

piątek, 13 listopada 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
51229,23	1771,49	3687,95	14623,78	1,274	41,12	3,8049	4,4913
-50,79 (-0,1%)	-7,85 (-0,44%)	16,92 (0,46%)	212,28 (1,47%)	-0,042 (-3,3%)	-0,58 (-1,41%)	0 (0,07%)	0 (0,05%)

Informacje ze spółek i sektorów

Eurocash	Wyniki za 3 kwartał 2020 r. - Przychody spółki wyniosły 7005,9 mln zł vs konsensus 6837 mln zł. - EBITDA została wypracowana na poziomie 225,1 mln zł vs konsensus 218,1 mln zł. - EBIT wyniósł 87,9 mln zł vs konsensus 78,8 mln zł. - Zysk netto j.d. został wypracowany na poziomie 32,2 mln zł vs konsensus 33,1 mln zł. Komentarz analityków Bm mBanku: Wyniki za 3 kw. 2020 są zgodne z naszymi oczekiwaniami na linii EBITDA i nieco powyżej oczekiwań rynkowych. Spółka odnotowała poprawę EBITDA w segmencie hurtowym i utrzymała podobny wynik r/r w segmencie detalicznym. Zwracamy uwagę, że 3 kw. 2020 przyniósł poprawę wyników pomimo wysokiego benchmarku wspartego jednorazowymi wynikami. OCF (skorygowany o MSSF 16) był niższy r/r, ale zbliżony do EBITDA w kwartale. Biorąc pod uwagę wyniki nieco powyżej oczekiwań rynkowych, spodziewamy się, że kurs akcji zareaguje pozytywnie.
PGNiG	Odkrycie złoża gazu Warka na Morzu Norweskim PGNiG poinformował, że sukcesem zakończyło się wiercenie otworu poszukiwawczego na prospekcie Warka, który jest zlokalizowany w obrębie koncesji PL1009 na Morzu Norweskim. Wstępnie oszacowane zasoby wydobywalne nowo odkrytego złoża mogą mieć od 8 do 30 mld m3 gazu ziemnego i kondensatu. PGNiG Upstream Norway posiada obecnie 35% udziałów w koncesji, gdzie zlokalizowane jest nowo odkryte złożo. Operatorem jest ConocoPhillips, który ma 65% udziałów. PGNiG Upstream Norway posiada udziały w 32 koncesjach na Norweskim Szelfie Kontynentalnym.
AmRest	Podtrzymanie planu otwarcia 80-90 restauracji brutto w 2020 r. AmRest podtrzymuje plan otwarcia w bieżącym roku 80-90 restauracji brutto. Od początku roku otwarte zostały 73 lokale, a tylko w 3 kwartale grupa otworzyła 33 restauracje. Na koniec września sieć AmRestu liczyła 2338 lokali, z czego ok. 98% z nich było otwartych na koniec września. Obecnie jak podaje grupa w związku z ponownym lockdownem otwartych jest 90% lokali. Zarząd zaznacza również, że tegoroczne nakłady inwestycyjne mogą wynieść ok. €80 mln, a w przyszłym roku wzrosnąć do €120 mln. Po trzech kwartałach 2020 r. CAPEX wyniósł €67,2 mln. Komentarz analityków Bm mBanku: AmRest będzie nadal koncentrował się na optymalizacji biznesu i wzmocnieniu bilansu. Nakłady inwestycyjne w 2020 r. powinny wynieść 80 mln zł w 2020 r. i 120 mln zł w 2021 r. Zarząd spodziewa się mniejszego negatywnego wpływu drugiej fali COVID-19 na biznes. Uważamy, że spółka będzie w stanie obniżyć swój wskaźnik Dług netto/EBITDA dopiero w 2 połowie 2021 r.
Energetyka	Fitch nie zakłada większych problemów z płynnością w spółkach energetycznych Agencja Fitch nie spodziewa się istotnych problemów z płynnością w spółkach energetycznych w Polsce w związku ze spowolnieniem gospodarczym. Autorzy raportu wskazują, że dzięki umiarkowanej ekspozycji oraz ograniczonej wrażliwości operacyjnej sektora na pandemiczny szok popytowy, spółki z sektora nie odczuły nagłej presji finansowej. Spółki nie tylko utrzymały odpowiednią płynność, ale też pokryły potrzeby inwestycyjne i gotówkowe, a także zrefinansowały zadłużenie. Fitch ocenia, że profile płynnościowe pozostaną odpowiednie we wszystkich czterech spółkach (PGE, Enea, Energa, Tauron).
PCC Rokita	Wyniki za 3 kwartał 2020 r. - Przychody spółki wyniosły 341,8 mln zł vs konsensus 363,8 mln zł. - EBITDA została wypracowana na poziomie 77,2 mln zł vs konsensus 76,6 mln zł. - EBIT wyniósł 43,9 mln zł vs konsensus 43,4 mln zł. - Zysk netto j.d. został wypracowany w wysokości 29,2 mln zł vs konsensus 28,6 mln zł.
CD Projekt	Rozpoczęcie testów gry Wiedźmin: Zabójca potworów w Rosji Zgodnie z zapowiedzią na Twitter, Wiedźmin: Zabójca potworów ma trafić do testów na iOS w Rosji. Rosja to kolejny kraj po Nowej Zelandii, w którym gra jest testowana. Według wcześniejszych zapowiedzi informacja o premierze gry ma zostać podana w 2020 roku.
Allegro	InPost może wejść na londyńską giełdę w 2021 roku Według nieoficjalnych informacji PAP, Biznes InPost może wejść na londyńską giełdę w 2021 roku. Komentarz analityków Bm mBanku: Plan sprzedaży InPost pojawił się w mediach wcześniej, bo w październiku. Jednak plan LSE jest dla nas nowy i może oznaczać, że InPost będzie dążył do przyciągnięcia uwagi globalnych inwestorów. Biorąc pod uwagę znaczenie logistyki we współczesnym świecie e-commerce oraz rolę InPost w Allegro, ostateczna cena InPost może być podwyższona. Należy pamiętać, że allegro nadal ma prawo pierwokupu akcji InPost.

