

piątek, 18 września 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
50035,54	1745,73	3563,67	14254,9	1,37	40,97	3,7591	4,4539
152,84 (0,31%)	7,63 (0,44%)	-2,56 (-0,07%)	4,97 (0,03%)	-0,004 (-0,29%)	0,25 (0,61%)	0 (0,02%)	0 (0,01%)

Informacje ze spółek i sektorów

Dino	<p>Emisja obligacji o łącznej wartości 250 mln zł</p> <p>Zarząd Dino postanowił, że w ramach programu emisji z 2017 r., spółka wyemituje 250 tys. obligacji o łącznej wartości nominalnej 250 mln zł. Oprocentowanie obligacji będzie według zmiennej stopy procentowej, która wyniesie WIBOR 3M powiększony o marżę 1,3 punktu procentowego w skali roku. Papiery będą wyemitowane 6 października 2020 r. z datą wykupu przypadającą na 6 października 2023 r. Dino zdecydowało również o odkupie w celu umorzenia 20 tys. obligacji serii 1/2017 o łącznej wartości nominalnej 20 mln zł. Komentarz analityków Bm mBanku: Aby utrzymać wysokie tempo wzrostu, Dino musi korzystać z finansowania zewnętrznego. W ostatnich kwartałach w spółce pogorszył się cykl konwersji gotówki r/r, co przełożyło się na pogorszenie wskaźnika CFO/Capex.</p>
Amica	<p>Wyniki finansowe za 2 kwartał 2020 r.</p> <ul style="list-style-type: none"> Przychody spółki wyniosły 578,9 mln zł vs konsensus 607,1 mln zł (-4,6%). EBITDA została wypracowana na poziomie 46,1 mln zł vs konsensus 44,6 mln zł (+3,4%). EBIT w 2 kwartale wyniósł 30 mln zł vs konsensus 31,3 mln zł (-4,2%). Zysk netto j.d. został wypracowany na poziomie 23,3 mln zł vs konsensus 22,8 mln zł (+2,4%). <p>Komentarz analityków Bm mBanku: Wyniki są w większości zgodne z naszymi oczekiwaniami. Rentowność skor. o zdarzenia jednorazowe są słabe w 2kw. 2020 r., ale rekompensowane przez niższe koszty sprzedaży, koszty ogólne i administracyjne. OCF zaskakuje bardzo pozytywnie, ale prawdopodobnie będziemy musieli to odwrócić w 3kw. 2020 r. Firma prawdopodobnie ogłosi ożywienie sprzedaży w drugiej połowie roku, co powinno wzmocnić nastroje inwestorów.</p>
PKP Cargo	<p>PKP Cargo planuje utworzyć z LTG Cargo spółkę intermodalną</p> <p>PKP Cargo podpisało z LTG Cargo Polska umowę wspólników, która ma na celu utworzyć operatora intermodalnego. Podmiot będzie specjalizował się i rozwijał przewozy międzynarodowe pomiędzy Litwą a Europą Zachodnią. Umowa wpisuje się w plan strategii PKP Cargo. Spółka dąży do tego, żeby z przewoźnika kolejowego przekształcić się w operatora logistycznego. Cargo ma także ambicje być bardziej aktywnym podmiotem w naszej części Europy. Rocznie granicę polsko-litewską przekracza ok. 2,7 mln ciężarówek.</p>
Ferro	<p>Wyniki finansowe za 2 kwartał 2020 r.</p> <p>Grupa Ferro wypracowała w 2 kw. 2020 r. 12,3 mln zł zysku netto wobec 9,5 mln zł r/r. Analitycy oczekiwali średnio 10 mln zł zysku netto. Przychody spółki wyniosły w tym samym kwartale 112 mln zł i znalazły się w górnej granicy oczekiwań analityków. Dobrze wypadła także, EBITDA, która była o 20% wyższa r/r i wyniosła 17,3 mln zł (oczekiwano 15,6 mln zł). Strategia grupy zakłada wchodzenie na nowe perspektywiczne rynki w regionie oraz umacnianie pozycji tam, gdzie Ferro prowadzi już działalność. Udział zagranicy w przychodach ogółem wyniósł 64% w 1 półroczu 2020 r.</p>
Mangata Holding	<p>Rozpoczęcie prac nad kierunkami strategicznego rozwoju</p> <p>Mangata Holding rozpoczęła prace nad kierunkami strategicznego rozwoju grupy i planuje zaprezentować wyniki w 1 kwartale 2021 r. Poza rozwojem organicznym, zarząd nie wyklucza przejęć w zakresie segmentów biznesu gdzie obecnie spółka działa, a także akwizycji poza nimi. W pierwszej kolejności grupa pomyśli nad akwizycjami w Polsce, ale nie wyklucza również przejęć zagranicznych. Poziom inwestycji zależeć będzie od przyjętej strategii. W bieżącym roku CAPEX ma wynieść 25-27 mln zł. Mangata chce pozostać również spółką dywidendową. Komentarz analityków Bm mBanku: Nasza prognoza zakłada 14% spadek przychodów i 24% spadek EBITDA w 2020 r. Oczekiwaliśmy nakładów inwestycyjnych na poziomie 30 mln zł.</p>

Pozostałe wiadomości ze spółek

PHN	PHN liczy w drugiej połowie 2020 r. na poprawę wyników finansowych. Spółka ma nadzieję, że rok zakończy dobrymi wynikami. PHN w 1 połowie 2020 r. odnotował 25,1 mln zł straty netto.
MCI	Grupa MCI planuje, że w latach 2020-24 zrealizuje wyjścia z inwestycji na średnim poziomie 600-750 mln zł rocznie. W ostatnich pięciu latach wartość exitów wyniosła ok. 2 mld zł.
Polwax	Spółka przydzieliła wszystkie akcje nowej emisji serii E. Liczba zapisów podstawowych wyniosła 18 860 272 sztuk. Na pozostałe akcje złożono zapisy w ilości stanowiącej nadsubskrypcję, stąd niezbędna będzie redukcja przekraczająca 89% zapisów dodatkowych.
GTC	Spółka zależna GTC, która prowadzi projekt Galeria Północna, podpisała aneks do umowy pożyczki z bankami dotyczący finansowania projektu. Strony finansujące wyraziły zgodę na złagodzenie kowenantów dotyczących wskaźnika pokrycia zadłużenia na 18 miesięcy i naprawienie naruszenia wskaźnika kredytu do wartości (LTV).
ZE PAK	ZE PAK szacuje rezerwy związane z restrukturyzacją zatrudnienia w grupie na 2,8 mln zł. Ostateczne dane w tym zakresie zostaną podane w sprawozdaniach finansowych spółki.
Ignitis Group	Spółka zależna Ignitis Group, Ignitis Renewables, podpisała umowę nabycia portfela parków PV w Polsce od Sun Investment Group o łącznej mocy 170 MW.
Sygnity	Backlog Sygnity wynosi obecnie 212,4 mln zł. Spółka zamierza utrzymać obecnie poziomy rentowności, chociaż zapowiada nowe inicjatywy rozwojowe, które mogą lekko zwiększyć koszty.
Wittchen	Przychody spółki w 2 kwartale 2020 r. wyniosły 32,7 mln zł, a strata netto 1,4 mln zł. Analitycy oczekiwali 32,8 mln zł przychodów i 6 mln zł straty netto.
Medinice	Zarząd spółki ustalił cenę emisyjną akcji serii I w wysokości 12,20 zł za papier. Akcjonariusze 31 sierpnia zdecydowali o podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisji do 1 mln akcji serii I.

