

środa, 16 września 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
50037,97	1743,93	3576,65	14252,99	1,364	38,28	3,7572	4,4526
-416,31 (-0,83%)	-14,72 (-0,84%)	-39,81 (-1,1%)	-29,04 (-0,2%)	0,004 (0,29%)	0,64 (1,67%)	0 (-0,06%)	0 (0%)

Informacje ze spółek i sektorów

PGNiG
PKN Orlen

PGNiG chce współpracy z PKN Orlen jeszcze przed fuzją
PGNiG chce współpracować z PKN Orlen zanim dojdzie do fuzji spółek. Prezes PGNiG Jerzy Kwieciński zaznaczył, że pierwsze projekty mają objąć blok gazowy w Ostrołęce oraz rozwój biogazowni. PGNiG obecnie kończy prace nad nową strategią. W najbliższych latach spółka duże środki planuje przeznaczyć na transformację energetyczną. Prezes PGNiG podkreśla, że wspólnym celem obu spółek jest stworzenie silnego podmiotu gospodarczego sektora energetycznym, dostarczającego w całej Europie. Orlen w ciągu kilku miesięcy ma rozpocząć w KE procedurę przejścia PGNiG.

PKN Orlen

Rozpoczęcie projektowania morskiej farmy wiatrowej na Bałtyku
PKN Orlen rozpoczął projektowanie morskiej farmy wiatrowej na Bałtyku. Brytyjska spółka Offshore Desing Engineering wykona wstępny projekt techniczny oraz budowlany. Po zakończeniu prac projektowych możliwe będzie szczegółowe zaplanowanie harmonogramu realizacji inwestycji. Prezes Orleń Daniel Obajtek podkreśla, że morska farma wiatrowa na Bałtyku to kluczowy projekt inwestycyjny, który znacznie wzmocni spółkę jako lidera transformacji energetycznej nie tylko w Polsce, ale również w Europie Środkowej.

PGE

Strata netto za 1 półrocze wyniosła 688 mln zł

- Przychody ze sprzedaży netto wyniosły w 1 półroczu 22,77 mld zł vs 18,24 mld zł r/r.
- EBITDA spadła do 2,805 mld zł vs 4,395 mld zł r/r.
- Zysk operacyjny grupy PGE wyniósł 271 mln zł vs 2,446 mld zł r/r.
- Strata netto grupy w 1 półroczu wyniosła 688 mln zł vs 1,7 mld zł zysku netto r/r.

Na wyniki grupy wpłynęły zdarzenia jednorazowe o charakterze niegotówkowym. Chodzi m.in. o utratę wartości akcji posiadanych w Polskiej Grupie Górniczej i utratę wartości aktywów w segmencie Energetyki Konwencjonalnej. Łączny wpływ odpisów na wynik netto wyniósł ok. 988 mln zł. Wyniki PGE są zgodne z wcześniejszymi szacunkami grupy. Nakłady na inwestycje wyniosły w 1 półroczu w grupie 2,5 mld zł i były o 2% niższe r/r. **Komentarz analityków Bm mBanku: EBITDA za 2 kw. jest zgodna ze wstępnym oświadczeniem, podobnie jak przepływy finansowe/dług netto, jednak linie te wyglądają imponująco po rozczarowaniu w 1 kw. Wynik 6M stanowi 48% naszej skorygowanej EBITDA rocznej i dostrzegamy ryzyko jednocyfrowej korekty w dół. Obecny trend cen CO2 może również wyrzucić presję na nasze przyszłoroczne szacunki EBITDA, ponieważ CDS na węgiel brunatny się zawężają.**

CCC

Term sheet finansowania bankowego na kwotę 250 mln zł
CCC zawarło term sheet umowy kredytu rewolwingowego do kwoty 250 mln zł z instytucjami finansującymi grupę. W umowę zaangażowane są największe banki w Polsce. Kredyt zostanie udostępniony na 24 miesiące od dnia zawarcia umowy. Kredyt do kwoty 200 mln zł ma zostać zabezpieczony poręczeniem udzielonym przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Zabezpieczenie stanowić będzie także zastaw na wybranych aktywach CCC. Spółka podaje, że kredyt zabezpieczony gwarancjami BGK to kolejny element stabilizacji sytuacji finansowej.

Stalexport

Stalexport podtrzymuje zamiar podwyżki opłat za przejazd A4
Stalexport Autostrada Małopolska podtrzymuje zaplanowaną od 1 października opłatę za przejazd auta osobowego autostradą A4 Katowice-Kraków z 10 do 12 zł na każdej bramce. Decyzja została przez spółkę podtrzymana pomimo negatywnego stanowiska GDDKiA. Stalexport podtrzymuje też utrzymanie rabatów przy płatnościach automatycznych – przejazd na każdej bramce będzie kosztował w tym wypadku 8 zł. Poprzednia podwyżka opłat na tym odcinku miała miejsce 1 marca 2015 r. Zarząd tłumaczy decyzję wzrostem kosztów eksploatacji i utrzymania.

Banki

Francja i Niemcy wzywają do złagodzenia niektórych zasad Bazylei III
Według Reuters MinFin Francji i Niemiec oficjalnie wystosowały do UE propozycję zmian w szacunkach RWA w ramach Bazylei III. Obecnie, jeśli bank udziela kredytu firmie bez ratingu kredytowego to powinien przypisać kredytowi 100% wagę ryzyka bez uwzględnienia kondycji finansowej przedsiębiorstwa, propozycją MinFins jest umożliwienie bankom obniżenia stosowanej wagi ryzyka do 65%, jeśli kondycja finansowa przedsiębiorstwa jest dobra, a ryzyko związane z udzieleniem kredytu jest stosunkowo niskie. **Komentarz analityków Bm mBanku: Proponowana zmiana powinna mieć pozytywny wpływ na współczynniki kapitałowe banków, jednak wciąż jest zbyt wcześnie, aby stwierdzić, czy UE okaże się gotowa na takie zmiany. Przypominamy, że wdrożenie Bazylea III zostało przedłużone do 1 stycznia 2022 r.**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aplisens	Aplisens zamierza skupić do 2,1% akcji własnych po 11,90 zł za papier. Maksymalna wartość akcji objętych ofertą wyniesie 3 mln zł.
Sescom	Spółka zgodnie z nową strategią chce przeznaczyć 80 mln zł na przejęcia. Celów akwizycyjnych Sescom zamierza przede wszystkim szukać w Niemczech, Wielkiej Brytanii, Francji i krajach Beneluksu.
CEZ	CEZ zaprosiło do składania listów intencyjnych w procesie zakupu polskich aktywów grupy. Spółka będzie rozpatrywała oferty zakupu CEZ Skawina, CEZ Chorzów, CEZ Produkty Energetyczne Polska oraz CEZ Polska.
Inno-Gene	Centrum Badań DNA, spółka zależna Inno-Gene, zawarła umowę o współpracy z firmą Covidvax dotyczącą wspólnych badań nad szczepionką i lekiem na COVID-19.
Boruta-Zachem	Spółka planuje przenieść notowania na główny rynek GPW w 1 kwartale 2021 r. Spółka zamierza zmienić nazwę na Hun.Tech i zostać największym producentem naturalnych kosmetyków i środków czystości w Polsce.