Alumetal	Program motywacyjny na lata 2021-2023 Akcjonariusze Alumetalu przyjęli program motywacyjny, który uwarunkowany jest uzyskaniem przez spółkę w 2021 r. co najmniej 98 mln zł EBITDA, w 2022 r. 108 mln zł, a w 2023 r. 119 mln zł. Z kolei znormalizowany skonsolidowany zysk netto grupy ma wynieść przynajmniej 69,2 mln zł w 2021 r., 76,1 mln zł w 2022 r. oraz 83,7 mln zł w 2023 r. Uchwała zakłada warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego w drodze emisji do 154 794 akcji serii J, do 154 794 serii K oraz do 154 794 serii L. Cena emisyjna akcji motywacyjnych ma wynieść 36,40 zł.
-----------------	---

Pozostałe wiadomości ze spółek

Lotos	Rada nadzorcza spółki powierzyła pełnienie obowiązków prezesa zarządu Zofii Paryła.
CD Projekt	CD Projekt zmienił termin publikacji raportu za 3 kwartał z 26 listopada na 25 listopada. Spółka tłumaczy, że zmiana terminu publikacji związana jest z przypadającym na 26 listopada dniem wolnym od pracy w USA.
Celon Pharma	Spółka uzyskała zgodę na rozpoczęcie I fazy badania klinicznego nad lekiem na choroby autoimmunologiczne. Badanie potrwa ok. 6 miesięcy i zostanie przeprowadzone na grupie ok. 70 osób.
Unibep	Unibep szacuje, że skonsolidowane przychody ze sprzedaży po trzech kwartałach wyniosły ok. 1 175 mln zł, a zysk netto 29,7 mln zł.
Scope Fluidics	NCBiR wybrało do dofinansowania projekt spółki zależnej Scope Fluidics – Curiosity Diagnostics. Projekt dotyczy opracowania "systemu PCR COV – urządzenia do diagnostyki molekularnej Point-of-Care wykrywającego markery RNA wirusa SARS-CoV-2 oraz innych infekcji wirusowych powodujących zbliżone objawy".
Radpol	Radpol spodziewa się, że przychody ze sprzedaży w 2020 r. będą niższe r/r. Spółka zamierza koncentrować się na odbudowie eksportu i ocenia, że możliwy jest powrót do większych inwestycji na rynkach wschodnich.
Getin Holding	Getin Holding liczy, że sprawa potencjalnej sprzedaży aktywów w Rumunii wyjaśni się w 1 kw. 2021 r., a aktywów białoruskich do końca 2020 r. W 3 kwartale grupa wypracowała 8,9 mln zł zysku.
Ambra	Spółka przewiduje, że pomimo pandemii, rynek wina w Polsce ma szansę rosnąć 5% rocznie.
Krynica Vitamin	Sąd udzielił zabezpieczenia 59,1 mln zł roszczenia przeciwko Krynica Vitamin oraz Zinat i Molinara.