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	13,88	+7,9%	15,0	10,2	-	8,9
Handlowy	trzymaj	2020-06-03	38,00	37,64	36,90	+2,0%	21,3	16,3	-	16,3
ING BSK	sprzedaj	2020-06-03	145,20	117,78	134,00	-12,1%	19,1	16,2	-	16,2
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	2,93	+27,0%	22,5	13,7	-	13,7
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	51,30	+34,3%	10,2	9,4	-	9,4
PKO BP	trzymaj	2020-06-03	22,06	22,58	21,97	+2,8%	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	505,00	+22,6%	12,3	11,1	-	11,1
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	52,90	+50,6%	12,2	10,1	-	10,1
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	20,11	+29,3%	13,1	7,3	-	7,3
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	14,38	+22,9%	7,1	6,9	-	6,9
OTP Bank	akumuluj	2020-09-02	9 950	11 039 HUF	10 220	+8,0%	15,0	8,4	-	8,4
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	27,51	+30,6%	9,3	8,3	-	8,3
Kruk	kupuj	2020-09-03	156,70	183,17	141,20	+29,7%	24,6	8,9	-	8,9
Skarbiec Holding	akumuluj	2020-09-11	24,70	26,86	25,80	+4,1%	9,4	10,4	-	10,4
GPW	trzymaj	2020-05-20	40,00	41,56	42,50	-2,2%	16,2	14,7	-	14,7
Chemia										
Ciech	trzymaj	2020-07-02	32,30	34,09	29,95	+13,8%	10,0	8,7	5,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2020-09-02	25,30	25,83	24,10	+7,2%	17,8	40,2	6,2	7,7
Surowce										
JSW	trzymaj	2020-09-02	15,18	15,82	27,83	-43,2%	-	-	6,6	4,8
KGHM	trzymaj	2020-07-29	129,45	124,67	132,00	-5,6%	9,8	10,3	5,3	5,0
Paliwa										
Lotos	akumuluj	2020-09-02	39,22	47,09	38,94	+20,9%	-	14,1	-	5,2
MOL	kupuj	2020-09-02	1 686	1 976 HUF	1 620	+22,0%	-	12,6	6,0	5,4
PGNiG	akumuluj	2020-09-02	5,15	5,94	4,92	+20,7%	3,9	9,7	2,0	3,6
PKN Orlen	trzymaj	2020-09-02	50,32	56,37	49,88	+13,0%	9,0	11,3	5,5	5,3
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2020-06-03	489,00	514,80 CZK	445,50	+15,6%	11,0	15,4	6,3	7,1
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	5,54	-	2,3	1,9	3,2	2,6
Energa	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	7,61	-	9,9	7,7	5,0	4,4
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	5,60	-	7,6	3,7	3,5	2,6
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	1,94	-	5,1	2,8	5,2	4,5
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-09-02	26,92	26,30	26,60	-1,1%	15,0	11,6	7,3	6,8
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,46	-1,3%	28,7	26,0	4,6	4,3
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	26,16	+36,5%	7,2	7,1	5,4	5,1
Media										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	6,52	+31,9%	-	-	19,4	7,3
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	69,60	-9,3%	35,5	20,5	14,1	10,7
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,00	-	13,9	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	69,90	+15,5%	16,0	14,6	4,9	4,6
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	43,10	-	19,4	17,0	9,8	8,7
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	214,00	+2,9%	23,6	16,9	7,8	7,0
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	7,62	+40,4%	6,8	6,2	4,4	3,9
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	485,00	+1,6%	30,4	48,5	20,3	29,5
CD Projekt	trzymaj	2020-09-02	440,70	429,10	404,00	+6,2%	15,8	23,7	13,4	19,9
PlayWay	akumuluj	2020-08-25	484,00	549,00	457,00	+20,1%	28,8	16,6	24,0	9,6
Ten Square Games	akumuluj	2020-09-02	548,00	623,00	560,00	+11,3%	21,9	16,6	18,5	13,7
Przemysł										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	40,40	-	13,7	13,6	8,3	8,2
Alumetal	niedoważaj	2020-07-30	38,00	-	35,70	-	21,8	13,9	8,8	7,1
Amica	przeważaj	2020-07-30	145,00	-	138,80	-	9,0	8,9	6,0	6,0
Apator	równoważ	2020-06-29	20,80	-	21,20	-	13,5	12,3	7,4	6,9
Astarta	przeważaj	2020-05-11	11,75	-	17,50	-	-	3,3	4,5	2,9
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	1,18	+67,8%	7,8	9,5	4,5	4,6
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,75	+63,6%	7,3	9,4	3,3	3,3
Forte	przeważaj	2020-08-28	28,85	-	33,75	-	26,0	11,5	8,8	7,3
Grupa Kęty	trzymaj	2020-09-02	482,50	465,74	465,50	+0,1%	11,8	14,3	8,5	9,8
Kemel	trzymaj	2020-06-03	43,80	44,58	39,40	+13,1%	9,0	6,2	6,0	5,7
Kruszwica	równoważ	2020-06-29	60,40	-	56,20	-	11,4	10,7	6,4	6,1
Mangata	równoważ	2020-06-29	50,50	-	44,40	-	11,5	8,1	6,9	5,3
PKP Cargo	trzymaj	2020-09-02	12,38	12,80	11,60	+10,3%	-	-	4,9	5,1
Pozbud	równoważ	2020-06-29	1,70	-	1,44	-	6,5	9,0	5,7	6,8
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	218,50	+53,8%	10,4	9,3	3,3	2,8
TIM	przeważaj	2020-06-29	10,90	-	12,90	-	14,6	10,8	6,7	5,9
Handel										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	20,35	+96,6%	18,7	15,0	6,8	5,8
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	49,75	-	-	-	-	-
Dino	sprzedaj	2020-07-02	199,10	155,60	229,80	-32,3%	40,6	30,4	24,0	18,8
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	15,20	+30,9%	-	97,7	5,4	5,1
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	14,06	+8,9%	26,7	21,6	8,4	7,2
LPP	akumuluj	2020-08-04	7 105,00	7 900,00	7 000,00	+12,9%	-	25,4	24,5	12,5
VRG	akumuluj	2020-07-02	2,33	2,43	2,44	-0,4%	-	52,6	-	11,8

