,8	17,8	14,4	2,2	1,7	1,4	38,5	28,8	23,6	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	15,30	5,5	5,2	4,8	0,1	0,1	0,1	-	-	40,7	2%	2%	2%	3,3%	3,3%	3,3%
Jeronimo Martins	13,86	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	14,37	4,2	4,2	3,9	0,3	0,2	0,2	11,6	10,6	9,7	6%	6%	6%	3,2%	3,8%	4,2%
AXFood	195,90	10,0	9,7	9,6	0,9	0,8	0,8	23,2	22,6	22,6	9%	9%	9%	3,7%	3,7%	3,7%
Tesco	220,40	6,9	8,2	7,5	0,5	0,6	0,6	12,9	15,6	12,5	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	24,98	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	2683,00	5,3	4,9	4,4	0,7	0,6	0,5	20,3	16,5	14,5	12%	12%	12%	5,1%	5,9%	6,3%
Magnit	4538,00	4,9	4,6	4,8	0,6	0,5	0,5	18,0	15,3	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	15,4	3,5	2,3	8%	10%	9%	15,4%	15,6%	20,4%
Mediana		6,6	6,3	6,2	0,5	0,6	0,5	18,0	15,6	14,6	8%	9%	8%	3,4%	3,6%	3,6%

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

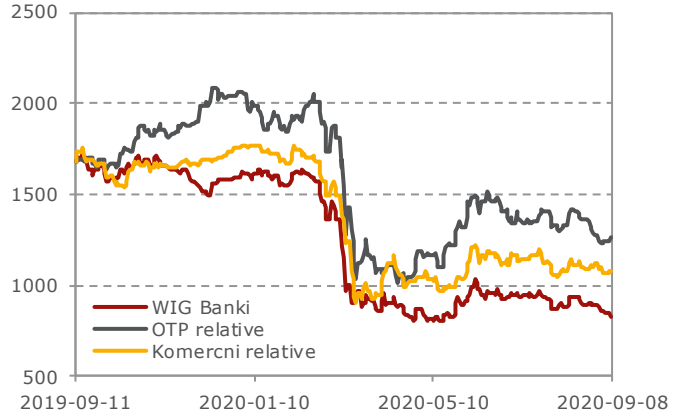
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



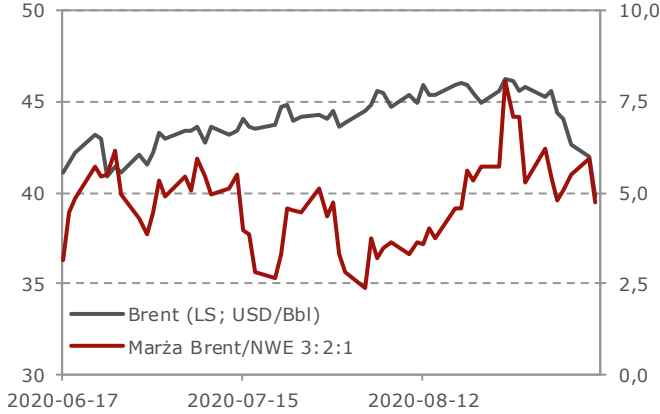
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



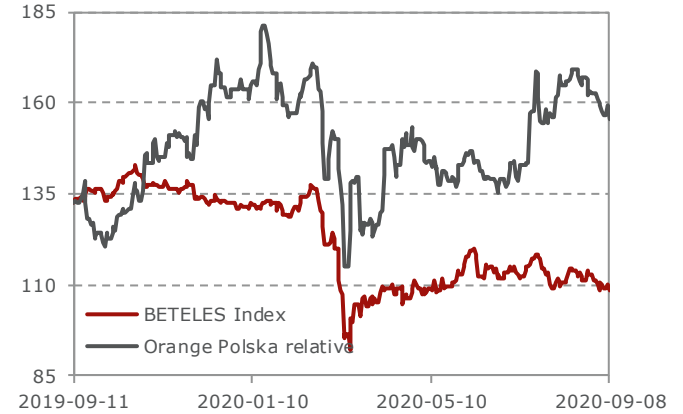
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



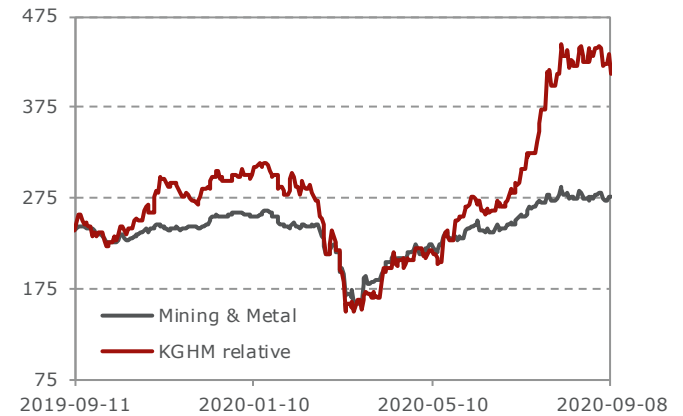
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