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	14,28	+4,9%	15,0	10,3	-	9,1
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	36,85	+2,1%	21,3	16,2	-	16,2
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	134,40	-12,4%	19,1	16,3	-	16,3
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	3,00	+24,0%	23,0	14,1	-	14,1
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	51,88	+32,8%	10,3	9,5	-	9,5
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	21,98	+2,7%	15,0	11,2	-	11,2
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	152,10	+17,9%	17,3	12,5	-	12,5
Komercni Banka	akumuluj	2020-09-02	534,00	618,97 CZK	515,00	+20,2%	12,6	11,3	-	11,3
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	53,40	+49,2%	12,3	10,2	-	10,2
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	20,27	+28,3%	13,2	7,4	-	7,4
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	14,70	+20,2%	7,3	7,1	-	7,1
OTP Bank	akumuluj	2020-09-02	9 950	11 039 HUF	10 460	+5,5%	15,3	8,6	-	8,6
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	27,90	+28,8%	9,4	8,4	-	8,4
Kruk	kupuj	2020-09-03	156,70	183,17	142,00	+29,0%	24,8	9,0	-	9,0
Skarbiec Holding	akumuluj	2020-09-11	24,70	26,86	26,00	+3,3%	9,5	10,5	-	10,5
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	40,45	+2,7%	15,4	14,0	-	14,0
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	2020-09-02	25,30	25,83	23,30	+10,9%	17,2	38,8	6,1	7,6
Surowce										
JSW	trzymaj	2020-09-02	15,18	15,82	25,40	-37,7%	-	-	6,1	4,5
KGHM	trzymaj	2020-07-29	129,45	124,67	136,30	-8,5%	10,1	10,7	5,4	5,2
Paliwa										
Lotos	akumuluj	2020-09-02	39,22	47,09	37,00	+27,3%	-	13,4	-	5,0
MOL	kupuj	2020-09-02	1 686	1 976 HUF	1 615	+22,4%	-	12,6	6,0	5,4
PGNiG	akumuluj	2020-09-02	5,15	5,94	5,16	+15,2%	4,1	10,2	2,1	3,8
PKN Orlen	trzymaj	2020-09-02	50,32	56,37	48,60	+16,0%	8,8	11,0	5,4	5,2
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	-	5,59	-	2,3	1,9	3,2	2,6
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	7,64	-	9,9	7,7	5,0	4,4
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	5,53	-	7,5	3,6	3,5	2,6
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	1,87	-	5,0	2,7	5,1	4,5
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-09-02	26,92	26,30	26,24	+0,2%	14,8	11,4	7,3	6,8
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	6,77	+22,7%	36,4	19,5	5,0	4,5
Play	akumuluj	2020-08-04	32,54	35,70	26,54	+34,5%	7,3	7,2	5,4	5,1
Media										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	6,58	+30,7%	-	-	19,5	7,3
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	69,00	-8,6%	35,2	20,3	14,0	10,6
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,04	-	14,0	10,9	4,3	3,4
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	35,00	-	15,9	15,2	10,4	9,9
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	70,00	+15,3%	16,0	14,7	4,9	4,6
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	45,20	-	20,3	17,9	10,3	9,1
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,30	-	18,2	11,0	7,8	5,6
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	7,60	+40,8%	6,8	6,1	4,4	3,9
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	489,50	+0,7%	30,7	48,9	20,5	29,8
CD Projekt	trzymaj	2020-09-02	440,70	429,10	403,00	+6,5%	15,8	23,7	13,4	19,8
PlayWay	akumuluj	2020-08-25	484,00	549,00	454,50	+20,8%	28,6	16,5	23,9	9,5
Ten Square Games	akumuluj	2020-09-02	548,00	623,00	545,00	+14,3%	21,3	16,2	18,0	13,3
Przemysł										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	41,00	-	13,9	13,8	8,4	8,3
Alumetal	niedoważaj	2020-07-30	38,00	-	36,00	-	21,9	14,0	8,8	7,2
Amica	przeważaj	2020-07-30	145,00	-	143,80	-	9,3	9,2	6,2	6,2
Aparator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	20,90	-	13,3	12,2	7,3	6,8
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	16,30	-	-	3,1	4,4	2,8
Boryszew	równoważ	2020-09-09	3,39	-	3,38	-	62,6	12,1	8,8	6,9
Cognor	kupuj	2020-08-04	0,93	1,98	1,14	+74,4%	7,5	9,1	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	-	31,85	-	24,6	10,8	8,4	7,0
Grupa Kęty	trzymaj	2020-09-02	482,50	465,74	470,00	-0,9%	11,9	14,5	8,6	9,9
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	38,70	+15,2%	8,9	6,1	5,9	5,7
Kruszwica	równoważ	2020-06-29	60,40	-	55,00	-	11,1	10,5	6,3	5,9
Mangata	równoważ	2020-06-29	50,50	-	47,80	-	12,4	8,7	7,2	5,5
PKP Cargo	trzymaj	2020-09-02	12,38	12,80	11,70	+9,4%	-	-	4,9	5,1
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,49	-	6,8	9,4	5,8	7,0
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	225,00	+49,4%	10,7	9,6	3,4	2,9
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	20,00	+100,0%	18,4	14,8	6,8	5,8
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	52,36	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	222,20	-30,0%	39,2	29,4	23,2	18,1
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	14,55	+36,8%	-	93,5	5,2	5,0
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,99	+9,4%	26,5	21,5	8,4	7,1
LPP	akumuluj	2020-08-04	7 105,00	7 900,00	6 720,00	+17,6%	-	24,4	23,5	12,1
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,41	+0,8%	-	51,9	-	11,7

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	14,28	-	9,1	4,8	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	36,85	21,3	16,2	11,5	3%	4%	6%	0,7	0,7	0,7	0,0%	6,9%	9,7%
ING BSK	134,40	19,1	16,3	12,3	6%	7%	8%	1,1	1,1	1,0	0,0%	2,6%	3,1%
Millennium	3,00	23,0	14,1	12,0	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	51,88	10,3	9,5	6,5	5%	6%	9%	0,5	0,6	0,5	0,0%	19,2%	7,9%
PKO BP	21,98	15,0	11,2	8,9	4%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	0,0%	9,4%	10,1%
Santander BP	152,10	17,3	12,5	9,0	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	10,7%	11,3%
Mediana		18,2	12,5	9,0	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	6,9%	7,9%
Inwestorzy polskich banków													
BGP	0,091	91,3	13,0	4,8	2%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	4,4%	6,6%
Citigroup	44,810	14,1	7,4	5,3	4%	7%	9%	0,5	0,5	0,5	4,6%	4,7%	5,2%
Commerzbank	4,653	-	25,2	8,3	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	1,0%	2,2%
ING	7,081	9,8	8,1	6,8	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	4,9%	6,8%	7,6%
UCI	7,950	30,7	8,5	5,6	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	4,0%	5,9%
Mediana		22,4	8,5	5,6	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	4,4%	5,9%
Zagraniczne banki													
Erste Group	20,27	13,2	7,4	6,2	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	515,00	12,6	11,3	9,0	7%	8%	9%	0,9	0,8	0,8	0,0%	5,0%	5,8%
Moneta Money	53,40	12,3	10,2	7,5	8%	9%	11%	0,9	0,9	0,8	0,0%	12,8%	7,9%
OTP Bank	10 460	15,3	8,6	7,5	8%	12%	13%	1,1	1,0	0,9	0,0%	1,0%	3,5%
RBI	14,70	7,3	7,1	4,7	5%	5%	7%	0,4	0,3	0,3	0,0%	4,1%	4,4%
Akbank	4,89	4,1	3,2	2,6	11%	14%	14%	0,4	0,4	0,3	0,0%	7,9%	10,0%
Alpha Bank	0,61	22,6	10,5	3,5	1%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	1,79	9,6	7,2	5,3	-1%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	2,5%	5,2%	7,4%
Deutsche Bank	7,69	-	29,6	9,5	-2%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,9%
National Bank of Greece	1,24	4,1	12,0	4,1	4%	2%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,24	-	-	3,0	-3%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	231,50	8,2	6,4	5,3	13%	16%	17%	1,1	1,0	0,9	6,0%	8,0%	9,5%
Turkiye Garanti Bank	6,76	4,0	3,1	2,4	13%	15%	16%	0,5	0,4	0,4	-	7,1%	-
Turkiye Halk Bank	5,07	4,6	2,9	2,1	7%	9%	13%	0,3	0,3	0,2	1,0%	1,8%	2,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,06	5,5	2,9	2,2	10%	12%	14%	0,3	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%	5,5%	8,3%
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		7,3	7,1	4,1	7%	9%	10%	0,4	0,3	0,3	0,0%	2,9%	4,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Ubezpieczyciele													
PZU	27,90	9,4	8,4	7,8	15%	15%	15%	1,3	1,2	1,2	0,0%	8,5%	9,5%
Aegon	2,28	5,0	4,2	3,6	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	10,3%	11,0%	11,7%
Allianz	182,38	11,5	9,2	8,5	9%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,3%	5,5%	5,7%
Assicurazioni Generali	12,78	10,0	8,0	7,4	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	7,3%	7,9%	8,3%
Aviva	3,03	6,2	5,6	5,0	10%	11%	14%	0,6	0,6	0,6	8,6%	8,9%	9,4%
AXA	17,22	9,1	6,4	6,0	7%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	8,3%	8,7%	9,3%
Baloise	145,80	13,0	11,5	10,4	8%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	4,3%	4,5%	5,0%
Helvetia	87,65	11,3	8,7	8,3	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	5,9%	6,1%	6,4%
Mapfre	1,53	7,9	7,1	6,5	7%	8%	8%	0,5	0,5	0,5	7,6%	8,6%	9,3%
RSA Insurance	4,92	12,4	10,5	9,9	9%	11%	11%	1,4	1,3	1,3	5,4%	5,9%	6,0%
Uniq	5,43	65,4	7,4	6,2	1%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	8,7%	9,9%
Vienna Insurance G.	21,05	9,1	7,6	7,1	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,2%	5,5%	5,9%
Zurich Financial	342,00	14,9	11,1	10,6	10%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		10,0	8,0	7,4	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,6	5,9%	7,9%	8,3%