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	13,88	-	8,9	4,7	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	36,90	21,3	16,3	11,5	3%	4%	6%	0,7	0,7	0,7	0,0%	6,9%	9,7%
ING BSK	134,00	19,1	16,2	12,3	6%	7%	8%	1,1	1,1	1,0	0,0%	2,6%	3,1%
Millennium	2,93	22,5	13,7	11,7	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	51,30	10,2	9,4	6,4	5%	6%	9%	0,5	0,6	0,5	0,0%	19,4%	8,0%
PKO BP	21,97	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%	8,0%
Inwestorzy polskich banków													
BGP	0,093	92,5	13,2	4,9	2%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	4,3%	6,5%
Citigroup	45,530	14,3	7,5	5,4	4%	7%	9%	0,5	0,5	0,5	4,5%	4,7%	5,1%
Commerzbank	4,623	-	25,0	8,2	-1%	0%	3%	0,2	0,2	0,2	0,2%	1,0%	2,2%
ING	6,791	9,4	7,8	6,5	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,4	5,1%	7,1%	7,9%
UCI	7,808	30,1	8,3	5,5	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	4,1%	6,0%
Mediana		22,2	8,3	5,5	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,7%	4,3%	6,0%
Zagraniczne banki													
Erste Group	20,11	13,1	7,3	6,2	4%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	505,00	12,3	11,1	8,8	7%	8%	9%	0,8	0,8	0,8	0,0%	5,1%	5,9%
Moneta Money	52,90	12,2	10,1	7,4	8%	9%	11%	0,8	0,9	0,8	0,0%	12,9%	7,9%
OTP Bank	10 220	15,0	8,4	7,4	8%	12%	13%	1,1	1,0	0,9	0,0%	1,1%	3,6%
RBI	14,38	7,1	6,9	4,6	5%	5%	7%	0,4	0,3	0,3	0,0%	4,2%	4,5%
Akbank	4,87	4,1	3,2	2,5	11%	14%	14%	0,4	0,4	0,3	0,0%	7,9%	10,1%
Alpha Bank	0,58	21,4	10,0	3,3	1%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	1,76	9,5	7,1	5,2	-1%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	2,5%	5,3%	7,5%
Deutsche Bank	7,78	-	29,9	9,6	-2%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,9%
National Bank of Greece	1,18	3,9	11,4	3,9	4%	2%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,18	-	-	2,9	-3%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	231,46	8,2	6,4	5,3	13%	16%	17%	1,1	1,0	0,9	6,0%	8,0%	9,5%
Turkiye Garanti Bank	6,69	4,0	3,1	2,3	13%	15%	16%	0,4	0,4	0,4	-	7,2%	-
Turkiye Halk Bank	5,12	4,6	2,9	2,1	7%	9%	13%	0,3	0,3	0,2	1,0%	1,8%	2,5%
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,05	5,5	2,9	2,2	10%	12%	14%	0,3	0,3	0,3	-	-	-
VTB Bank	0,04	6,0	3,2	2,7	6%	9%	10%	0,3	0,2	0,2	2,8%	5,6%	8,4%
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		7,1	7,0	3,9	7%	9%	10%	0,4	0,3	0,3	0,0%	3,0%	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	27,51	9,3	8,3	7,7	15%	15%	15%	1,3	1,2	1,2	0,0%	8,6%	9,6%
Aegon	2,24	4,9	4,1	3,5	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	10,5%	11,2%	11,9%
Allianz	179,50	11,3	9,1	8,4	9%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,6%	5,8%
Assicurazioni Generali	12,68	9,9	7,9	7,4	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	7,4%	8,0%	8,4%
Aviva	3,00	6,1	5,5	4,9	10%	11%	14%	0,6	0,6	0,6	8,7%	9,0%	9,5%
AXA	16,85	8,9	6,3	5,9	7%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	8,5%	8,9%	9,5%
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	82,90	10,7	8,2	7,8	7%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	6,2%	6,5%	6,8%
Mapfre	1,50	7,8	7,0	6,4	7%	8%	8%	0,5	0,5	0,5	7,8%	8,8%	9,5%
RSA Insurance	5,01	12,6	10,7	10,1	9%	11%	11%	1,4	1,4	1,3	5,3%	5,8%	5,9%
Uniq	5,40	65,1	7,4	6,2	1%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	8,8%	10,0%
Vienna Insurance G.	20,65	9,0	7,4	7,0	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,6%	6,0%
Zurich Financial	341,00	14,9	11,0	10,6	10%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		9,9	7,9	7,4	7%	9%	10%	0,7	0,7	0,6	6,2%	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	38,94	-	5,2	3,6	0,5	0,5	0,4	-	14,1	7,0	-	10%	12%	2,6%	7,7%	7,7%
MOL	1620,00	6,0	5,4	4,1	0,8	0,9	0,7	-	12,6	6,4	13%	16%	18%	0,0%	4,3%	4,5%
PKN Orlen	49,88	5,5	5,3	4,4	0,5	0,5	0,5	9,0	11,3	7,8	10%	10%	11%	2,0%	2,0%	5,3%
Hellenic Petroleum	5,19	8,1	5,8	5,3	0,6	0,5	0,4	21,2	7,9	6,7	7%	9%	9%	5,5%	8,3%	8,8%
HollyFrontier	22,27	9,4	6,2	4,1	0,6	0,5	0,4	-	17,5	6,2	6%	8%	10%	6,3%	6,4%	6,6%
Marathon Petroleum	32,12	13,3	8,1	6,8	0,8	0,7	0,6	-	33,5	10,0	6%	9%	9%	7,2%	7,1%	7,4%
Motor Oil	11,58	5,2	4,1	3,7	0,3	0,3	0,2	9,6	6,1	5,3	6%	6%	6%	6,7%	8,5%	9,7%
Neste Oil	48,79	21,2	17,3	15,1	3,3	2,9	2,5	33,1	27,4	23,3	15%	17%	17%	1,9%	2,1%	2,3%
OMV	27,08	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	60,35	16,2	7,5	6,3	0,6	0,5	0,5	50,9	11,2	7,8	4%	7%	7%	5,9%	6,1%	6,4%
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	80,55	11,8	5,6	4,6	0,5	0,4	0,3	-	8,2	5,6	5%	7%	7%	4,4%	9,7%	15,7%
Valero Energy	49,00	14,3	6,6	4,8	0,5	0,4	0,4	-	14,4	7,8	3%	6%	8%	8,0%	8,2%	8,7%
Mediana		8,7	5,6	4,4	0,6	0,5	0,4	17,7	11,3	7,0	6%	9%	9%	5,9%	6,7%	7,0%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,92	2,0	3,6	3,4	0,7	0,8	0,7	3,9	9,7	8,8	37%	21%	21%	1,9%	3,9%	5,1%
A2A SpA	1,26	6,8	6,5	6,0	1,1	1,1	1,0	13,3	12,8	11,4	17%	17%	17%	6,3%	6,4%	7,1%
BP	252,15	5,6	4,2	3,5	0,6	0,5	0,4	-	8,5	4,9	10%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	42,70	3,5	3,9	3,9	0,2	0,3	0,3	8,4	7,8	6,5	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,37	9,8	10,1	10,4	8,3	8,8	9,2	12,0	12,0	12,4	85%	87%	89%	8,3%	8,3%	8,4%
Endesa	23,31	8,1	8,0	8,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,3	14,4	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Engie	11,82	6,6	5,9	5,7	1,1	1,0	1,0	15,9	11,2	10,3	16%	17%	17%	4,6%	6,3%	6,8%
Eni	7,59	4,7	3,7	3,1	0,9	0,8	0,7	-	18,3	9,8	19%	21%	22%	6,2%	6,6%	7,6%
Equinor	144,75	5,0	3,7	3,0	1,5	1,3	1,1	34,0	16,7	11,9	30%	36%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	17,72	9,0	8,3	8,2	1,8	1,6	1,6	16,2	13,3	13,0	19%	19%	19%	8,1%	8,5%	8,9%
Gazprom	183,90	6,4	4,7	3,7	1,3	1,1	1,0	10,7	5,4	3,9	20%	23%	27%	4,6%	8,6%	12,4%
Hera SpA	3,30	7,5	7,2	7,2	1,1	1,1	1,1	16,4	15,7	14,6	15%	15%	15%	3,3%	3,3%	3,5%
NovaTek	1125,00	16,4	12,9	10,4	5,0	4,3	3,7	25,0	14,4	12,1	30%	34%	36%	10,9%	17,7%	3,5%
ROMGAZ	28,95	4,9	4,3	4,0	2,4	2,2	2,1	10,1	8,8	8,0	49%	52%	52%	9,4%	10,7%	11,9%
Shell	11,69	3,8	3,3	2,6	0,6	0,5	0,4	27,3	11,0	7,2	15%	15%	16%	7,1%	7,0%	8,2%
Snam SpA	4,36	12,5	12,0	11,7	10,0	9,7	9,6	13,4	12,6	12,4	80%	81%	82%	5,7%	6,0%	6,4%
Total	31,54	7,7	6,0	5,0	1,1	1,0	0,9	31,8	14,5	10,4	14%	16%	18%	9,6%	9,9%	10,2%
Mediana		6,6	5,9	5,0	1,1	1,1	1,0	14,4	12,6	10,4	19%	20%	21%	6,2%	6,4%	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	445,50	6,3	7,1	7,7	1,8	1,9	1,9	11,0	15,4	20,3	29%	27%	25%	7,6%	8,2%	5,8%
Enea	5,54	3,2	2,6	2,6	0,6	0,6	0,6	2,3	1,9	2,1	18%	22%	22%	0,0%	4,4%	10,4%
Energa	7,61	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	5,60	3,5	2,6	2,7	0,5	0,5	0,5	7,6	3,7	4,1	15%	21%	21%	0,0%	3,3%	6,8%