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	akumuluj	2020-11-05	13,39	14,98	16,79	+12,2%	14,1	11,0		
Handlowy	kupuj	2020-11-05	29,60	37,64	34,60	+8,8%	20,0	15,3		
ING BSK	trzymaj	2020-10-02	124,40	117,78	147,00	-19,9%	20,9	17,8		
Millennium	kupuj	2020-06-03	2,64	3,72	2,88	+29,2%	22,1	13,5		
Pekao	kupuj	2020-06-03	52,40	68,90	53,98	+27,6%	10,7	9,8		
PKO BP	akumuluj	2020-11-05	20,44	22,58	24,86	-9,2%	17,0	12,7		
Santander Bank Polska	kupuj	2020-08-04	152,50	179,37	172,90	+3,7%	19,7	14,2		
Komercni Banka	kupuj	2020-10-02	484,50	618,97 CZK	554,00	+11,7%	13,5	12,2		
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	59,30	+34,4%	13,6	11,3		
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	21,65	+20,1%	14,1	7,9		
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	14,68	+20,4%	7,3	7,1		
OTP Bank	akumuluj	2020-09-02	9 950	11 039 HUF	12 300	-10,3%	18,0	10,1		
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	24,56	+46,3%	8,3	7,4		
Kruk	kupuj	2020-09-03	156,70	183,17	150,60	+21,6%	26,3	9,5		
Skarbiec Holding	akumuluj	2020-09-11	24,70	26,86	24,30	+10,5%	8,9	9,8		
GPW	redukuje	2020-11-05	44,80	39,19	44,85	-12,6%	13,6	14,9		
Chemia										
Ciech	kupuj	2020-11-05	27,45	34,27	30,35	+12,9%	17,2	9,1	5,7	4,9
Grupa Azoty	trzymaj	2020-09-02	25,30	25,83	25,20	+2,5%	18,6	42,0	6,3	7,8
Surowce										
JSW	trzymaj	2020-11-05	18,20	20,14	19,78	+1,8%	-	-	-	3,1
KGHM	redukuje	2020-10-02	115,15	103,84	137,00	-24,2%	10,9	15,1	5,7	6,4
Paliwa										
Lotos	kupuj	2020-10-02	34,00	47,09	32,57	+44,6%	-	11,8	-	4,6
MOL	kupuj	2020-09-02	1 686	1 976 HUF	1 875	+5,4%	-	14,6	6,4	5,8
PGNiG	kupuj	2020-09-22	4,56	5,97	4,73	+26,2%	3,8	9,3	2,0	3,5
PKN Orlen	trzymaj	2020-09-02	50,32	56,37	46,92	+20,1%	8,5	10,6	5,3	5,1
Energetyka										
CEZ	kupuj	2020-10-02	438,00	514,80 CZK	476,50	+8,0%	11,8	16,5	6,6	7,4
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	5,57	-	2,3	1,9	3,2	2,6
Energia	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	8,32	-	10,8	8,4	5,2	4,5
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	6,03	-	8,2	3,9	3,7	2,7
Polenergia	kupuj	2020-10-30	42,60	62,99	53,00	+18,8%	22,8	22,3	10,7	11,1
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	2,17	-	5,8	3,2	5,3	4,7
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-09-02	26,92	26,30	27,40	+3,4%	23,0	15,4	5,8	5,5
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,74	-4,0%	15,5	11,9	7,5	6,9
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	6,56	-7,2%	30,5	27,6	4,8	4,6
Play	redukuje	2020-10-02	38,72	35,20	38,64	+26,5%	35,3	19,0	4,9	4,5
Media										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	6,46	-8,9%	39,6	22,9	17,5	9,5
Wirtualna Polska	redukuje	2020-04-20	67,80	63,10	77,80	+33,1%	-	-	19,4	7,2
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,34	-18,9%	39,6	22,9	17,5	9,5
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	33,00	+22,3%	15,1	13,8	6,7	5,3
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	66,00	-	14,6	11,4	4,6	3,6
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	41,90	-	15,0	14,3	9,8	9,3
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,06	+22,3%	15,1	13,8	6,7	5,3
Comarch	kupuj	2020-09-29	204,00	247,60	205,00	-	18,8	16,6	9,5	8,4
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	7,90	+20,8%	17,6	15,6	6,7	6,5
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	481,50	+35,4%	7,1	6,4	4,6	4,0
CD Projekt	akumuluj	2020-11-05	381,20	421,60	372,40	+12,9%	31,0	18,6	24,0	13,7
PlayWay	trzymaj	2020-10-02	527,00	549,00	546,00	+2,4%	30,2	48,1	20,2	29,2
Ten Square Games	akumuluj	2020-11-05	640,00	722,00	597,00	+13,2%	31,8	17,3	27,9	14,5
Przemysł										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	37,80	+0,5%	34,4	19,8	11,5	11,5
Alumetal	równoważ	2020-10-19	36,00	-	40,20	+20,9%	23,2	15,7	19,7	12,9
Amica	przeważaj	2020-09-30	136,60	-	150,80	+28,4%	10,4	10,5	6,4	6,1
Apator	równoważ	2020-09-30	20,60	-	20,70	-	12,0	10,9	6,8	6,4
Astarta	przeważaj	2020-10-27	21,80	-	23,90	-	-	3,1	4,0	2,8
Boryszew	równoważ	2020-09-09	3,39	-	2,89	-	53,5	10,3	8,4	6,6
Cognor	kupuj	2020-09-25	1,10	2,03	1,19	+70,6%	6,5	9,6	4,2	4,6
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,63	+75,2%	6,9	8,7	3,1	3,1
Forte	równoważ	2020-09-30	32,40	-	36,50	-	28,2	12,4	9,2	7,7
Grupa Kęty	trzymaj	2020-11-05	410,00	422,81	440,00	-3,9%	10,4	12,6	7,5	8,6
Kemel	kupuj	2020-11-05	39,00	53,66	42,75	+25,5%	8,0	5,0	4,4	4,8
Kruszwica	przeważaj	2020-10-29	53,20	-	56,40	-	11,4	10,8	6,5	6,1
Mangata	równoważ	2020-09-30	47,00	-	49,40	-	10,1	8,9	6,4	5,6
PKP Cargo	trzymaj	2020-09-02	12,38	12,80	11,64	+10,0%	-	-	4,9	5,1
Pozbud	równoważ	2020-09-30	1,65	-	1,86	-	3,4	15,4	4,6	9,4
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	208,00	+61,6%	9,9	8,8	3,1	2,6
TIM	przeważaj	2020-10-29	13,70	-	14,95	-	14,2	12,1	6,9	6,5
Handel										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	22,00	+7,6%	45,5	23,6	12,2	8,0
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	51,60	+81,8%	20,0	16,1	7,1	6,1
Dino	przedaż	2020-07-02	199,10	155,60	257,60	-39,6%	45,5	34,1	26,9	21,0
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	14,60	+36,3%	-	93,8	5,3	5,0
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	14,22	+7,6%	27,0	21,8	8,5	7,2
LPP	kupuj	2020-11-05	5 995,00	7 600,00	7 215,00	+5,3%	72,0	25,3	18,4	10,6

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej

	Cena	2020	P/E 2021	2022	2020	ROE 2021	2022	2020	P/BV 2021	2022	2020	DY 2021	2022
Polskie banki													
Alior Bank	16,79	-	10,7	5,7	-1%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	34,60	20,0	15,3	10,8	3%	4%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	7,4%	10,3%
ING BSK	147,00	20,9	17,8	13,4	6%	7%	8%	1,2	1,2	1,1	0,0%	2,4%	2,8%
Millennium	2,88	22,1	13,5	11,5	2%	3%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	53,98	10,7	9,8	6,8	5%	6%	9%	0,6	0,6	0,6	0,0%	18,5%	7,6%
PKO BP	24,86	17,0	12,7	10,1	4%	6%	7%	0,7	0,7	0,7	0,0%	8,3%	8,9%
Santander BP	172,90	19,7	14,2	10,2	3%	5%	6%	0,7	0,7	0,6	0,0%	9,4%	10,0%
Mediana		19,9	13,5	10,2	3%	5%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	7,4%	7,6%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,095	11,8	8,6	4,7	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	2,1%	6,3%
Citigroup	48,280	11,9	8,2	6,0	5%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	4,2%	4,3%	4,7%
Commerzbank	4,674	-	36,5	8,3	0%	0%	2%	0,2	0,2	0,2	0,2%	1,0%	2,3%
ING	7,391	10,9	8,7	7,1	5%	6%	7%	0,5	0,5	0,5	4,7%	6,3%	7,0%
UCI	7,988	28,7	8,8	5,8	-2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,5%	3,9%	6,1%
Mediana		11,8	8,7	6,0	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	1,5%	3,9%	6,1%
Zagraniczne banki													
Erste Group	21,65	14,1	7,9	6,7	4%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komerční Banka	554,00	13,5	12,2	9,6	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	0,0%	4,7%	5,4%
Moneta Money	59,30	13,6	11,3	8,3	8%	9%	11%	0,9	1,0	0,9	0,0%	11,5%	7,1%
OTP Bank	12 300	18,0	10,1	8,9	8%	12%	13%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,9%	3,0%
RBI	14,68	7,3	7,1	4,7	5%	5%	7%	0,4	0,3	0,3	0,0%	4,1%	4,4%
Akbank	6,24	5,3	3,9	3,2	10%	15%	13%	0,5	0,5	0,4	0,0%	4,9%	5,0%
Alpha Bank	0,56	7,1	6,8	2,6	-2%	2%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	2,32	9,7	9,3	7,0	-1%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,5%	4,5%	5,7%
Deutsche Bank	8,81	93,7	26,1	9,8	-1%	0%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,4%	1,8%
National Bank of Greece	1,25	3,9	5,9	3,0	7%	2%	8%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	0,73	-	6,2	1,0	-4%	-4%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	242,08	7,9	6,4	5,5	14%	16%	17%	1,1	1,0	0,9	6,3%	7,9%	9,2%
Türkiye Garanti Bank	8,63	5,3	3,6	2,7	11%	15%	14%	0,6	0,5	0,4	-	5,6%	12,6%
Türkiye Halk Bank	5,40	4,4	3,0	1,9	7%	11%	11%	0,3	0,3	0,2	-	0,9%	3,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,68	3,3	2,6	2,1	12%	15%	15%	0,4	0,3	0,3	-	-	9,4%
VTB Bank	0,04	6,0	3,6	3,0	6%	8%	10%	0,2	0,2	0,2	2,8%	5,6%	8,3%
Yapı ve Kredi Bankası	2,77	4,9	3,5	2,4	10%	13%	14%	0,5	0,4	0,4	-	3,2%	13,7%
Mediana		7,2	6,4	3,2	7%	8%	10%	0,5	0,4	0,4	0,0%	3,7%	5,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych