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	37,00	-	5,0	3,5	0,5	0,5	0,4	-	13,4	6,7	-	10%	12%	2,7%	8,1%	8,1%
MOL	1615,00	6,0	5,4	4,1	0,8	0,8	0,7	-	12,6	6,4	13%	16%	18%	0,0%	4,3%	4,5%
PKN Orlen	48,60	5,4	5,2	4,4	0,5	0,5	0,5	8,8	11,0	7,6	10%	10%	11%	2,1%	2,1%	5,5%
Hellenic Petroleum	5,20	8,1	5,8	5,3	0,6	0,5	0,5	21,2	7,9	6,7	7%	9%	9%	5,5%	8,3%	8,8%
HollyFrontier	21,69	9,3	6,1	4,1	0,6	0,5	0,4	-	17,0	6,0	6%	8%	10%	6,5%	6,6%	6,8%
Marathon Petroleum	31,09	13,1	8,0	6,7	0,8	0,7	0,6	-	32,4	9,7	6%	9%	9%	7,4%	7,4%	7,6%
Motor Oil	11,52	5,2	4,1	3,7	0,3	0,3	0,2	9,5	6,1	5,3	6%	6%	6%	6,8%	8,6%	9,8%
Neste Oil	46,41	20,2	16,5	14,3	3,1	2,7	2,4	31,5	26,0	22,2	15%	17%	17%	2,0%	2,2%	2,4%
OMV	27,10	5,4	3,8	3,2	1,2	1,0	0,8	14,2	7,3	5,4	21%	25%	26%	6,5%	6,7%	7,0%
Phillips 66	58,05	15,9	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	0,53	3,3	2,2	2,3	0,1	0,1	0,1	-	7,0	7,4	3%	4%	4%	6,2%	6,6%	6,0%
Tupras	81,45	11,9	5,7	4,6	0,5	0,4	0,3	-	8,3	5,6	5%	7%	7%	4,4%	9,6%	15,6%
Valero Energy	46,56	13,8	6,4	4,7	0,5	0,4	0,4	-	13,7	7,4	3%	6%	8%	8,4%	8,7%	9,2%
Mediana		8,7	5,7	4,4	0,6	0,5	0,4	17,7	11,0	6,7	6%	9%	9%	6,1%	6,7%	7,0%
Spółki gazowe																
PGNiG	5,16	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	1,25	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	259,00	5,7	4,2	3,5	0,6	0,5	0,4	-	8,6	5,0	10%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	43,12	3,5	4,0	3,9	0,2	0,3	0,3	8,5	7,8	6,5	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,43	9,8	10,1	10,4	8,3	8,9	9,2	12,0	12,1	12,5	85%	87%	89%	8,2%	8,3%	8,4%
Endesa	23,78	8,3	8,2	8,1	1,7	1,6	1,7	14,7	14,6	14,7	20%	20%	21%	6,7%	5,5%	4,6%
Engie	11,91	6,6	6,0	5,7	1,1	1,0	1,0	16,0	11,3	10,4	16%	17%	17%	4,6%	6,3%	6,8%
Eni	7,61	4,7	3,8	3,1	0,9	0,8	0,7	-	18,4	9,9	19%	21%	22%	6,1%	6,6%	7,6%
Equinor	142,80	5,0	3,7	3,0	1,5	1,3	1,1	33,6	16,5	11,8	30%	36%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	17,28	8,9	8,2	8,1	1,7	1,6	1,5	15,8	13,0	12,7	19%	19%	19%	8,3%	8,7%	9,1%
Gazprom	182,22	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%	12,5%
Hera SpA	3,26	7,5	7,2	7,1	1,1	1,1	1,1	16,2	15,5	14,4	15%	15%	15%	3,3%	3,4%	3,5%
NovaTek	1118,20	16,3	12,8	10,3	4,9	4,3	3,7	24,9	14,3	12,0	30%	34%	36%	11,0%	17,8%	3,5%
ROMGAZ	29,05	5,0	4,3	4,0	2,4	2,2	2,1	10,1	8,9	8,0	49%	52%	52%	9,4%	10,7%	11,8%
Shell	11,90	3,8	3,3	2,7	0,6	0,5	0,4	27,8	11,2	7,4	15%	15%	16%	7,0%	6,9%	8,1%
Snam SpA	4,43	12,6	12,1	11,8	10,1	9,8	9,7	13,6	12,8	12,6	80%	81%	82%	5,6%	5,9%	6,3%
Total	32,32	7,8	6,1	5,1	1,1	1,0	0,9	32,6	14,9	10,7	14%	16%	18%	9,4%	9,7%	10,0%
Mediana		6,6	6,0	5,1	1,1	1,1	1,0	14,7	12,6	10,7	19%	20%	21%	6,1%	6,5%	6,8%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Spółki energetyczne																
CEZ	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	5,59	3,2	2,6	2,6	0,6	0,6	0,6	2,3	1,9	2,1	18%	22%	22%	0,0%	4,3%	10,3%
Energa	7,64	5,0	4,4	4,3	0,8	0,8	0,8	9,9	7,7	7,6	15%	18%	18%	0,0%	0,0%	1,9%
PGE	5,53	3,5	2,6	2,7	0,5	0,5	0,5	7,5	3,6	4,0	15%	21%	21%	0,0%	3,3%	6,9%
Tauron	1,87	5,1	4,5	4,1	0,9	0,9	0,8	5,0	2,7	2,7	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	8,46	5,8	5,4	5,2	1,3	1,3	1,2	18,0	14,4	12,5	22%	23%	24%	2,2%	3,2%	3,7%
EDP	4,24	9,4	9,0	8,6	2,3	2,2	2,4	19,4	17,5	16,4	24%	25%	27%	4,5%	4,7%	4,9%
Endesa	23,78	8,3	8,2	8,1	1,7	1,6	1,7	14,7	14,6	14,7	20%	20%	21%	6,7%	5,5%	4,6%
Enel	7,63	7,9	7,5	7,3	1,8	1,7	1,7	15,1	14,1	13,4	22%	23%	23%	4,7%	5,0%	5,3%
EON	9,80	9,7	9,3	8,8	1,1	1,1	1,0	16,3	14,0	11,3	11%	11%	11%	4,8%	5,0%	5,2%
Fortum	17,41	8,6	7,8	7,6	0,5	0,4	0,4	11,6	12,2	13,1	6%	5%	5%	6,3%	6,2%	6,1%
Iberdola	10,68	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	857,40	11,2	11,5	10,5	3,8	3,9	3,9	14,5	15,9	14,9	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,39	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	31,42	8,7	7,9	7,7	1,7	1,6	1,6	19,5	15,5	16,3	19%	20%	21%	2,7%	2,9%	3,0%
SSE	1216,00	11,7	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	46,22	8,5	8,3	7,8	2,8	2,8	2,7	28,7	28,1	25,1	33%	33%	35%	1,6%	1,7%	2,0%
Mediana		8,5	7,9	7,7	1,7	1,6	1,7	14,7	14,4	13,4	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	1,80	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	148,60	15,7	13,1	11,9	2,5	2,3	2,2	28,7	20,2	16,1	16%	18%	18%	2,8%	3,1%	3,3%
Epiroc	128,40	11,7	10,5	9,7	2,9	2,7	2,5	30,0	26,5	23,7	24%	26%	26%	2,0%	2,0%	2,2%
Komatsu	2418,50	7,5	10,6	8,5	1,2	1,4	1,3	13,0	26,3	16,2	17%	14%	16%	4,5%	2,1%	3,1%
Sandvig AG	183,40	12,7	10,2	9,5	2,6	2,4	2,3	23,9	18,1	16,2	20%	24%	25%	2,1%	2,5%	2,8%
Mediana		11,7	10,5	9,5	2,5	2,3	2,2	23,9	20,2	16,2	20%	24%	25%	2,1%	2,5%	3,1%