Tauron	1,94	5,2	4,5	4,1	0,9	0,9	0,8	5,1	2,8	2,8	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	8,79	5,9	5,5	5,3	1,3	1,3	1,3	18,7	15,0	13,0	22%	23%	24%	2,1%	3,1%	3,6%
EDP	4,22	9,4	9,0	8,6	2,3	2,2	2,4	19,4	17,4	16,3	24%	25%	27%	4,5%	4,7%	5,0%
Endesa	23,31	8,1	8,0	8,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,3	14,4	20%	20%	21%	6,8%	5,6%	4,6%
Enel	7,38	7,7	7,4	7,1	1,7	1,7	1,7	14,6	13,7	12,9	22%	23%	23%	4,9%	5,2%	5,5%
EON	9,78	9,7	9,3	8,8	1,1	1,0	1,0	16,3	14,0	11,3	11%	11%	11%	4,8%	5,0%	5,2%
Fortum	17,44	8,6	7,8	7,6	0,5	0,4	0,4	11,7	12,3	13,1	6%	5%	5%	6,3%	6,2%	6,0%
Iberdola	10,54	10,9	10,3	9,7	3,1	2,9	2,8	18,8	17,7	16,7	28%	29%	29%	4,0%	4,2%	4,4%
National Grid	841,20	11,1	11,4	10,4	3,8	3,8	3,8	14,3	15,6	14,6	34%	34%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,20	9,6	9,6	9,3	7,4	7,4	7,2	13,2	13,2	12,6	77%	77%	77%	6,3%	6,3%	6,4%
RWE	31,06	8,6	7,8	7,6	1,7	1,6	1,6	19,3	15,4	16,1	19%	20%	21%	2,7%	2,9%	3,0%
SSE	1199,50	11,6	12,2	11,3	3,1	3,4	3,3	14,5	16,3	14,5	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	46,04	8,5	8,3	7,8	2,8	2,8	2,7	28,6	28,0	25,0	33%	33%	35%	1,6%	1,7%	2,0%
Mediana		8,5	7,8	7,7	1,7	1,6	1,6	14,4	14,3	13,1	22%	23%	23%	2,7%	4,2%	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	1,75	3,3	3,3	3,1	0,9	0,9	0,9	7,3	9,4	8,7	28%	27%	27%	0,0%	6,8%	8,0%
Caterpillar	153,87	16,2	13,4	12,2	2,6	2,4	2,2	29,7	20,9	16,7	16%	18%	18%	2,7%	3,0%	3,2%
Epiroc	128,65	11,7	10,6	9,7	2,9	2,7	2,5	30,1	26,5	23,7	24%	26%	26%	2,0%	2,0%	2,2%
Komatsu	2394,50	7,5	10,5	8,4	1,2	1,4	1,3	12,9	26,0	16,0	17%	14%	16%	4,6%	2,1%	3,1%
Sandvig AG	182,30	12,6	10,2	9,4	2,6	2,4	2,3	23,7	18,0	16,1	20%	24%	25%	2,1%	2,5%	2,8%
Mediana		11,7	10,5	9,4	2,6	2,4	2,2	23,7	20,9	16,1	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	24,10	6,2	7,7	8,0	0,7	0,8	0,8	17,8	40,2	30,4	12%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	5978,00	8,6	7,2	7,3	2,7	2,4	2,2	18,7	9,9	10,3	31%	33%	30%	6,1%	6,0%	6,0%
CF Industries	34,64	9,4	9,3	8,8	3,2	3,1	3,0	21,5	20,7	15,6	35%	33%	34%	3,5%	3,6%	3,5%
K+S	5,84	9,4	6,9	6,1	1,2	1,1	1,1	-	20,0	8,9	13%	16%	18%	1,0%	1,9%	3,7%
Phosagro	2728,00	6,6	6,1	5,9	2,0	1,9	1,8	16,3	12,4	12,2	31%	32%	31%	4,1%	3,9%	5,1%
The Mosaic Company	19,26	9,0	7,0	6,1	1,4	1,3	1,3	-	19,5	14,0	16%	19%	21%	1,0%	1,1%	1,2%
Yara International	355,00	6,3	5,8	5,4	1,1	1,1	1,0	12,1	10,2	9,4	18%	18%	19%	0,1%	0,1%	0,1%
Mediana		8,6	7,0	6,1	1,4	1,3	1,3	17,8	19,5	12,2	18%	19%	21%	1,0%	1,9%	3,5%
Spółki chemiczne																
Ciech	29,95	5,5	4,7	4,4	1,0	0,9	0,8	10,0	8,7	7,9	19%	20%	19%	0,0%	3,0%	5,8%
Akzo Nobel	85,72	13,4	11,7	10,7	2,1	2,0	1,9	25,0	20,3	18,0	16%	17%	18%	2,1%	2,4%	2,5%
BASF	55,15	9,8	8,1	7,3	1,2	1,1	1,1	28,3	16,3	13,4	12%	13%	14%	5,2%	5,4%	5,6%
Croda	6256,00	22,1	20,0	18,8	6,5	6,1	5,8	35,6	31,9	29,6	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,40	4,8	3,7	3,2	0,9	0,8	0,7	8,9	7,4	6,4	19%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,4%
Soda Sanayii	7,30	6,2	5,2	-	1,6	1,3	-	6,1	-	-	25%	26%	-	-	-	
Solvay	80,84	6,3	5,9	5,4	1,3	1,2	1,2	14,6	13,2	11,4	20%	21%	22%	4,6%	4,7%	4,8%
Tata Chemicals	298,65	4,7	5,6	4,8	0,9	1,0	0,9	7,5	10,3	8,0	20%	18%	19%	3,6%	3,4%	4,0%
Tessenderlo Chemie	34,40	6,7	6,5	5,8	1,0	1,0	0,9	16,1	17,0	14,1	15%	15%	16%	-	-	-
Wacker Chemie	81,32	8,4	6,5	5,8	1,1	1,0	1,0	68,2	23,7	16,6	13%	15%	16%	1,0%	1,8%	2,7%
Mediana		6,5	6,2	5,8	1,1	1,0	1,0	15,3	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	132,00	5,3	5,0	5,0	1,3	1,3	1,2	9,8	10,3	11,0	25%	25%	24%	0,0%	1,5%	3,9%
Anglo American	1969,00	5,7	4,8	4,9	1,7	1,5	1,5	14,3	10,4	11,3	30%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1091,00	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	37,31	4,3	4,5	4,5	2,3	2,4	2,3	15,0	16,8	16,8	52%	54%	52%	2,4%	2,4%	2,3%
Boliden	273,00	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	14,26	8,8	6,7	6,3	3,4	2,9	2,8	-	29,3	21,1	38%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	17,03	13,7	6,8	6,2	3,1	2,4	2,3	-	14,1	12,1	23%	35%	37%	0,5%	1,0%	1,1%
Fresnillo	1280,00	12,9	9,8	10,3	5,6	4,8	5,0	41,8	24,6	29,8	44%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	22001,00	7,2	5,2	5,5	3,6	3,0	3,1	23,0	11,0	11,9	50%	59%	57%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,21	8,5	4,8	3,6	2,1	1,6	1,5	-	-	11,5	25%	34%	42%	0,2%	0,2%	0,1%
KAZ Minerals	580,00	5,6	5,1	4,7	3,0	2,8	2,5	8,2	7,1	6,5	53%	54%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,43	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	25,78	6,2	5,6	5,9	3,4	3,3	3,3	9,9	8,7	10,0	54%	59%	57%	9,1%	10,3%	9,5%
OZ Minerals	14,40	9,4	6,7	5,9	3,8	3,1	2,9	27,7	15,3	12,5	41%	47%	49%	1,5%	1,6%	1,8%
Polymetal Intl	1881,00	8,5	7,3	7,0	4,8	4,3	4,1	12,4	10,6	10,2	56%	59%	58%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	16947,00	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	4,50	1,6	1,6	1,8	0,8	0,8	0,9	9,3	7,6	7,8	49%	52%	51%	3,4%	3,4%	3,2%
Southern CC	47,19	13,8	11,6	11,5	6,0	5,4	5,4	32,7	23,6	24,1	44%	47%	47%	2,5%	3,2%	3,6%
Mediana		7,7	5,8	5,9	3,2	2,8	2,7	14,3	12,4	12,0	44%	48%	49%	0,3%	1,1%	1,2%
Węgiel																
JSW	27,83	6,6	4,8	4,5	0,6	0,5	0,6	-	-	-	9%	11%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	3,22	1,3	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	24%	27%	27%	12,4%	24,8%	24,8%
Arch Coal	48,89	14,9	4,0	2,9	0,6	0,5	0,5	-	7,9	4,7	4%	13%	16%	1,0%	3,1%	3,1%
Banpu	5,45	17,4	11,4	9,4	2,2	2,0	1,9	-	15,2	9,4	13%	18%	20%	5,9%	5,7%	6,4%
BHP Group	55,42	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	19,26	0,5	0,5	0,6	0,1	0,2	0,2	3,4	3,9	8,7	31%	28%	26%	10,1%	6,7%	3,7%
Peabody Energy Corp	3,73	7,1	3,3	2,8	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	9%	11%	-	5,4%	5,4%
PT Bukit Asam Tbk	2010,00	4,7	4,4	4,1	1,0	1,0	0,9	7,8	7,3	6,9	22%	22%	22%	12,0%	9,5%	10,2%
Rio Tinto	4990,00	4,6	4,8	5,3	2,2	2,3	2,4	11,1	12,4	14,3	49%	48%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	9,83	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%	10,7%
Shanxi Xishan Coal&Ele	4,21	5,2	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	10,8	10,5	9,6	18%	17%	18%	1,1%	1,0%	1,0%
Shougang Fushan Res	1,76	5,9	5,3	5,5	2,8	2,6	2,6	8,5	8,0	8,6	48%	49%	46%	8,0%	8,7%	7,7%
Stanmore Coal	0,75	2,0	2,4	1,2	0,4	0,4	0,4	5,4	8,2	2,7	20%	18%	32%	5,5%	5,2%	10,7%
Teck Resources	14,89	7,1	4,9	4,3	2,0	1,6	1,5	30,6	10,2	8,9	27%	34%	36%	1,9%	1,8%	2,8%
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	20,70	7,8	4,2	4,2	1,4	1,2	1,2	64,9	7,5	8,9	18%	28%	28%	1,0%	1,0%	1,0%
Yanzhou Coal Mining	5,88	4,3	4,1	4,1	1,0	1,0	1,0	3,9	3,7	3,6	24%	24%	23%	6,4%	6,9%	7,1%
Mediana		4,7	4,3	4,2	1,0	0,9	0,9	8,5	7,9	8,6	21%	23%	25%	5,5%	5,3%	5,2%