	Cena	2020	P/E 2021	2022	2020	ROE 2021	2022	2020	P/BV 2021	2022	2020	DY 2021	2022
Ubezpieczyciele													
PZU	24,56	8,3	7,4	6,9	15%	15%	15%	1,1	1,1	1,0	0,0%	9,6%	10,8%
Aegon	2,86	6,8	5,3	4,7	4%	5%	6%	0,2	0,2	0,2	5,3%	5,9%	7,1%
Allianz	185,82	11,8	9,5	8,8	9%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,2%	5,5%	5,6%
Assicurazioni Generali	13,46	11,7	8,7	8,0	7%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	7,4%	7,5%	7,9%
Aviva	3,05	6,0	5,6	5,1	10%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	8,1%	8,2%	8,4%
AXA	17,98	9,7	6,6	6,0	6%	9%	10%	0,6	0,6	0,6	7,7%	8,3%	8,9%
Baloise	148,80	14,2	11,0	10,7	7%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	4,5%	4,7%	5,0%
Helvetia	87,25	16,4	9,1	8,8	5%	8%	8%	0,8	0,7	0,7	5,9%	6,1%	6,3%
Mapfre	1,58	8,1	7,3	6,9	7%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	7,4%	8,4%	8,9%
RSA Insurance	6,50	15,9	14,1	13,2	10%	11%	12%	1,6	1,6	1,5	4,2%	4,8%	4,6%
Uniq	5,45	21,4	7,3	6,2	1%	6%	7%	0,5	0,4	0,4	0,0%	7,4%	8,2%
Vienna Insurance G.	19,36	8,2	6,8	6,4	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,4	5,7%	6,1%	6,5%
Zurich Financial	346,00	15,6	11,3	10,8	9%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		11,7	7,4	6,9	7%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,7%	6,6%	7,1%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Spółki rafineryjne																
Lotos	32,57	-	4,6	3,2	0,4	0,4	0,4	-	11,8	5,9	-	10%	12%	3,1%	9,2%	9,2%
MOL	1875,00	6,4	5,8	4,3	0,8	0,9	0,8	-	14,6	7,4	13%	16%	18%	0,0%	3,7%	3,9%
PKN Orlen	46,92	5,3	5,1	4,3	0,5	0,5	0,5	8,5	10,6	7,3	10%	10%	11%	2,1%	2,1%	5,6%
Hellenic Petroleum	4,95	9,5	5,8	5,3	0,6	0,5	0,5	59,6	8,8	6,1	7%	9%	9%	4,3%	8,5%	9,4%
HollyFrontier	20,67	12,6	6,8	4,3	0,5	0,5	0,4	-	31,4	7,0	4%	7%	9%	6,8%	6,8%	6,9%
Marathon Petroleum	34,70	20,3	10,8	8,1	0,8	0,8	0,7	-	-	14,6	4%	7%	9%	6,6%	6,0%	6,4%
Motor Oil	10,00	5,3	4,6	3,8	0,3	0,3	0,2	9,8	6,3	5,0	6%	5%	6%	4,5%	8,9%	11,7%
Neste Oil	52,60	22,6	19,1	16,6	3,5	3,1	2,9	34,4	30,4	25,8	15%	16%	17%	1,8%	1,9%	2,1%
OMV	25,88	5,3	3,9	3,3	1,1	0,9	0,8	11,9	7,8	5,4	21%	23%	25%	6,8%	7,0%	7,3%
Phillips 66	54,85	22,6	8,8	6,4	0,6	0,5	0,4	-	15,1	8,1	3%	5%	7%	6,6%	6,7%	7,0%
Saras SpA	0,49	6,7	4,0	3,0	0,1	0,1	0,1	-	-	12,3	2%	3%	3%	2,2%	2,9%	4,1%
Tupras	89,30	18,3	7,1	5,5	0,6	0,4	0,4	-	11,7	6,8	3%	6%	7%	2,2%	6,2%	11,4%
Valero Energy	47,28	27,7	8,9	5,5	0,5	0,4	0,3	-	69,8	10,7	2%	5%	6%	8,3%	8,4%	8,7%
Mediana		11,0	5,8	4,3	0,6	0,5	0,4	11,9	11,8	7,3	5%	7%	9%	4,3%	6,7%	7,0%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,73	2,0	3,5	3,3	0,7	0,7	0,7	3,8	9,3	8,4	37%	21%	21%	2,0%	4,0%	5,4%
AZA SpA	1,22	6,6	6,4	5,9	1,1	1,1	1,0	12,7	12,6	10,9	17%	17%	17%	6,6%	6,8%	7,4%
BP	237,80	6,1	4,1	3,5	0,6	0,5	0,5	-	11,1	6,8	9%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	43,63	3,4	4,0	3,8	0,2	0,3	0,3	9,5	9,7	7,5	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	19,44	9,7	9,9	10,4	8,4	8,9	9,3	11,4	11,6	12,1	87%	90%	89%	8,6%	8,7%	8,8%
Endesa	24,20	8,3	8,2	8,1	1,7	1,7	1,7	14,8	14,7	14,7	20%	20%	20%	6,7%	5,5%	4,9%
Engie	11,92	6,5	5,8	5,6	1,1	1,0	1,0	16,7	11,5	10,5	16%	17%	18%	4,6%	6,2%	6,7%
Eni	7,62	4,9	3,9	3,1	0,9	0,8	0,7	-	18,7	9,6	18%	20%	22%	5,6%	6,0%	7,2%
Equinor	134,45	4,7	3,5	2,9	1,5	1,2	1,1	29,5	15,0	10,7	31%	35%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	18,27	9,4	8,5	8,5	1,8	1,7	1,6	18,0	14,0	13,8	19%	20%	19%	7,9%	8,2%	8,6%
Gazprom	172,91	6,1	4,5	3,6	1,2	1,1	1,0	11,7	5,0	3,6	20%	24%	26%	4,8%	9,2%	12,9%
Hera SpA	3,04	7,1	6,9	6,7	1,1	1,0	1,0	14,7	13,8	13,0	15%	15%	15%	3,5%	3,6%	4,0%
NovaTek	1198,00	16,0	12,4	11,6	5,2	4,3	3,7	25,4	15,1	12,6	32%	34%	32%	2,0%	2,8%	3,5%
ROMGAZ	27,45	4,7	4,0	4,1	1,9	1,8	1,7	9,4	7,7	8,1	41%	46%	41%	5,3%	6,5%	6,2%
Shell	13,24	3,8	3,4	2,8	0,6	0,5	0,5	21,9	11,8	7,8	16%	15%	16%	6,7%	6,5%	7,3%
Snam SpA	4,53	12,8	12,3	12,1	10,2	9,9	9,9	13,8	12,9	12,8	80%	80%	81%	5,5%	5,8%	6,2%
Total	32,21	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		6,3	5,1	4,9	1,2	1,1	1,0	14,2	12,2	10,6	20%	20%	21%	5,1%	5,9%	6,2%