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	23,30	6,1	7,6	7,9	0,7	0,8	0,8	17,2	38,8	29,4	12%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	5946,00	8,6	7,2	7,3	2,6	2,3	2,2	18,6	9,9	10,2	31%	33%	30%	6,2%	6,0%	6,0%
CF Industries	32,97	9,1	9,0	8,5	3,2	3,0	2,9	20,5	19,7	14,9	35%	33%	34%	3,6%	3,7%	3,7%
K+S	5,77	9,4	6,9	6,1	1,2	1,1	1,1	-	19,8	8,8	13%	16%	18%	1,0%	2,0%	3,7%
Phosagro	2770,00	6,7	6,2	6,0	2,1	2,0	1,9	16,6	12,6	12,4	31%	32%	31%	4,0%	3,8%	5,0%
The Mosaic Company	18,03	8,7	6,7	5,9	1,4	1,3	1,2	66,5	18,3	13,1	16%	19%	21%	1,1%	1,2%	1,3%
Yara International	366,30	6,4	5,9	5,6	1,2	1,1	1,0	12,5	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	17,9	18,3	12,4	18%	19%	21%	1,1%	2,0%	3,7%
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	84,78	13,3	11,5	10,6	2,1	1,9	1,9	24,7	20,1	17,8	16%	17%	18%	2,1%	2,4%	2,6%
BASF	54,91	9,8	8,1	7,3	1,2	1,1	1,0	28,2	16,3	13,4	12%	13%	14%	5,3%	5,4%	5,6%
Croda	6200,00	21,9	19,8	18,7	6,4	6,0	5,8	35,3	31,6	29,3	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,35	4,8	3,7	3,2	0,9	0,8	0,7	8,9	7,3	6,3	19%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,4%
Soda Sanayii	7,25	6,2	5,1	-	1,6	1,3	-	6,0	-	-	25%	26%	-	-	-	-
Solvay	80,02	6,2	5,9	5,4	1,3	1,2	1,2	14,4	13,1	11,2	20%	21%	22%	4,6%	4,7%	4,8%
Tata Chemicals	306,10	4,8	5,7	4,9	0,9	1,0	0,9	7,7	10,6	8,2	20%	18%	19%	3,5%	3,3%	3,9%
Tessenderlo Chemie	34,05	6,6	6,4	5,8	1,0	1,0	0,9	15,9	16,8	14,0	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	82,96	8,6	6,7	5,9	1,1	1,0	1,0	69,6	24,2	17,0	13%	15%	16%	0,9%	1,7%	2,7%
Mediana		6,4	6,1	5,8	1,1	1,1	1,0	15,2	16,3	13,4	19%	19%	19%	2,6%	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	136,30	5,4	5,2	5,2	1,3	1,3	1,2	10,1	10,7	11,4	25%	25%	24%	0,0%	1,5%	3,8%
Anglo American	1979,80	5,7	4,8	4,9	1,7	1,5	1,5	14,3	10,4	11,2	30%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1098,50	8,1	6,6	6,4	3,8	3,3	3,3	39,1	24,3	23,4	46%	51%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	37,49	4,3	4,5	4,5	2,3	2,4	2,3	15,0	16,8	16,9	52%	54%	52%	2,4%	2,4%	2,3%
Boliden	264,90	6,2	5,7	5,7	1,4	1,4	1,4	13,9	12,0	12,0	23%	24%	24%	3,1%	4,2%	4,3%
First Quantum	13,09	8,4	6,4	6,0	3,2	2,8	2,7	-	26,8	19,3	38%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	16,41	13,4	6,6	6,1	3,0	2,3	2,2	-	13,6	11,7	23%	35%	37%	0,5%	1,0%	1,1%
Fresnillo	1296,00	13,0	9,8	10,4	5,7	4,8	5,1	42,1	24,7	29,9	44%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	23759,00	7,6	5,5	5,8	3,8	3,2	3,3	24,4	11,6	12,7	50%	59%	57%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,01	8,3	4,7	3,5	2,0	1,6	1,5	-	-	11,1	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,2%
KAZ Minerals	580,00	5,6	5,1	4,7	3,0	2,8	2,5	8,1	7,1	6,4	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,44	6,9	4,9	4,4	2,6	2,2	2,0	46,4	13,9	11,6	38%	44%	46%	1,1%	1,3%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	26,07	6,3	5,7	6,0	3,4	3,3	3,4	10,1	8,8	10,1	54%	59%	57%	9,0%	10,1%	9,4%
OZ Minerals	14,86	9,7	6,9	6,1	3,9	3,2	3,0	28,6	15,8	12,9	41%	47%	49%	1,4%	1,5%	1,8%
Polymetal Intl	1950,00	8,7	7,5	7,2	4,9	4,5	4,2	12,8	10,9	10,5	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	16943,00	10,2	8,8	9,0	7,2	6,3	6,3	13,9	11,6	12,0	70%	72%	70%	3,0%	3,8%	3,8%
Sandfire Resources	4,67	1,7	1,6	1,9	0,9	0,8	1,0	9,6	7,9	8,1	49%	52%	51%	3,2%	3,3%	3,1%
Southern CC	47,29	13,8	11,6	11,6	6,0	5,4	5,4	32,8	23,6	24,1	44%	47%	47%	2,5%	3,2%	3,6%
Mediana		7,9	5,7	5,9	3,1	2,8	2,6	14,3	12,0	11,8	44%	48%	49%	0,3%	1,2%	1,2%
Węgiel																
JSW	25,40	6,1	4,5	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	-	9%	11%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	3,27	1,4	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	12,2%	24,5%	24,5%
Arch Coal	44,23	13,7	3,7	2,7	0,6	0,5	0,4	-	7,2	4,2	4%	13%	16%	1,1%	3,4%	3,4%
Banpu	5,55	17,5	11,4	9,4	2,2	2,0	1,9	-	15,5	9,6	13%	18%	20%	5,8%	5,6%	6,3%
BHP Group	55,41	4,4	4,5	4,6	2,3	2,4	2,4	15,2	17,0	17,1	52%	54%	52%	4,5%	4,4%	4,2%
China Coal Energy	1,88	4,4	4,5	4,6	0,7	0,7	0,7	4,5	4,5	4,1	17%	17%	16%	4,4%	4,5%	5,0%
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	3,03	6,7	3,1	2,6	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	9%	11%	-	6,6%	6,6%
PT Bukit Asam Tbk	2050,00	4,8	4,5	4,1	1,1	1,0	0,9	7,9	7,4	7,1	22%	22%	22%	11,7%	9,3%	10,0%
Rio Tinto	5135,00	4,7	4,9	5,4	2,3	2,4	2,5	11,4	12,7	14,6	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	9,88	4,2	3,1	2,7	1,7	1,3	1,2	8,5	5,2	4,5	39%	43%	43%	11,6%	9,3%	10,7%
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	1,84	6,1	5,5	5,7	2,9	2,7	2,7	8,9	8,4	9,0	48%	49%	46%	7,6%	8,3%	7,3%
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	13,71	6,8	4,7	4,1	1,9	1,6	1,4	28,2	9,4	8,2	27%	34%	36%	2,1%	2,0%	3,1%
Terracom	0,14	1,1	0,7	0,8	0,1	0,1	0,1	4,7	3,6	2,6	13%	19%	16%	8,1%	14,1%	14,1%
Warrior Met Coal	19,01	7,2	3,9	3,9	1,3	1,1	1,1	59,6	6,9	8,1	18%	28%	28%	1,1%	1,1%	1,1%
Yanzhou Coal Mining	5,90	4,3	4,1	4,1	1,0	1,0	1,0	3,9	3,7	3,6	24%	24%	23%	6,3%	6,9%	7,1%
Mediana		4,8	4,3	4,1	1,0	0,9	0,9	8,5	7,4	8,1	21%	23%	25%	5,7%	5,5%	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	4,49	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	6,77	5,0	4,5	4,4	1,5	1,4	1,4	36,4	19,5	14,3	30%	31%	32%	0,0%	3,7%	3,7%
Play	26,54	5,4	5,1	5,0	1,9	1,8	1,8	7,3	7,2	7,1	35%	36%	36%	6,2%	6,2%	6,2%
Mediana		5,0	4,5	4,4	1,6	1,5	1,4	28,9	19,5	14,3	34%	34%	34%	0%	3,7%	3,7%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	16,59	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	10,5	10,3	10,5	33%	33%	34%	7,4%	7,4%	7,5%
Telefonica CP	218,00	6,5	6,5	6,7	2,1	2,1	2,1	12,6	13,2	12,3	32%	32%	31%	9,6%	9,6%	9,6%
Hellenic Telekom	13,66	5,4	5,2	5,2	2,0	2,0	1,9	15,2	13,1	11,9	37%	37%	37%	4,6%	5,3%	5,5%
Mataw	364,00	3,7	3,6	3,7	1,2	1,2	1,2	9,6	9,5	9,0	33%	33%	33%	6,2%	7,0%	7,7%
Telecom Austria	6,23	4,6	4,5	4,6	1,6	1,6	1,5	10,6	9,8	9,2	34%	34%	34%	3,9%	3,9%	4,7%
Mediana		4,6	4,5	4,6	1,6	1,6	1,5	10,6	10,3	10,5	33%	33%	34%	6,2%	7,0%	7,5%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	112,00	3,7	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	4,8	6,1	5,9	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,26	5,6	5,3	5,2	1,9	1,8	1,8	13,9	12,6	11,1	33%	34%	34%	4,1%	4,3%	4,4%
KPN	2,18	6,4	6,3	6,2	2,9	2,9	2,9	18,4	15,6	14,2	45%	46%	47%	6,0%	6,5%	6,7%
Orange France	9,51	4,2	4,1	4,1	1,3	1,3	1,3	9,3	8,6	7,8	30%	31%	31%	6,8%	7,3%	7,5%
Swisscom	495,60	8,0	7,9	7,8	3,1	3,1	3,1	18,0	17,4	17,2	38%	39%	39%	4,4%	4,4%	4,3%
Telefonica S.A.	3,28	4,6	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	7,2	7,0	6,5	33%	34%	34%	11,8%	11,3%	11,8%
Telia Company	34,69	7,9	7,4	7,2	2,5	2,5	2,5	30,6	17,9	16,9	32%	34%	35%	5,8%	6,1%	6,2%
TI	0,38	4,4	4,4	4,4	1,8	1,8	1,9	8,5	8,5	7,7	42%	42%	43%	18,1%	20,3%	22,7%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,9	1,8	1,8	11,6	10,6	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	6,58	19,5	7,3	5,7	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,6%
Wirtualna Polska	69,00	14,0	10,6	9,3	4,0	3,2	2,8	35,2	20,3	16,9	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,5%
Mediana		16,7	8,9	7,5	2,6	2,1	1,8	35,2	20,3	16,9	17%	22%	23%	0,7%	0,7%	5,0%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,19	5,4	4,4	4,1	0,6	0,5	0,5	22,5	10,9	8,8	11%	12%	13%	0,0%	4,6%	5,9%
Daily Mail	664,00	12,2	8,6	7,7	1,0	1,0	1,0	47,8	22,4	17,4	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	42,00	30,4	24,5	19,0	3,8	3,5	3,3	54,8	42,6	31,0	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	-	40,9	10,2	17%	20%	21%	0,0%	-	-
Mediana		10,0	7,8	7,3	1,0	1,0	1,2	47,8	31,7	13,8	11%	12%	15%	0,0%	1,9%	0,7%
TV																
Atresmedia Corp	2,54	8,8	6,0	5,7	0,9	0,8	0,8	10,7	7,0	6,7	10%	13%	14%	4,4%	11,5%	11,9%
Gestevisión Telecinco	3,55	7,2	5,8	6,1	1,5	1,4	1,4	9,8	8,0	7,2	21%	23%	23%	4,9%	8,4%	8,5%
ITV PLC	65,84	6,7	5,9	5,4	1,2	1,1	1,1	7,9	6,6	6,0	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	11,60	5,3	4,7	4,7	1,2	1,1	1,1	11,9	10,3	9,0	22%	23%	23%	4,8%	7,3%	7,5%
Mediaset SPA	1,84	5,6	4,9	4,9	1,6	1,5	1,5	36,7	16,7	13,4	29%	31%	31%	0,0%	3,4%	3,3%
Prosieben	10,81	8,2	6,3	6,1	1,3	1,2	1,2	11,8	7,5	6,8	16%	19%	19%	3,5%	6,5%	7,2%
TF1-TV Francaise	5,86	3,8	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	15,4	11,0	10,0	17%	18%	18%	5,0%	5,9%	6,7%
Mediana		6,7	5,8	5,4	1,2	1,1	1,1	11,8	8,0	7,2	18%	19%	20%	4,4%	6,5%	7,2%
Pay TV																
Cogeco	112,85	6,0	5,9	5,8	2,9	2,8	2,8	15,1	15,1	14,6	48%	48%	48%	1,8%	2,3%	2,5%
Comcast	46,46	10,3	9,2	8,4	3,0	2,8	2,6	19,8	15,9	13,5	29%	30%	31%	2,0%	2,2%	2,4%
Dish Network	32,74	8,2	8,6	9,2	1,6	1,6	1,7	14,6	14,2	18,1	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	21,77	5,0	5,0	6,0	2,0	2,1	2,2	-	-	68,0	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,03	7,6	7,5	8,9	3,3	3,3	3,9	19,3	18,9	18,3	44%	44%	43%	8,7%	8,7%	8,4%
Mediana		7,6	7,5	8,4	2,9	2,8	2,6	17,2	15,5	18,1	41%	41%	37%	1,8%	2,2%	2,4%