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	4,46	4,6	4,3	4,1	1,6	1,5	1,4	28,7	26,0	25,0	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	26,16	5,4	5,1	5,0	1,9	1,8	1,8	7,2	7,1	7,0	35%	36%	36%	6,3%	6,3%	6,3%
Mediana		5,0	4,5	4,4	1,6	1,5	1,4	28,7	19,5	14,3	34%	34%	34%	0%	3,7%	3,7%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	16,74	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	10,6	10,4	10,6	33%	33%	34%	7,3%	7,4%	7,4%
Telefonica CP	217,50	6,5	6,5	6,7	2,1	2,1	2,1	12,6	13,1	12,2	32%	32%	31%	9,7%	9,7%	9,7%
Hellenic Telekom	13,70	5,4	5,3	5,2	2,0	2,0	1,9	15,2	13,2	11,9	37%	37%	37%	4,5%	5,3%	5,5%
Mataw	363,00	3,7	3,6	3,7	1,2	1,2	1,2	9,6	9,4	8,9	33%	33%	33%	6,2%	7,0%	7,7%
Telecom Austria	6,27	4,6	4,5	4,6	1,6	1,6	1,5	10,7	9,9	9,3	34%	34%	34%	3,8%	3,9%	4,7%
Mediana		4,6	4,5	4,6	1,6	1,6	1,5	10,7	10,4	10,6	33%	33%	34%	6,2%	7,0%	7,4%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	110,20	3,6	3,9	3,8	1,3	1,3	1,3	4,8	6,0	5,8	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,16	5,6	5,3	5,2	1,9	1,8	1,8	13,8	12,5	11,0	33%	34%	34%	4,1%	4,3%	4,4%
KPN	2,14	6,3	6,2	6,1	2,8	2,8	2,9	18,2	15,3	14,0	45%	46%	47%	6,1%	6,6%	6,8%
Orange France	9,66	4,3	4,2	4,1	1,3	1,3	1,3	9,4	8,7	8,0	30%	31%	31%	6,7%	7,2%	7,3%
Swisscom	500,60	8,0	8,0	7,9	3,1	3,1	3,1	18,1	17,6	17,4	38%	39%	39%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	3,24	4,6	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	7,1	6,9	6,4	33%	34%	34%	12,0%	11,5%	12,0%
Telia Company	35,54	8,0	7,5	7,4	2,6	2,6	2,6	31,4	18,3	17,3	32%	34%	35%	5,6%	5,9%	6,0%
TI	0,36	4,4	4,4	4,3	1,8	1,8	1,9	8,2	8,2	7,4	42%	42%	43%	18,8%	21,0%	23,5%
Mediana		5,1	4,9	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	6,52	19,4	7,3	5,7	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,7%
Wirtualna Polska	69,60	14,1	10,7	9,4	4,0	3,2	2,8	35,5	20,5	17,0	28%	30%	30%	1,4%	1,4%	2,5%
Mediana		16,8	9,0	7,6	2,6	2,1	1,9	35,5	20,5	17,0	17%	22%	23%	0,7%	0,7%	5,1%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,18	5,3	4,4	4,0	0,6	0,5	0,5	22,2	10,7	8,7	11%	12%	13%	0,0%	4,7%	6,0%
Daily Mail	673,00	12,4	8,7	7,8	1,1	1,0	1,0	48,4	22,7	17,6	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	42,29	30,6	24,7	19,1	3,9	3,6	3,3	55,1	42,9	31,2	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	-	39,6	9,9	17%	20%	21%	0,0%	-	-
Mediana		9,9	7,8	7,3	1,1	1,0	1,2	48,4	31,2	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	3,48	7,0	5,7	5,9	1,5	1,3	1,3	9,6	7,8	7,0	21%	23%	23%	5,0%	8,6%	8,7%
ITV PLC	66,74	6,8	5,9	5,4	1,2	1,1	1,1	8,0	6,7	6,1	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	11,30	5,2	4,6	4,6	1,1	1,1	1,1	11,6	10,0	8,8	22%	23%	23%	5,0%	7,5%	7,7%
Mediaset SPA	1,82	5,6	4,8	4,8	1,6	1,5	1,5	36,4	16,6	13,3	29%	31%	31%	0,0%	3,5%	3,3%
Prosieben	10,95	8,2	6,4	6,1	1,3	1,2	1,2	12,0	7,6	6,9	16%	19%	19%	3,5%	6,4%	7,1%
TF1-TV Francaise	5,85	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		6,8	5,7	5,4	1,2	1,1	1,1	11,6	7,8	7,0	18%	19%	20%	4,4%	6,4%	7,1%
Pay TV																
Cogeco	113,34	6,0	5,9	5,9	2,9	2,8	2,8	15,1	15,1	14,7	48%	48%	48%	1,8%	2,2%	2,5%
Comcast	45,58	10,1	9,0	8,3	3,0	2,7	2,6	19,4	15,6	13,3	29%	30%	31%	2,0%	2,2%	2,4%
Dish Network	32,04	8,1	8,5	9,1	1,6	1,6	1,7	14,3	13,9	17,7	20%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	21,79	5,0	5,0	6,0	2,0	2,1	2,2	-	-	68,1	41%	41%	37%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	18,83	7,5	7,4	8,9	3,3	3,2	3,8	19,1	18,7	18,1	44%	44%	43%	8,8%	8,8%	8,5%
Mediana		7,5	7,4	8,3	2,9	2,7	2,6	17,1	15,4	17,7	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	69,90	4,9	4,6	4,4	0,8	0,7	0,7	16,0	14,6	13,8	16%	16%	16%	4,3%	4,3%	4,3%
Comarch	214,00	7,8	7,0	6,6	1,1	1,0	0,9	23,6	16,9	16,1	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Sygnity	7,62	4,4	3,9	3,3	1,0	0,9	0,7	6,8	6,2	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	14,6	13,8	16%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	70,98	5,2	4,9	4,5	0,7	0,7	0,7	10,0	9,3	8,6	14%	14%	15%	2,0%	2,2%	2,4%
CapGemini	117,55	10,8	9,7	9,1	1,5	1,4	1,4	18,3	15,6	13,6	14%	15%	15%	1,5%	1,7%	2,0%
IBM	124,92	9,4	8,8	9,0	2,2	2,2	2,1	11,3	10,2	9,5	24%	25%	24%	5,2%	5,4%	5,7%
Indra Sistemas	6,71	8,0	5,2	4,8	0,6	0,6	0,5	18,0	9,4	8,0	7%	11%	11%	0,9%	1,6%	2,7%
Microsoft	202,91	22,5	20,1	17,9	10,3	9,4	8,4	35,8	31,5	27,8	46%	47%	47%	1,0%	1,1%	1,1%
Oracle	60,18	11,2	11,0	10,7	5,3	5,3	5,2	15,8	14,9	13,7	47%	48%	49%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	135,10	18,8	16,8	15,1	6,2	5,7	5,3	26,9	23,6	20,9	33%	34%	35%	1,2%	1,3%	1,5%
TietoEVRY	24,96	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%	5,8%
Mediana		10,7	9,3	9,1	1,9	1,8	1,8	16,9	13,2	12,2	19%	21%	21%	1,5%	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	485,00	20,3	29,5	6,5	11,7	14,1	4,8	30,4	48,5	9,8	58%	48%	75%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	404,00	13,4	19,9	27,2	11,4	15,5	19,4	15,8	23,7	33,0	85%	78%	71%	0,0%	3,2%	0,0%
PlayWay	457,00	24,0	9,6	9,1	16,6	7,9	7,6	28,8	16,6	16,5	69%	83%	83%	2,1%	2,4%	4,2%
Ten Square Games	560,00	18,5	13,7	12,3	6,0	4,4	3,8	21,9	16,6	15,2	33%	32%	31%	0,7%	3,4%	4,5%
Activision Blizzards	78,77	16,8	16,2	14,8	7,2	7,0	6,4	24,8	24,1	21,5	43%	43%	43%	0,5%	0,5%	0,5%
Capcom	5960,00	27,9	22,8	19,2	9,3	8,6	7,6	41,1	32,8	28,3	33%	38%	40%	0,7%	0,8%	0,9%
Take Two	159,45	23,5	23,3	18,9	5,5	5,2	4,6	33,8	33,1	28,5	23%	22%	24%	-	-	-
Ubisoft	72,34	13,9	8,8	7,9	6,2	3,6	3,4	-	24,8	23,0	45%	40%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	125,26	18,1	14,9	14,2	6,1	5,3	5,1	26,8	23,1	21,3	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	268,80	26,1	21,9	20,1	15,2	13,2	12,3	53,2	44,5	41,5	58%	60%	61%	0,5%	0,5%	0,5%
Mediana	19,4	18,1	14,5	8,3	7,4	5,8	28,8	24,4	22,3	44%	42%	43%	0,5%	0,5%	0,5%	