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Spółki energetyczne																
CEZ	476,50	6,6	7,4	8,0	1,9	2,0	2,0	11,8	16,5	21,7	29%	27%	25%	7,1%	7,6%	5,5%
Enea	5,57	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	8,32	5,2	4,5	4,5	0,8	0,8	0,8	10,8	8,4	8,3	15%	18%	18%	0,0%	0,0%	1,8%
PGE	6,03	3,7	2,7	2,8	0,6	0,6	0,6	8,2	3,9	4,4	15%	21%	21%	0,0%	3,1%	6,4%
Tauron	2,17	5,3	4,7	4,2	0,9	0,9	0,9	5,8	3,2	3,2	17%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
EDF	11,40	6,1	5,7	5,5	1,4	1,3	1,3	22,4	20,2	17,5	22%	23%	24%	1,8%	2,2%	2,9%
EDP	4,55	9,7	9,5	9,2	2,4	2,3	2,3	21,3	19,6	18,5	25%	24%	25%	4,2%	4,3%	4,6%
Endesa	24,20	8,3	8,2	8,1	1,7	1,7	1,7	14,8	14,7	14,7	20%	20%	20%	6,7%	5,5%	4,9%
Enel	8,08	8,2	7,8	7,5	1,9	1,8	1,8	16,1	15,0	14,2	23%	23%	23%	4,4%	4,7%	5,0%
EON	9,24	9,4	9,0	8,4	1,0	1,0	0,9	15,1	13,1	10,5	11%	11%	11%	5,1%	5,3%	5,6%
Fortum	17,30	8,4	7,6	7,7	0,5	0,4	0,4	11,8	12,2	13,2	6%	5%	5%	6,3%	6,4%	6,3%
Iberdola	11,45	11,5	10,8	10,1	3,3	3,1	3,0	20,4	19,0	18,0	29%	29%	29%	3,7%	3,9%	4,1%
National Grid	953,60	11,8	12,2	11,2	4,0	4,1	4,0	16,2	18,3	16,8	34%	34%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,39	9,7	9,7	9,5	7,6	7,6	7,4	13,3	13,3	12,8	78%	78%	78%	6,2%	6,1%	6,1%
RWE	34,18	7,8	7,2	7,0	1,6	1,4	1,4	21,3	17,5	18,2	20%	20%	21%	2,5%	2,6%	2,8%
SSE	1374,00	12,3	13,0	12,0	3,3	3,5	3,5	16,7	17,4	16,2	27%	27%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	54,15	9,6	9,2	8,6	3,1	3,0	2,9	34,0	32,8	30,2	32%	33%	34%	1,3%	1,4%	1,5%
Mediana		8,3	7,8	8,0	1,7	1,7	1,7	15,1	15,0	14,7	22%	23%	23%	2,5%	3,9%	4,6%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Przemysłowe																
Famur	1,63	3,1	3,1	2,9	0,9	0,9	0,8	6,9	8,7	8,1	28%	27%	27%	0,0%	7,3%	8,6%
Caterpillar	169,13	14,4	11,9	9,8	2,4	2,2	2,0	31,4	24,6	17,4	17%	18%	20%	2,4%	2,6%	2,9%
Epiroc	144,85	12,8	11,4	10,5	3,2	3,0	2,8	32,5	28,5	25,6	25%	26%	26%	1,7%	1,8%	2,0%
Komatsu	2565,00	7,9	11,1	8,6	1,3	1,5	1,4	13,8	26,1	16,4	17%	14%	16%	4,3%	1,8%	2,7%
Sandvig AG	179,65	12,4	10,1	9,2	2,6	2,4	2,3	22,1	17,9	16,1	21%	24%	25%	2,2%	2,6%	2,9%
Mediana		12.4	11.1	9.2	2.4	2.2	2.0	22.1	24.6	16.4	21%	24%	25%	2.2%	2.6%	2.9%