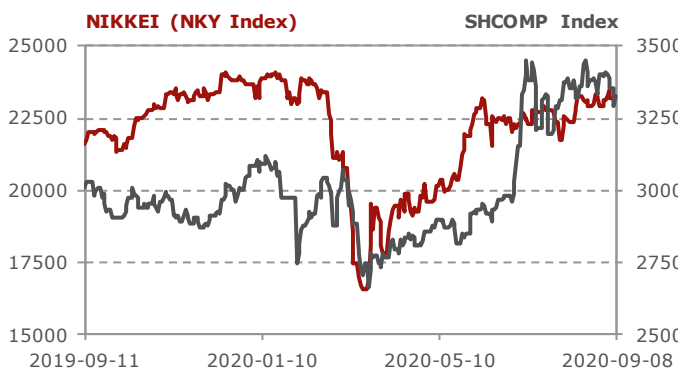
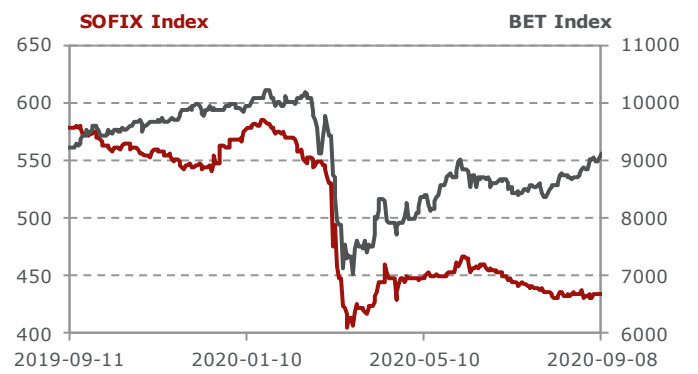
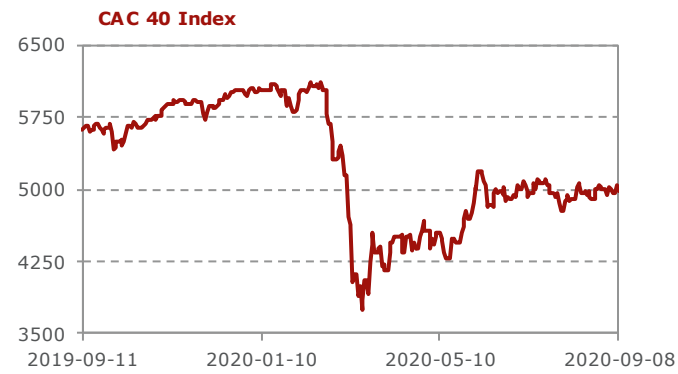


Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-09-08	27 925,23	27 925,23	27 464,90	27 500,89	-2,25%
S&P 500	2020-09-08	3 371,88	3 379,97	3 329,27	3 331,84	-2,78%
NASDAQ	2020-09-08	10 900,70	11 131,50	10 837,20	10 847,69	-4,11%
DAX	2020-09-08	13 126,23	13 147,52	12 856,55	12 968,33	-1,01%
CAC 40	2020-09-08	5 052,88	5 061,60	4 935,38	4 973,52	-1,59%
FTSE 100	2020-09-08	5 937,40	5 985,26	5 868,87	5 930,30	-0,12%
WIG20	2020-09-08	1 778,86	1 781,04	1 720,07	1 733,88	-2,20%
BUX	2020-09-08	35 102,19	35 444,78	34 947,09	35 037,61	-0,03%
PX	2020-09-08	910,67	914,00	901,58	903,66	-0,61%
RTS	2020-09-08	1 558,78	1 569,91	1 519,12	1 526,92	-2,26%
SOFIX	2020-09-08	435,11	435,11	430,62	434,26	-0,20%
BET	2020-09-08	9 065,64	9 131,65	9 062,23	9 114,02	+0,54%
XU100	2020-09-08	1 101,56	1 102,80	1 085,23	1 089,60	-0,66%
BETELES	2020-09-08	110,11	110,71	108,26	108,55	-1,36%
NIKKEI	2020-09-08	23 188,79	23 277,66	23 129,66	23 274,13	+0,80%
SHCOMP	2020-09-08	3 301,22	3 324,39	3 276,44	3 316,42	+0,72%
Miedź	2020-09-08	6 779,00	6 810,50	6 640,50	6 668,00	-1,78%
Ropa	2020-09-08	41,31	41,34	38,68	39,12	-4,77%
USD/PLN	2020-09-08	3,7530	3,7872	3,7498	3,7807	+0,74%
EUR/PLN	2020-09-08	4,4356	4,4604	4,4333	4,4531	+0,39%
EUR/USD	2020-09-08	1,1817	1,1827	1,1766	1,1778	-0,33%
USBonds10	2020-09-08	0,7180	0,7180	0,6624	0,6788	-0,0392
GRBonds10	2020-09-08	-0,4590	-0,4560	-0,5060	-0,4950	-0,0320
PLBonds10	2020-09-08	1,3900	1,3920	1,3870	1,3880	-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.