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

Steam Global Top Sellers

2020-09-18	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	1 038	-314	-478	675	110,00	0%	0%	110,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	809	-194	-372	569	84,00	0%	0%	84,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	600	-77	-46	669	178,00	0%	0%	178,00
Blair Witch	Bloober Team	1000+	-	-	1 590	-	-	-	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	10	-1	+5	11	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	266	+19	+159	345	100,00	0%	0%	100,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	225	-92	-45	183	150,00	0%	0%	150,00
Green Hell	Creepy Jar	256	-72	-205	148	90,00	0%	+34%	83,43
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	836	-335	+463	901	27,00	0%	-25%	29,57
Dying Light	Techland	452	-148	-172	333	100,00	0%	0%	100,00

Steam Wishlist

2020-09-18	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	71	+2	-2	71	2020
Bum Simulator	PlayWay	60	-	-	60	2020
I am Your President	PlayWay	92	+1	-3	91	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	70	+2	-2	70	2020
Builders of Egypt	PlayWay	38	-	-	38	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	40	-	+1	40	TBA
Dying Light 2	Techland	2	-	-	2	2020

Źródło: Steam (Valve Corporation), Biuro maklerskie mBanku

Wycena spółek budowlanych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Budownictwo																
Acciona	102,00	9,3	8,4	7,7	1,6	1,5	1,4	23,6	17,6	15,2	17%	18%	18%	2,8%	3,2%	3,4%
Budimex	221,00	8,7	6,6	6,6	0,5	0,5	0,5	19,3	15,2	12,2	6%	8%	8%	2,4%	3,2%	5,9%
Ferrovial	22,68	51,4	35,8	30,8	3,7	3,5	3,4	-	55,5	41,4	7%	10%	11%	2,6%	3,3%	3,4%
Hochtief	72,15	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	1,31	4,9	4,1	-	0,7	0,6	-	9,4	3,5	-	15%	16%	-	4,4%	5,3%	-
NCC	175,30	6,3	5,7	5,6	0,3	0,3	0,3	15,0	12,8	12,4	5%	6%	6%	3,2%	4,0%	4,4%
Skanska	192,55	8,4	8,4	7,7	0,4	0,4	0,4	13,7	13,7	12,4	5%	5%	6%	3,3%	3,6%	4,0%
Strabag	25,80	2,4	2,3	2,2	0,2	0,2	0,2	8,9	8,5	7,7	7%	7%	7%	4,3%	4,7%	5,3%
Mediana		7,4	6,1	6,6	0,5	0,5	0,4	13,7	13,3	12,4	7%	8%	7%	3,2%	3,8%	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	1,66	7,7	6,9	6,7	0,5	0,5	0,5	18,4	4,3	4,3	33%	26%	25%	9,0%	15,1%	15,7%
Echo Investment	4,11	10,7	12,0	10,6	0,9	0,9	0,9	7,3	7,6	6,6	36%	41%	46%	-	9,5%	9,2%
GTC	6,40	7,7	6,5	-	0,6	0,6	-	-	-	-	54%	59%	-	3,9%	0,4%	-
CA Immobilien Anlagen	27,55	24,2	21,5	20,1	0,8	0,8	0,7	17,0	16,3	12,8	70%	72%	-	3,8%	4,1%	4,1%
Deutsche Euroshop AG	11,46	12,6	11,6	12,7	0,3	0,4	0,3	5,8	9,0	6,3	84%	86%	84%	8,2%	9,4%	9,2%
Immofinanz AG	14,42	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	12,62	21,3	18,9	16,3	0,4	0,5	0,4	5,3	5,4	4,7	66%	73%	81%	13,8%	13,7%	13,9%
Segro	964,80	42,6	38,8	33,8	1,3	1,3	1,3	40,0	35,9	33,2	77%	77%	86%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,9	15,5	16,3	0,6	0,5	0,5	12,6	9,0	6,6	61%	66%	66%	6,4%	8,2%	9,2%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

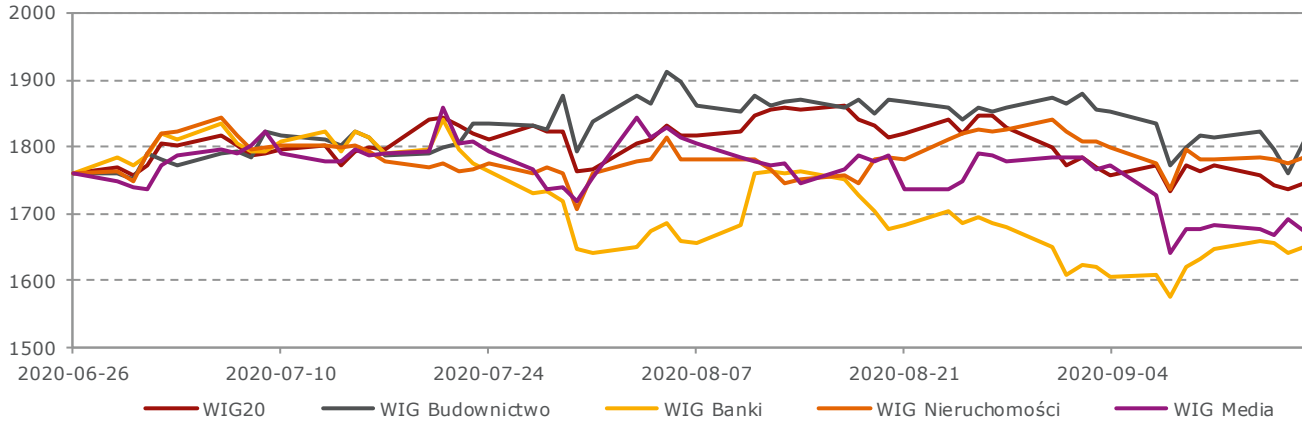
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	49,75	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7000,00	24,5	12,5	9,2	1,6	1,4	1,2	-	25,4	16,1	7%	11%	13%	0,0%	0,0%	-
VRG	2,44	-	11,8	7,0	0,8	0,6	0,5	-	52,6	12,4	1%	5%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		24,5	12,2	8,1	1,2	1,0	0,9	-	39,0	14,3	4%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5370,00	6,0	9,1	6,5	1,1	1,3	1,1	14,7	23,2	15,8	18%	14%	17%	3,2%	3,2%	3,2%
Adidas	279,50	28,7	16,6	14,3	2,8	2,4	2,2	-	31,9	26,0	10%	14%	16%	0,9%	1,3%	1,6%
Assoc Brit Foods	1969,00	8,8	7,3	6,6	1,1	1,0	0,9	26,3	16,4	14,3	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	10,91	4,1	-	4,9	0,3	0,4	0,3	4,9	-	7,4	7%	-	6%	2,6%	2,6%	2,6%
Crocs	42,38	15,7	13,5	12,5	2,4	2,1	2,0	21,9	19,5	17,3	16%	16%	16%	-	-	-
Foot Locker	35,95	3,5	6,7	4,2	0,4	0,4	0,4	7,4	18,6	9,2	11%	6%	10%	4,2%	1,5%	4,4%
Geox	0,63	10,8	4,1	3,2	0,6	0,6	0,5	-	-	12,6	6%	14%	16%	-	2,1%	4,3%
H&M	160,55	12,0	7,3	6,6	1,3	1,1	1,1	-	25,0	20,0	11%	15%	16%	3,5%	4,4%	4,8%
Hugo Boss	24,73	6,3	4,0	3,5	0,9	0,8	0,7	-	14,8	10,1	14%	20%	21%	2,5%	5,3%	7,6%
Inditex	25,46	9,9	15,3	11,4	2,8	3,3	2,9	20,8	41,7	24,2	28%	22%	26%	4,2%	2,2%	3,5%
Lululemon	303,11	36,0	40,1	28,1	9,3	9,1	7,3	62,0	-	48,1	26%	23%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	116,36	30,1	28,5	21,4	3,8	3,7	3,3	51,0	49,6	35,3	13%	13%	15%	0,8%	0,9%	1,0%
Under Armour	11,97	-	7,7	5,5	0,6	0,5	0,5	-	-	42,1	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,3	8,4	6,6	1,1	1,1	1,1	21,4	23,2	17,3	12%	14%	16%	2,5%	1,8%	2,9%

Wycena spółek handlowych

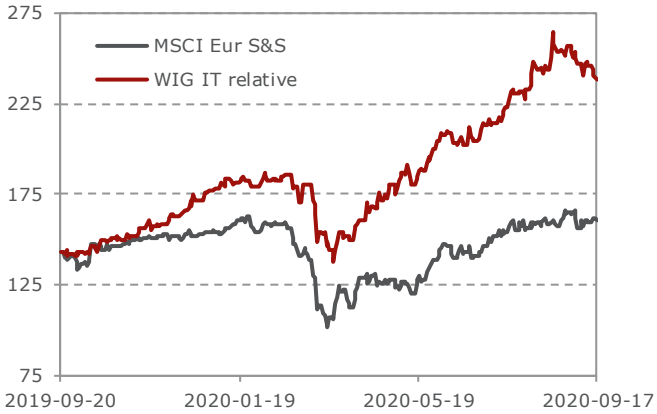
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	215,71	17,4	15,1	13,1	3,5	3,2	3,0	47,9	40,3	34,3	20%	22%	23%	0,7%	0,8%	1,0%
Hermes International	756,80	34,9	27,3	24,2	12,4	10,6	9,5	68,5	50,9	44,3	35%	39%	39%	0,6%	0,8%	0,8%
Kering	596,50	18,2	14,4	12,9	5,9	5,0	4,6	36,5	25,4	22,1	32%	35%	36%	1,3%	1,8%	2,0%
LVMH	420,00	20,6	15,5	14,1	4,9	4,3	3,8	48,9	29,9	25,9	24%	27%	27%	1,1%	1,6%	1,8%
Moncler	37,22	18,3	14,0	12,3	6,5	5,5	4,9	43,6	30,1	25,6	35%	39%	40%	0,8%	1,4%	1,7%
Mediana		18,3	15,1	13,1	5,9	5,0	4,6	47,9	30,1	25,9	32%	35%	36%	0,8%	1,4%	1,7%
E-commerce																
Asos	5004,00	20,8	18,6	15,2	1,5	1,3	1,1	52,1	49,3	38,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	316,50	30,5	25,4	20,0	3,1	2,4	1,9	55,5	41,6	32,3	10%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	75,14	39,3	31,5	25,4	2,4	2,0	1,7	-	-	69,5	6%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		30,5	25,4	20,0	2,4	2,0	1,7	53,8	45,4	38,0	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	229,80	24,0	18,8	15,2	2,3	1,8	1,4	40,6	30,4	24,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	15,20	5,4	5,1	4,8	0,1	0,1	0,1	-	-	40,4	2%	2%	2%	3,3%	3,3%	3,3%
Jeronimo Martins	14,06	8,4	7,2	6,6	0,5	0,4	0,4	26,7	21,6	20,3	5%	6%	6%	1,9%	2,3%	2,5%
Carrefour	13,83	4,1	4,1	3,8	0,2	0,2	0,2	11,2	10,2	9,3	6%	6%	6%	3,3%	3,9%	4,3%
AXFood	204,00	10,4	10,1	9,9	0,9	0,9	0,9	24,1	23,6	23,5	9%	9%	9%	3,5%	3,5%	3,5%
Tesco	215,20	6,8	8,1	7,4	0,5	0,6	0,6	12,6	15,3	12,2	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	25,40	6,4	6,7	6,5	0,5	0,6	0,5	12,4	13,4	12,8	9%	9%	8%	3,4%	3,4%	3,5%
X 5 Retail	2809,50	5,5	5,0	4,6	0,7	0,6	0,6	21,2	17,3	15,2	12%	12%	12%	4,9%	5,6%	6,0%
Magnit	4863,00	5,1	4,7	4,9	0,6	0,5	0,5	19,3	16,4	15,6	11%	11%	10%	6,7%	6,7%	7,2%
Sonae	0,61	7,1	6,0	6,0	0,6	0,6	0,5	15,5	3,5	2,3	8%	10%	9%	15,4%	15,5%	20,3%
Mediana		6,6	6,4	6,2	0,6	0,6	0,5	19,3	16,4	15,4	8%	9%	8%	3,3%	3,5%	3,5%