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	70,00	4,9	4,6	4,4	0,8	0,7	0,7	16,0	14,7	13,8	16%	16%	16%	4,3%	4,3%	4,3%
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	7,60	4,4	3,9	3,3	1,0	0,9	0,7	6,8	6,1	6,0	23%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,9	4,6	4,4	1,0	0,9	0,7	16,0	14,7	13,8	16%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	71,48	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	118,90	10,9	9,8	9,2	1,6	1,5	1,4	18,6	15,7	13,8	14%	15%	15%	1,4%	1,7%	1,9%
IBM	122,44	9,2	8,7	8,9	2,2	2,2	2,1	11,1	10,0	9,3	24%	25%	24%	5,3%	5,6%	5,8%
Indra Sistemas	6,90	8,1	5,3	4,9	0,6	0,6	0,5	18,5	9,7	8,2	7%	11%	11%	0,9%	1,5%	2,6%
Microsoft	208,78	23,2	20,7	18,4	10,7	9,6	8,6	36,8	32,4	28,6	46%	47%	47%	1,0%	1,0%	1,1%
Oracle	60,94	11,3	11,1	10,8	5,4	5,4	5,3	16,0	15,1	13,9	47%	48%	49%	1,6%	1,6%	1,6%
SAP	135,30	18,8	16,8	15,1	6,2	5,7	5,3	27,0	23,6	20,9	33%	34%	35%	1,2%	1,3%	1,5%
TietoEVRY	25,04	10,6	8,2	7,6	1,4	1,4	1,3	14,4	11,6	10,8	13%	16%	17%	4,4%	5,4%	5,8%
Mediana		10,7	9,3	9,0	1,9	1,8	1,7	17,2	13,3	12,3	19%	21%	21%	1,5%	1,6%	2,2%

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

Wycena producentów gier

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Gaming																
11 bit studios	489,50	20,5	29,8	6,5	11,8	14,3	4,9	30,7	48,9	9,8	58%	48%	75%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	403,00	13,4	19,8	27,2	11,3	15,5	19,3	15,8	23,7	33,0	85%	78%	71%	0,0%	3,2%	0,0%
PlayWay	454,50	23,9	9,5	9,1	16,5	7,9	7,5	28,6	16,5	16,4	69%	83%	83%	2,1%	2,4%	4,2%
Ten Square Games	545,00	18,0	13,3	11,9	5,9	4,3	3,7	21,3	16,2	14,8	33%	32%	31%	0,7%	3,5%	4,6%
Activision Blizzards	81,75	17,5	16,9	15,4	7,5	7,2	6,7	25,8	25,0	22,4	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	5750,00	26,8	22,0	18,5	9,0	8,3	7,4	39,7	31,7	27,3	33%	38%	40%	0,7%	0,9%	1,0%
Take Two	160,59	23,7	23,5	19,0	5,6	5,3	4,7	34,1	33,4	28,7	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	73,98	14,2	9,0	8,1	6,3	3,6	3,5	-	25,3	23,5	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	128,33	18,6	15,3	14,6	6,3	5,4	5,2	27,5	23,6	21,8	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	263,00	25,6	21,4	19,6	14,9	12,9	12,0	52,0	43,6	40,6	58%	60%	61%	0,5%	0,5%	0,5%
Mediana	19,6	18,4	15,0	8,2	7,6	6,0	28,6	25,2	22,9	44%	42%	43%	0,5%	0,5%	0,5%	