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	25,20	6,3	7,8	8,1	0,7	0,8	0,9	18,6	42,0	31,8	12%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	6190,00	9,3	7,7	7,7	2,8	2,5	2,4	21,8	10,2	10,6	31%	33%	31%	5,9%	5,8%	5,8%
CF Industries	30,14	9,0	8,9	8,2	3,0	2,9	2,7	20,0	20,2	14,6	34%	32%	34%	4,0%	4,1%	4,0%
K+S	6,12	9,6	7,7	7,4	1,2	1,3	1,3	-	34,2	13,7	13%	17%	17%	0,9%	1,5%	2,8%
Phosagro	3009,00	6,6	6,3	5,9	2,1	2,0	1,9	13,6	11,9	9,9	32%	32%	32%	4,9%	3,9%	5,5%
The Mosaic Company	17,36	7,9	6,4	5,7	1,3	1,2	1,2	57,7	15,4	11,0	17%	19%	21%	1,2%	1,2%	1,5%
Yara International	364,20	6,3	6,0	5,6	1,1	1,1	1,0	12,7	11,5	10,4	18%	18%	18%	0,1%	0,1%	0,1%
Mediana		7,9	7,7	7,4	1,3	1,3	1,3	19,3	15,4	11,0	18%	19%	21%	1,2%	1,5%	2,8%
Spółki chemiczne																
Ciech	30,35	5,7	4,9	4,6	1,1	1,0	0,9	17,2	9,1	8,4	19%	21%	20%	0,0%	1,7%	5,5%
Akzo Nobel	87,96	13,0	11,6	10,7	2,1	2,0	1,9	23,7	20,3	18,3	16%	17%	18%	2,1%	2,4%	2,6%
BASF	55,61	9,9	8,2	7,4	1,1	1,1	1,1	21,7	15,9	13,3	12%	13%	14%	5,3%	5,4%	5,6%
Croda	6298,00	22,3	20,0	18,8	6,6	6,1	5,8	35,8	31,7	29,4	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	6,75	6,3	4,7	4,2	1,2	1,0	0,9	10,0	8,0	6,8	19%	21%	22%	2,1%	2,3%	1,6%
Soda Sanayii	8,30	6,6	5,5	-	1,8	1,5	-	6,0	6,3	-	27%	27%	-	4,1%	3,5%	-
Solvay	83,04	6,1	5,8	5,4	1,3	1,2	1,2	15,2	13,6	11,3	21%	21%	22%	4,5%	4,6%	4,7%
Tata Chemicals	325,25	5,0	6,7	5,1	1,0	1,1	1,0	8,2	16,4	9,6	20%	16%	19%	3,3%	3,0%	3,6%
Tessenderlo Chemie	31,90	5,3	5,2	4,8	0,9	0,9	0,9	11,4	10,9	9,6	17%	17%	18%	-	-	-
Wacker Chemie	86,20	8,2	6,2	5,7	1,1	1,0	1,0	35,4	18,2	14,8	13%	16%	17%	1,2%	2,5%	3,2%
Mediana		6,5	6,0	5,4	1,2	1,1	1,0	16,2	14,7	11,3	19%	19%	19%	2,1%	2,5%	3,4%