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

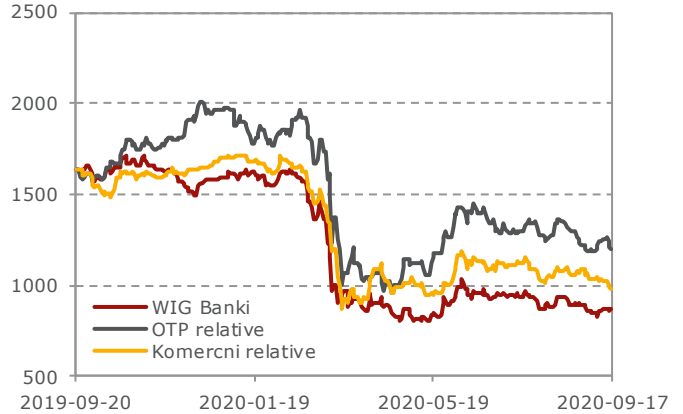
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



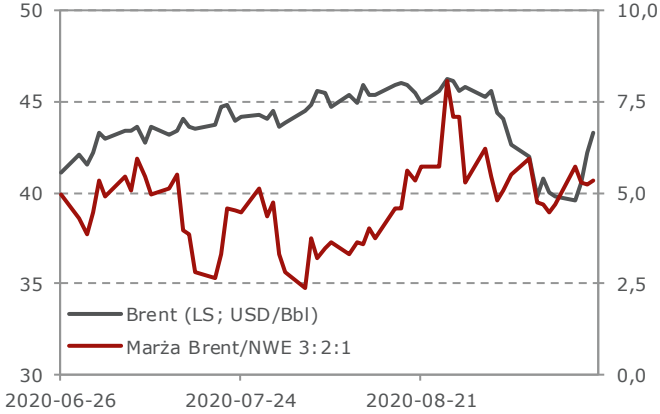
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



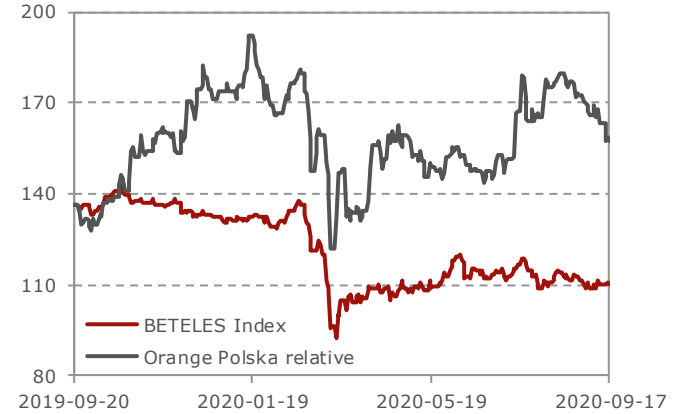
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



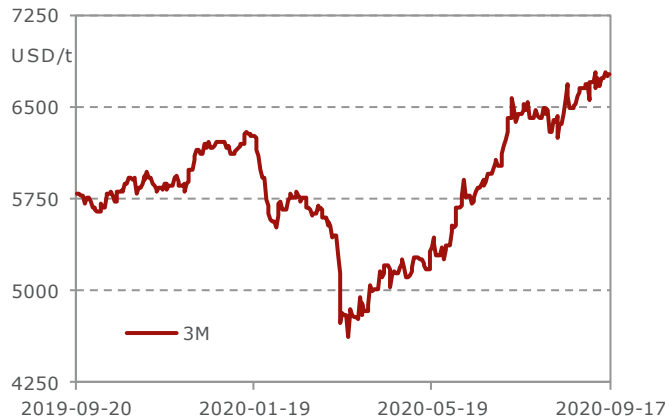
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



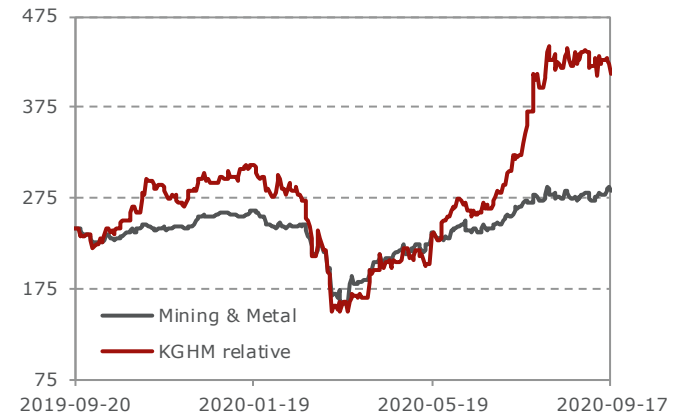
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME