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

Steam Global Top Sellers

2020-09-16	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	614	+6	-93	568	110,00	0%	0%	110,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	504	-17	-178	493	84,00	0%	0%	84,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	672	-5	-231	681	178,00	0%	0%	178,00
Blair Witch	Bloober Team	1 163	-	-	1 496	110,00	-	-	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	13	-5	+1	13	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	327	+22	-228	359	100,00	0%	+2x	100,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	176	-14	-165	164	150,00	0%	+2x	150,00
Green Hell	Creepy Jar	157	-17	-126	97	90,00	0%	+34%	76,86
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	792	-59	+407	1 072	27,00	0%	-25%	32,14
Dying Light	Techland	272	+7	+94	314	100,00	0%	0%	100,00

Steam Wishlist

2020-09-16	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	-	-2	70	2020
Bum Simulator	PlayWay	60	+1	+2	60	2020
I am Your President	PlayWay	92	-	-	91	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	71	-	-	69	2020
Builders of Egypt	PlayWay	38	-	+1	38	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	40	-	+3	41	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	99,75	9,2	8,3	7,6	1,6	1,5	1,4	23,0	17,2	14,8	17%	18%	18%	2,9%	3,3%	3,5%
Budimex	220,00	8,6	6,5	6,5	0,5	0,5	0,5	19,2	15,2	12,2	6%	8%	8%	2,4%	3,2%	5,9%
Ferrovial	22,35	50,8	35,4	30,4	3,7	3,5	3,3	-	54,6	40,8	7%	10%	11%	2,7%	3,3%	3,4%
Hochtief	72,25	2,8	2,7	2,5	0,2	0,2	0,2	10,4	8,0	7,2	7%	7%	7%	5,9%	7,5%	8,2%
Mota Engil	1,28	4,8	4,1	-	0,7	0,6	-	9,1	3,4	-	15%	16%	-	4,5%	5,4%	-
NCC	172,70	6,2	5,6	5,5	0,3	0,3	0,3	14,8	12,6	12,2	5%	6%	6%	3,2%	4,1%	4,4%
Skanska	189,90	8,3	8,3	7,5	0,4	0,4	0,4	13,5	13,6	12,3	5%	5%	6%	3,4%	3,6%	4,1%
Strabag	25,90	2,4	2,3	2,2	0,2	0,2	0,2	8,9	8,5	7,7	7%	7%	7%	4,2%	4,6%	5,3%
Mediana		7,3	6,1	6,5	0,5	0,5	0,4	13,5	13,1	12,2	7%	8%	7%	3,3%	3,9%	4,4%

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	1,76	8,0	7,2	7,0	0,5	0,5	0,5	19,5	4,5	4,5	33%	26%	25%	8,5%	14,2%	14,8%
Echo Investment	4,08	10,7	12,0	10,6	0,9	0,9	0,9	7,3	7,6	6,6	36%	41%	46%	-	9,6%	9,3%
GTC	6,44	7,7	6,5	-	0,6	0,6	-	-	-	-	54%	59%	-	3,9%	0,4%	-
CA Immobilien Anlagen	27,15	24,0	21,3	20,0	0,8	0,8	0,7	16,8	16,0	12,6	70%	72%	-	3,8%	4,1%	4,1%
Deutsche Euroshop AG	11,44	12,6	11,6	12,7	0,3	0,3	0,3	5,8	9,0	6,3	84%	86%	84%	8,2%	9,5%	9,3%
Immofinanz AG	14,43	22,2	21,0	22,1	0,5	0,5	0,5	12,6	11,4	10,4	56%	58%	51%	6,4%	7,0%	7,2%
Klepierre	13,35	21,6	19,2	16,6	0,4	0,5	0,5	5,6	5,7	5,0	66%	73%	81%	13,0%	12,9%	13,1%
Segro	938,60	41,7	37,9	33,0	1,3	1,2	1,2	38,9	34,9	32,3	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		17,1	15,6	16,6	0,6	0,6	0,5	12,6	9,0	6,6	61%	66%	66%	6,4%	8,2%	9,3%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

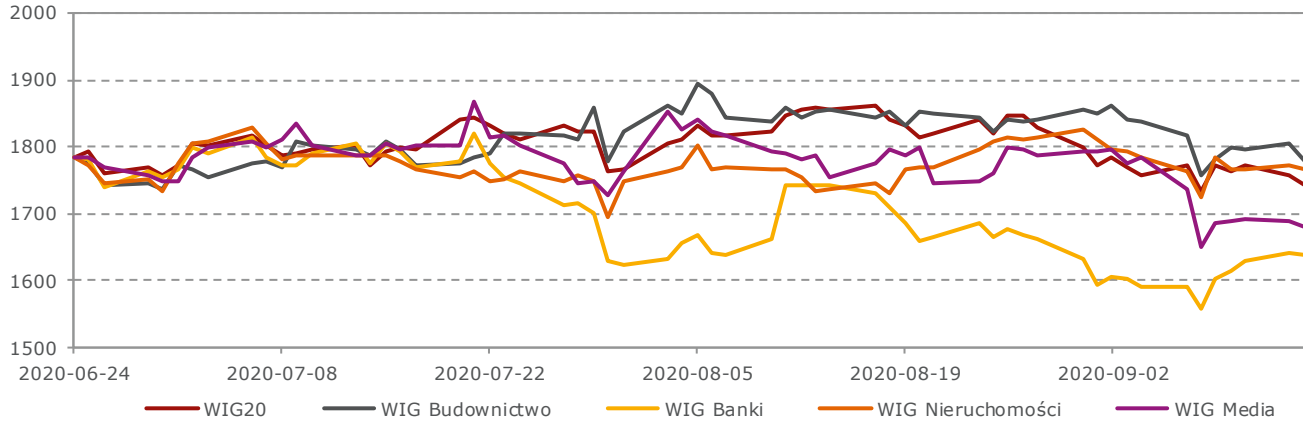
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	52,36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	6720,00	23,5	12,1	8,9	1,5	1,3	1,2	-	24,4	15,5	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,41	-	11,7	6,9	0,8	0,6	0,5	-	51,9	12,3	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		23,5	11,9	7,9	1,2	1,0	0,9	-	38,2	13,9	4%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5420,00	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	279,00	28,6	16,6	14,3	2,8	2,4	2,2	-	31,8	25,9	10%	14%	16%	0,9%	1,3%	1,6%
Assoc Brit Foods	1990,00	8,9	7,4	6,7	1,1	1,0	0,9	26,5	16,6	14,5	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	10,48	4,0	-	4,8	0,3	0,4	0,3	4,7	-	7,1	7%	-	6%	2,7%	2,7%	2,7%
Crocs	42,63	15,8	13,6	12,6	2,5	2,1	2,0	22,1	19,6	17,4	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	35,84	3,5	6,7	4,2	0,4	0,4	0,4	7,3	18,6	9,2	11%	6%	10%	4,2%	1,5%	4,4%
Geox	0,62	10,7	4,0	3,2	0,6	0,6	0,5	-	-	12,4	6%	14%	16%	-	2,1%	4,4%
H&M	158,15	11,8	7,2	6,5	1,3	1,1	1,0	-	24,7	19,7	11%	15%	16%	3,5%	4,4%	4,9%
Hugo Boss	24,11	6,1	3,9	3,4	0,9	0,8	0,7	-	14,5	9,9	14%	20%	21%	2,5%	5,5%	7,7%
Inditex	23,88	9,3	14,3	10,7	2,6	3,1	2,7	19,5	39,1	22,7	28%	22%	26%	4,5%	2,4%	3,7%
Lululemon	315,49	37,5	41,7	29,3	9,7	9,5	7,6	64,5	-	50,1	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	119,27	30,9	29,2	21,9	3,9	3,8	3,3	52,2	50,8	36,2	13%	13%	15%	0,8%	0,9%	0,9%
Under Armour	11,66	-	7,5	5,4	0,6	0,5	0,4	-	-	41,1	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,0	8,3	6,6	1,1	1,1	1,0	20,8	23,4	17,4	12%	14%	16%	2,5%	1,8%	2,9%