Wycena spółek górniczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Metale																
KGHM	137,00	5,7	6,4	6,3	1,4	1,4	1,4	10,9	15,1	15,4	24%	22%	22%	0,0%	1,5%	2,6%
Anglo American	2087,50	5,7	4,9	5,2	1,8	1,6	1,7	13,2	9,4	10,6	32%	34%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1111,00	7,5	6,3	6,5	3,6	3,2	3,2	30,9	21,1	21,9	49%	52%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	36,45	4,2	3,9	4,2	2,2	2,1	2,2	14,5	13,4	14,5	52%	53%	52%	2,5%	2,8%	2,6%
Boliden	272,30	5,8	5,5	5,7	1,4	1,4	1,4	12,6	11,6	11,8	25%	25%	24%	3,4%	4,1%	4,1%
First Quantum	15,52	8,3	6,4	6,4	3,3	2,8	2,9	-	19,1	18,5	40%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	19,52	12,4	6,5	6,0	3,2	2,5	2,4	49,0	12,8	11,5	25%	38%	39%	0,2%	1,1%	1,4%
Fresnillo	1125,00	9,2	6,5	6,8	4,6	3,6	3,7	30,2	14,7	16,3	50%	56%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	16492,00	5,2	3,7	3,9	2,6	2,2	2,3	15,3	8,3	9,0	50%	60%	59%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	6,75	7,9	4,4	3,6	2,1	1,6	1,5	-	-	11,8	26%	36%	42%	0,2%	0,1%	0,1%
KAZ Minerals	642,00	5,7	5,3	4,9	3,2	3,1	2,7	8,0	7,0	6,5	57%	57%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	8,63	6,9	4,5	4,2	2,7	2,1	2,0	38,6	11,9	10,5	40%	47%	48%	1,1%	1,2%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	26,58	6,4	5,1	5,4	3,3	3,1	3,2	9,3	6,6	7,5	51%	62%	60%	10,2%	12,4%	11,4%
OZ Minerals	14,83	9,1	6,4	5,8	4,0	3,1	2,9	25,3	14,2	12,2	43%	48%	50%	1,4%	1,6%	1,7%
Polymetal Intl	1681,50	6,9	5,5	5,3	4,0	3,5	3,3	9,8	7,6	7,1	59%	64%	63%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	16033,00	8,5	6,8	6,5	6,1	5,1	4,9	12,0	8,8	8,4	72%	75%	75%	3,6%	4,8%	5,2%
Sandfire Resources	4,27	1,5	1,4	1,6	0,7	0,7	0,8	8,8	7,2	8,4	49%	50%	51%	3,5%	3,7%	3,2%
Southern CC	53,58	13,5	11,6	12,1	6,2	5,7	5,8	30,3	22,1	23,7	46%	49%	48%	2,5%	3,2%	3,2%
Mediana		6,9	5,5	5,5	3,2	2,7	2,5	13,8	11,9	11,6	47%	50%	50%	0,2%	1,1%	1,3%
Węgiel																
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
JSW	19,78	-	3,1	2,8	0,6	0,5	0,5	-	-	54,4	-	15%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	3,31	1,2	1,1	1,1	0,3	0,3	0,3	-	9,5	14,4	28%	28%	28%	12,1%	24,2%	24,2%
Arch Coal	28,05	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banpu	7,25	21,0	12,1	9,7	2,4	2,2	2,0	-	16,7	10,3	12%	18%	21%	3,6%	4,5%	4,3%
BHP Group	52,02	4,2	3,9	4,1	2,2	2,1	2,1	14,3	13,2	14,3	52%	53%	52%	4,8%	5,4%	5,0%
China Coal Energy	2,07	4,2	4,1	4,2	0,8	0,8	0,7	4,4	4,2	3,8	18%	18%	18%	4,5%	4,7%	5,1%
LW Bogdanka	17,10	0,6	0,6	0,7	0,2	0,2	0,2	13,2	6,3	9,0	27%	26%	24%	-	-	-
Peabody Energy Corp	0,99	6,3	2,9	2,5	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	10%	11%	-	0,0%	0,0%
PT Bukit Asam Tbk	2040,00	5,3	4,5	4,2	1,1	1,0	0,9	8,2	7,6	7,2	21%	22%	22%	11,7%	8,7%	9,5%
Rio Tinto	4765,00	4,0	4,1	4,8	2,0	2,0	2,2	9,4	10,0	12,5	50%	49%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	11,58	5,8	4,0	3,4	2,1	1,6	1,4	11,7	6,7	5,6	37%	40%	42%	10,6%	6,3%	7,4%
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,13	5,9	5,9	5,6	1,0	1,0	1,0	13,2	12,8	11,7	18%	17%	18%	1,8%	1,8%	1,6%
Shougang Fushan Res	1,87	5,8	5,3	5,1	2,8	2,6	2,6	8,9	8,2	8,9	48%	49%	50%	7,6%	8,4%	7,5%
Stanmore Coal	0,72	1,9	5,6	3,5	0,4	0,6	0,6	5,2	35,8	11,9	20%	10%	16%	5,7%	2,8%	14,0%
Teck Resources	14,51	6,6	4,4	4,2	1,8	1,5	1,5	25,9	9,7	9,7	28%	35%	35%	1,8%	1,8%	1,8%
Terracom	0,15	1,9	1,3	1,5	0,2	0,2	0,2	5,2	3,9	2,9	13%	19%	16%	7,3%	12,7%	12,7%
Warrior Met Coal	16,58	8,3	4,2	3,5	1,4	1,0	1,0	-	6,2	6,7	16%	24%	29%	1,2%	1,2%	1,2%
Yanzhou Coal Mining	6,10	4,3	3,9	4,0	1,0	1,0	1,0	3,8	3,8	3,7	23%	25%	24%	8,2%	7,1%	7,2%
Mediana		4,8	4,1	4,0	1,0	1,0	1,0	9,2	8,2	9,3	22%	24%	24%	4,8%	4,6%	5,0%

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	4,74	4,8	4,6	4,3	1,6	1,6	1,5	30,5	27,6	26,5	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	6,56	4,9	4,5	4,3	1,5	1,4	1,4	35,3	19,0	13,8	30%	31%	32%	0,0%	3,8%	3,8%
Play	38,64	6,6	6,3	6,2	2,3	2,3	2,3	10,6	10,4	10,5	35%	36%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Mediana		4,9	4,6	4,3	1,6	1,6	1,5	30,5	19,0	13,8	34%	34%	34%	0%	3,8%	3,8%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	17,41	4,5	4,5	4,5	1,5	1,5	1,5	10,8	10,7	11,0	33%	33%	34%	7,1%	7,1%	7,1%
Telefonica CP	228,00	6,4	6,8	7,0	2,1	2,1	2,1	13,8	15,4	12,6	33%	31%	30%	9,2%	9,6%	9,2%
Hellenic Telekom	12,05	4,9	4,7	4,7	1,8	1,8	1,7	13,5	11,9	10,6	36%	37%	37%	4,9%	5,8%	6,1%
Matav	368,00	3,7	3,6	3,6	1,2	1,2	1,2	10,1	10,7	9,5	33%	33%	33%	5,7%	6,5%	7,2%
Telecom Austria	5,98	4,5	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	10,0	9,6	9,0	34%	34%	34%	4,0%	4,1%	4,7%
Mediana		4,5	4,5	4,5	1,5	1,5	1,5	10,8	10,7	10,6	33%	33%	34%	5,7%	6,5%	7,1%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	122,75	3,8	4,1	4,0	1,3	1,4	1,4	5,3	6,7	6,4	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,96	5,8	5,5	5,3	1,9	1,8	1,7	14,1	13,6	11,3	33%	33%	33%	4,1%	4,2%	4,4%
KPN	2,64	7,2	7,1	7,1	3,3	3,3	3,3	22,7	19,4	17,6	45%	46%	46%	5,0%	5,3%	5,5%
Orange France	10,27	4,4	4,3	4,2	1,3	1,3	1,3	10,4	9,6	8,5	30%	31%	31%	6,4%	6,7%	6,9%
Swisscom	480,60	7,8	7,8	7,7	3,0	3,0	3,0	17,5	17,1	17,1	39%	39%	39%	4,6%	4,6%	4,5%
Telefonica S.A.	3,34	4,9	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	8,5	7,3	7,1	33%	33%	33%	10,8%	10,1%	9,6%
Telia Company	36,19	7,9	7,8	7,7	2,7	2,7	2,7	23,1	17,9	18,0	34%	35%	35%	5,8%	5,7%	5,8%
TI	0,34	4,2	4,2	4,2	1,8	1,9	1,9	7,8	8,8	7,6	44%	44%	44%	3,3%	3,0%	3,9%
Mediana		5,4	5,2	5,1	1,9	1,8	1,8	12,3	11,6	9,9	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0