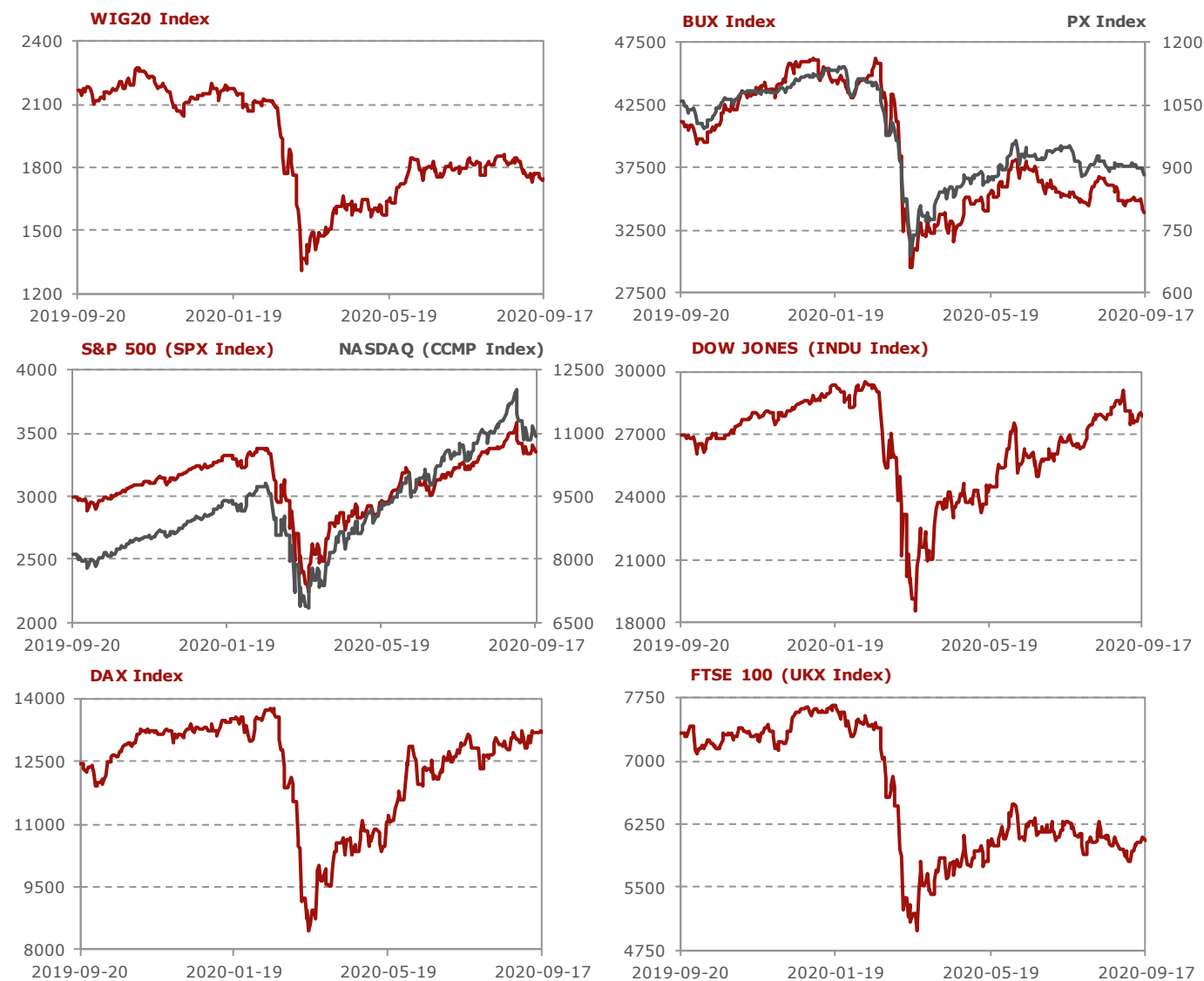


KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

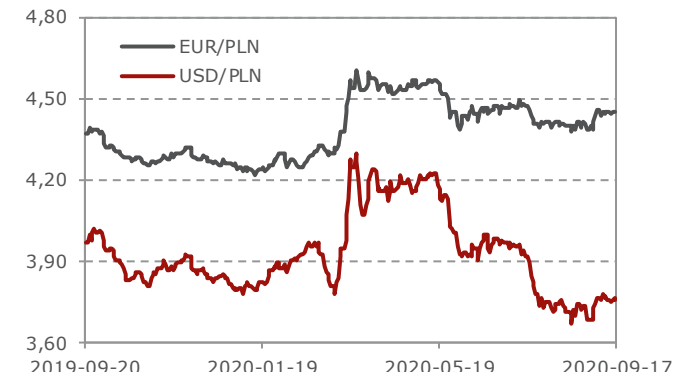
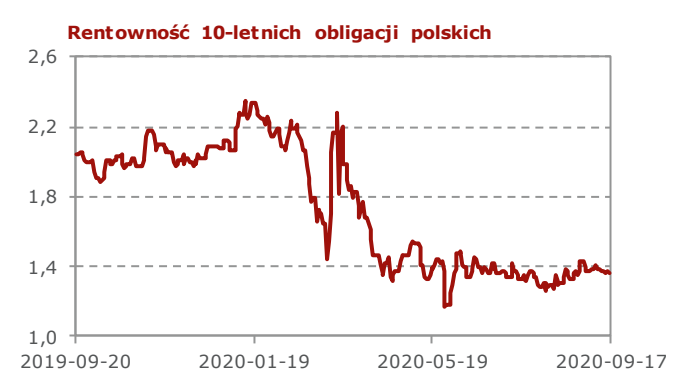
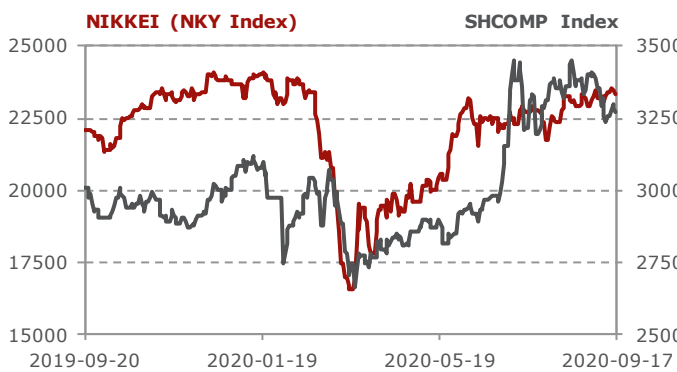
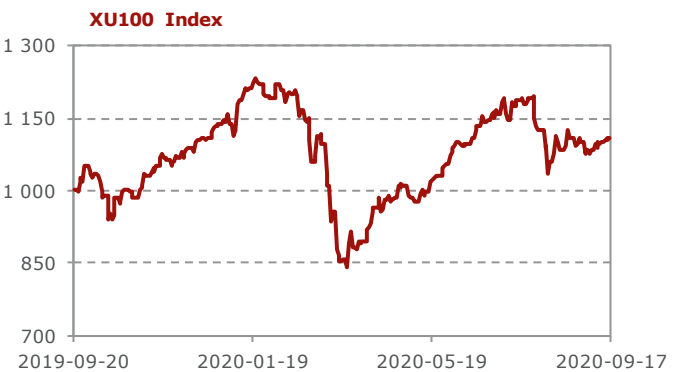
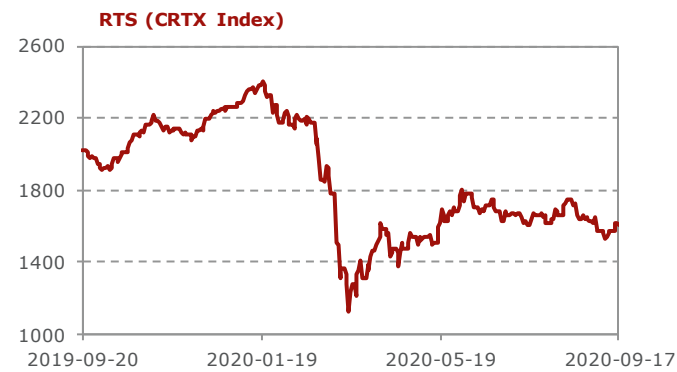
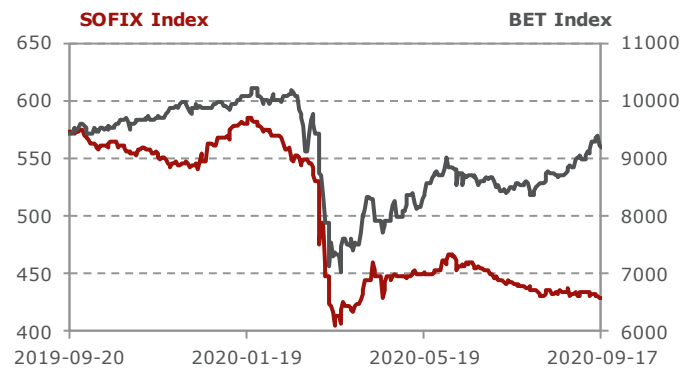
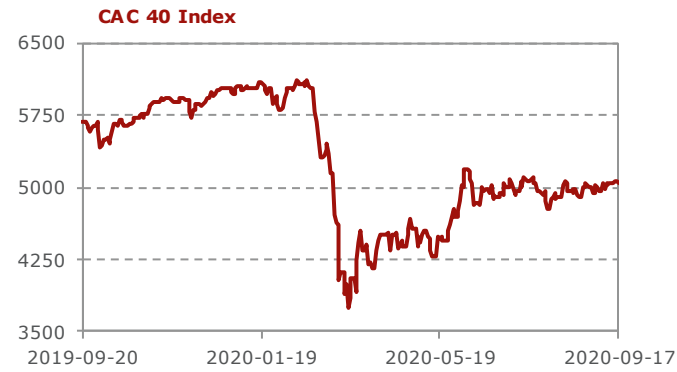


Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-09-17	27 834,18	28 056,79	27 647,93	27 901,98	-0,47%
S&P 500	2020-09-17	3 346,86	3 375,17	3 328,82	3 357,01	-0,84%
NASDAQ	2020-09-17	10 796,05	10 974,45	10 783,81	10 910,28	-1,27%
DAX	2020-09-17	13 060,18	13 245,87	13 035,94	13 208,12	-0,36%
CAC 40	2020-09-17	5 005,89	5 053,32	4 995,65	5 039,50	-0,69%
FTSE 100	2020-09-17	6 078,48	6 078,48	5 998,69	6 049,92	-0,47%
WIG20	2020-09-17	1 736,81	1 745,87	1 714,95	1 745,73	+0,44%
BUX	2020-09-17	34 146,29	34 150,36	33 738,26	33 886,79	-0,76%
PX	2020-09-17	893,52	894,07	882,07	883,63	-1,11%
RTS	2020-09-17	1 606,65	1 606,65	1 588,96	1 605,63	-0,41%
SOFIX	2020-09-17	429,81	430,87	428,65	429,60	-0,05%
BET	2020-09-17	9 232,90	9 237,32	9 159,32	9 210,62	-0,24%
XU100	2020-09-17	1 105,74	1 110,66	1 100,27	1 110,66	+0,32%
BETELES	2020-09-17	110,33	110,68	109,44	110,43	-0,20%
NIKKEI	2020-09-17	23 416,62	23 446,39	23 272,23	23 319,37	-0,67%
SHCOMP	2020-09-17	3 277,32	3 290,41	3 248,50	3 270,44	-0,41%
Miedź	2020-09-17	6 779,00	6 797,00	6 676,00	6 780,50	+0,05%
Ropa	2020-09-17	41,54	42,74	40,76	42,53	+2,33%
USD/PLN	2020-09-17	3,7647	3,7938	3,7560	3,7591	-0,15%
EUR/PLN	2020-09-17	4,4493	4,4611	4,4477	4,4539	+0,10%
EUR/USD	2020-09-17	1,1816	1,1852	1,1738	1,1848	+0,27%
USBonds10	2020-09-17	0,6887	0,6904	0,6446	0,6887	-0,0082
GRBonds10	2020-09-17	-0,4850	-0,4670	-0,5120	-0,4910	-0,0070
PLBonds10	2020-09-17	1,3700	1,3830	1,3590	1,3660	-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

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.