Wycena spółek handlowych

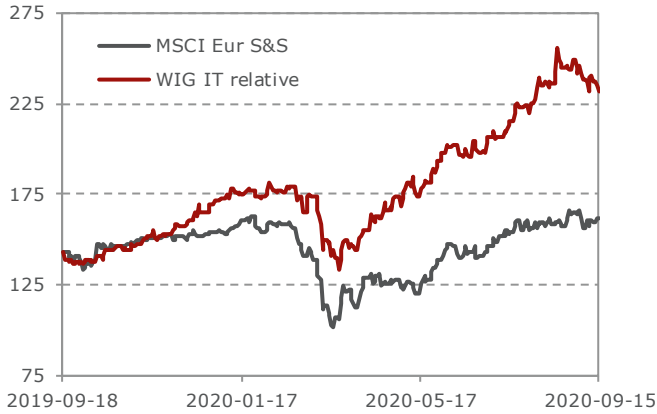
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	217,76	17,5	15,2	13,2	3,5	3,3	3,0	48,3	40,7	34,6	20%	22%	23%	0,7%	0,8%	1,0%
Hermes International	750,60	34,6	27,1	24,0	12,3	10,5	9,4	67,9	50,5	44,0	35%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,8%
Kering	589,20	18,0	14,2	12,7	5,8	4,9	4,6	36,0	25,1	21,8	32%	35%	36%	1,3%	1,8%	2,0%
LVMH	424,00	20,7	15,6	14,2	4,9	4,3	3,8	49,4	30,2	26,2	24%	27%	27%	1,1%	1,6%	1,8%
Moncler	36,74	18,1	13,8	12,2	6,4	5,4	4,9	43,0	29,7	25,3	35%	39%	40%	0,8%	1,4%	1,7%
Mediana		18,1	15,2	13,2	5,8	4,9	4,6	48,3	30,2	26,2	32%	35%	36%	0,8%	1,4%	1,7%
E-commerce																
Asos	4974,00	20,6	18,4	15,1	1,5	1,3	1,1	51,8	49,0	37,7	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	313,00	30,1	25,1	19,7	3,0	2,3	1,9	54,9	41,2	31,9	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	74,06	38,7	31,1	25,0	2,4	2,0	1,7	-	-	68,5	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		30,1	25,1	19,7	2,4	2,0	1,7	53,3	45,1	37,7	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	222,20	23,2	18,1	14,7	2,2	1,7	1,4	39,2	29,4	24,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	14,55	5,2	5,0	4,6	0,1	0,1	0,1	-	-	38,7	2%	2%	2%	3,4%	3,4%	3,4%
Jeronimo Martins	13,99	8,4	7,1	6,6	0,4	0,4	0,4	26,5	21,5	20,2	5%	6%	6%	1,9%	2,3%	2,5%
Carrefour	14,07	4,2	4,1	3,8	0,3	0,2	0,2	11,3	10,4	9,5	6%	6%	6%	3,2%	3,8%	4,3%
AXFood	200,80	10,2	9,9	9,8	0,9	0,9	0,8	23,8	23,2	23,2	9%	9%	9%	3,6%	3,6%	3,6%
Tesco	219,80	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	26,02	6,5	6,8	6,6	0,6	0,6	0,6	12,7	13,8	13,1	9%	9%	8%	3,3%	3,3%	3,5%
X 5 Retail	2697,00	5,4	4,9	4,5	0,7	0,6	0,5	20,4	16,6	14,6	12%	12%	12%	5,1%	5,8%	6,2%
Magnit	4724,50	5,1	4,7	4,9	0,6	0,5	0,5	18,8	16,0	15,2	11%	11%	10%	6,9%	6,8%	7,4%
Sonae	0,61	7,1	6,0	6,0	0,6	0,6	0,5	15,6	3,5	2,4	8%	10%	9%	15,3%	15,4%	20,2%
Mediana		6,7	6,4	6,3	0,6	0,6	0,5	18,8	16,0	14,9	8%	9%	8%	3,4%	3,5%	3,5%

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

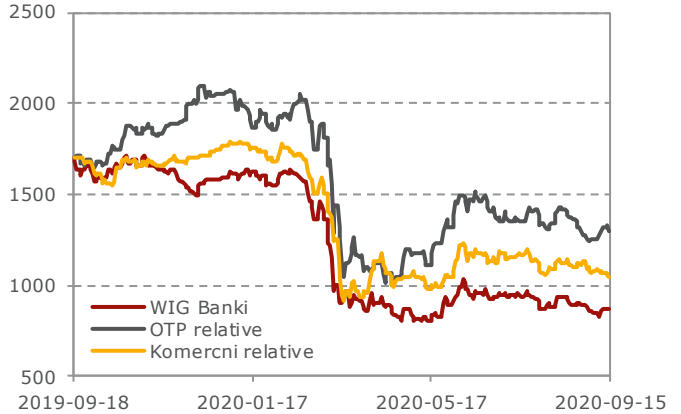
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



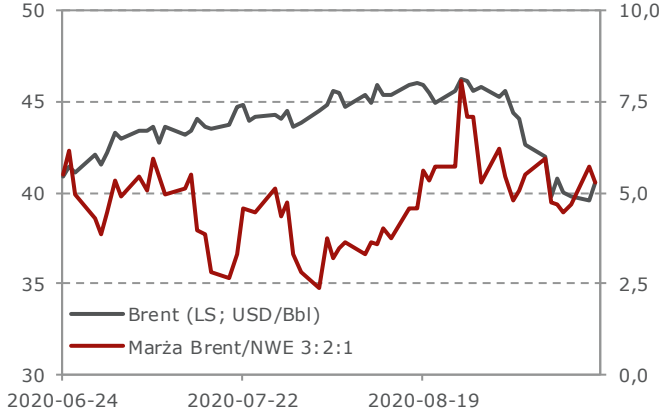
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



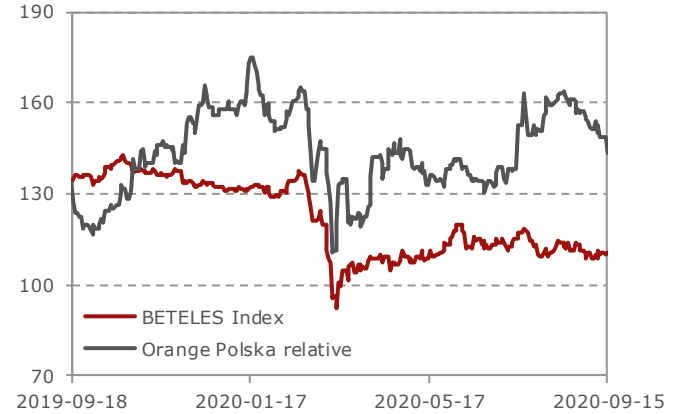
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



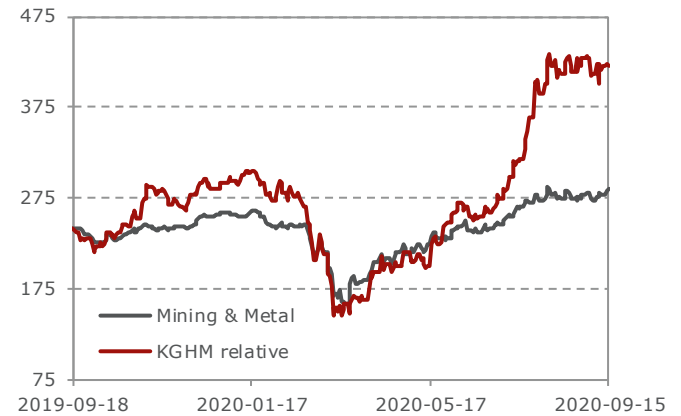
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



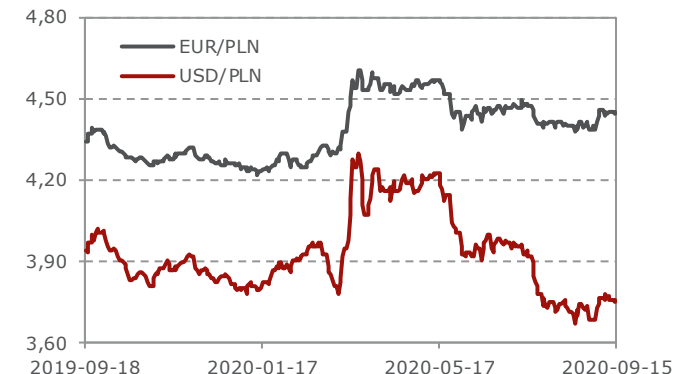
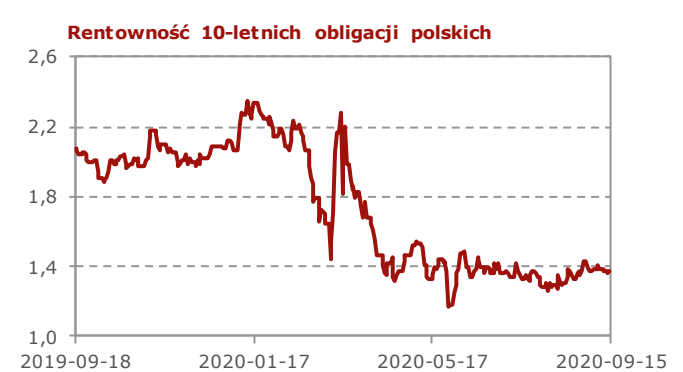
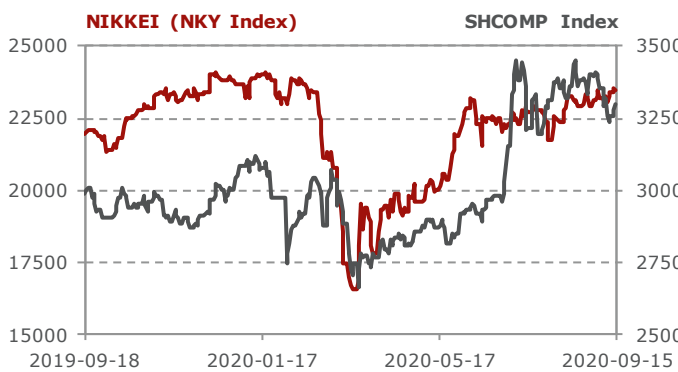
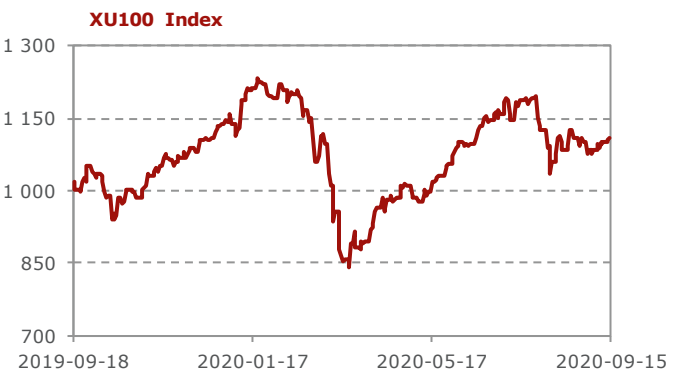
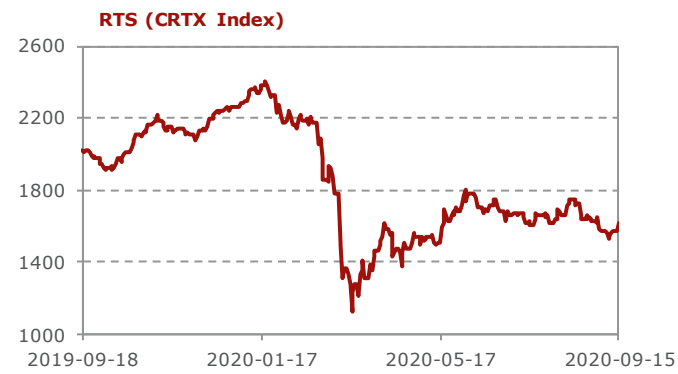
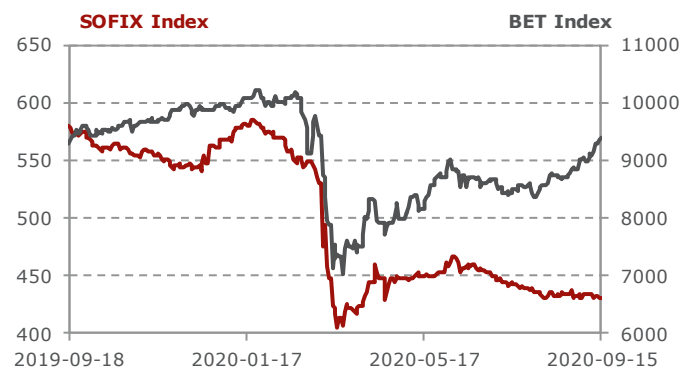
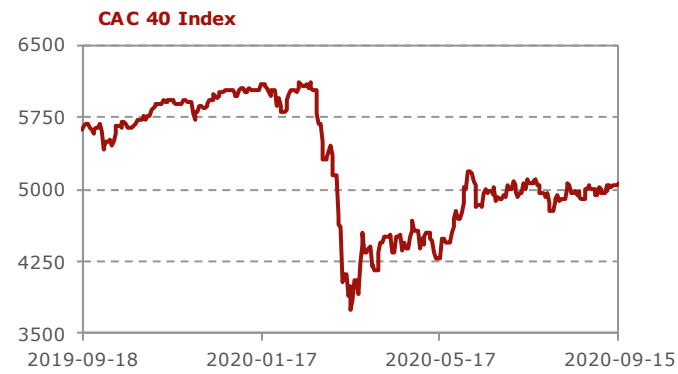
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-09-15	28 139,76	28 231,06	27 931,45	27 995,60	+0,01%
S&P 500	2020-09-15	3 407,73	3 419,48	3 389,25	3 401,20	+0,52%
NASDAQ	2020-09-15	11 193,96	11 244,46	11 127,98	11 190,32	+1,21%
DAX	2020-09-15	13 220,81	13 262,81	13 138,20	13 217,67	+0,18%
CAC 40	2020-09-15	5 056,90	5 087,99	5 035,10	5 067,93	+0,32%
FTSE 100	2020-09-15	6 026,25	6 123,69	6 026,17	6 105,54	+1,32%
WIG20	2020-09-15	1 760,55	1 764,38	1 737,55	1 743,93	-0,84%
BUX	2020-09-15	35 004,24	35 014,42	34 248,55	34 248,86	-2,16%
PX	2020-09-15	898,71	903,70	896,36	898,33	-0,04%
RTS	2020-09-15	1 580,96	1 620,01	1 580,96	1 616,71	+2,44%
SOFIX	2020-09-15	430,91	431,02	428,75	430,66	-0,06%
BET	2020-09-15	9 368,12	9 413,75	9 331,05	9 401,96	+0,36%
XU100	2020-09-15	1 110,55	1 118,70	1 096,65	1 111,24	+0,36%
BETELES	2020-09-15	110,05	110,45	109,57	110,31	+0,17%
NIKKEI	2020-09-15	23 438,83	23 477,86	23 351,35	23 454,89	-0,44%
SHCOMP	2020-09-15	3 277,13	3 297,69	3 263,75	3 295,68	+0,51%
Miedź	2020-09-15	6 778,00	6 829,50	6 747,00	6 761,50	-0,51%
Ropa	2020-09-15	38,93	40,05	38,65	39,95	+2,75%
USD/PLN	2020-09-15	3,7475	3,7626	3,7299	3,7572	+0,26%
EUR/PLN	2020-09-15	4,4469	4,4579	4,4347	4,4526	+0,13%
EUR/USD	2020-09-15	1,1866	1,1900	1,1840	1,1847	-0,16%
USBonds10	2020-09-15	0,6723	0,6871	0,6641	0,6789	+0,0066
GRBonds10	2020-09-15	-0,4820	-0,4680	-0,4910	-0,4790	+0,0010
PLBonds10	2020-09-15	1,3730	1,3730	1,3630	1,3680	+0,0040



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

Department Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Department 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.