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	6,46	19,4	7,2	5,7	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,7%
Wirtualna Polska	77,80	15,5	11,8	10,4	4,4	3,5	3,1	39,6	22,9	19,0	28%	30%	30%	1,3%	1,3%	2,2%
Mediana		17,5	9,5	8,0	2,8	2,3	2,0	39,6	22,9	19,0	17%	22%	23%	0,6%	0,6%	5,0%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,31	5,6	5,1	4,7	0,6	0,6	0,6	18,7	11,9	9,5	12%	12%	13%	0,0%	4,2%	4,7%
Daily Mail	726,00	11,3	8,7	7,7	1,1	1,1	1,1	42,0	27,2	20,2	10%	13%	14%	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	38,83	29,4	21,9	18,3	3,7	3,4	3,2	48,9	37,8	27,8	13%	16%	17%	0,4%	0,3%	0,4%
Promotora de Inform	0,69	10,4	9,1	8,0	1,8	1,7	1,7	-	43,0	19,1	17%	19%	21%	0,0%	-	-
Mediana		10,4	8,7	7,9	1,1	1,1	1,4	42,0	32,5	19,6	12%	13%	15%	0,0%	1,8%	0,4%
TV																
Atresmedia Corp	2,56	7,9	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	9,8	7,1	6,7	11%	14%	14%	4,0%	11,1%	12,0%
Gestevisión Telecinco	3,32	5,3	4,9	4,8	1,3	1,2	1,2	7,2	6,5	6,2	24%	25%	25%	5,4%	7,9%	7,9%
ITV PLC	89,76	8,4	7,4	6,8	1,5	1,4	1,4	10,4	8,9	8,2	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	11,16	5,0	4,5	4,5	1,1	1,1	1,1	10,9	9,9	8,9	23%	23%	23%	5,0%	7,6%	7,8%
Mediaset SPA	1,80	8,2	6,7	6,3	1,5	1,4	1,4	27,7	14,8	11,8	19%	22%	23%	0,4%	3,2%	4,4%
Prosieben	12,27	8,9	7,0	6,5	1,4	1,3	1,2	14,2	9,2	8,2	16%	18%	19%	3,1%	5,3%	6,1%
TF1-TV Francaise	5,82	3,4	3,1	3,2	0,6	0,6	0,6	12,5	10,3	9,5	19%	19%	18%	4,9%	6,1%	6,8%
Mediana		7,9	5,9	5,6	1,3	1,2	1,2	10,9	9,2	8,2	19%	19%	20%	4,0%	6,1%	6,8%
Pay TV																
Cogeco	94,32	5,5	5,3	5,1	2,6	2,5	2,5	12,6	12,0	11,0	48%	48%	48%	2,3%	2,7%	3,0%
Comcast	47,98	10,3	9,4	8,4	3,1	2,8	2,7	19,3	16,8	13,6	30%	30%	32%	1,9%	2,1%	2,3%
Dish Network	30,13	7,8	8,1	8,6	1,5	1,5	1,5	13,8	13,2	16,3	19%	18%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	20,76	4,7	4,6	5,9	1,9	1,9	2,1	40,6	36,7	42,7	41%	41%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	17,31	7,0	6,9	6,7	3,1	3,0	3,0	17,4	17,2	15,9	44%	44%	44%	9,5%	9,4%	9,2%
Mediana		7,0	6,9	6,7	2,6	2,5	2,5	17,4	16,8	15,9	41%	41%	35%	1,9%	2,1%	2,3%

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	66,00	4,7	4,5	4,2	0,7	0,7	0,7	15,1	13,8	13,0	16%	16%	16%	4,6%	4,6%	4,6%
Comarch	205,00	6,7	6,5	6,2	1,0	0,9	0,9	17,6	15,6	15,6	15%	15%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Sygnity	7,90	4,6	4,0	3,4	1,1	0,9	0,7	7,1	6,4	6,3	23%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,7	4,5	4,2	1,0	0,9	0,7	15,1	13,8	13,0	16%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	65,10	4,9	4,6	4,3	0,7	0,7	0,6	9,1	8,6	8,0	14%	14%	15%	2,2%	2,3%	2,5%
CapGemini	114,20	10,7	9,7	9,0	1,5	1,4	1,4	17,6	15,3	13,4	14%	15%	15%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	114,50	9,8	8,1	8,4	2,1	2,0	2,0	12,6	9,8	9,0	21%	25%	24%	5,7%	5,9%	6,1%
Indra Sistemas	6,64	10,0	5,5	4,9	0,6	0,6	0,5	47,7	9,9	8,2	6%	10%	11%	0,0%	1,0%	1,6%
Microsoft	215,44	24,0	21,4	19,1	11,0	9,9	8,9	38,0	32,0	29,0	46%	46%	47%	0,9%	1,0%	1,1%
Oracle	56,45	10,4	9,8	9,6	5,0	4,9	4,8	14,8	13,5	12,4	47%	50%	50%	1,7%	1,7%	1,8%
SAP	99,53	14,4	14,0	12,8	4,8	4,6	4,4	19,4	19,5	18,6	33%	33%	34%	1,6%	1,7%	1,8%
TietoEVRY	24,50	8,9	7,6	7,2	1,4	1,3	1,3	12,7	11,2	10,0	15%	18%	18%	4,7%	5,6%	6,0%
Mediana		10,2	8,9	8,7	1,8	1,7	1,7	16,2	12,3	11,2	18%	21%	21%	1,7%	1,7%	1,9%

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

Wycena producentów gier

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Gaming																
11 bit studios	481,50	20,2	29,2	6,4	11,6	14,0	4,8	30,2	48,1	9,7	58%	48%	75%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	372,40	27,9	14,5	24,7	17,4	11,5	19,1	31,8	17,3	29,6	62%	79%	78%	0,0%	0,6%	0,0%
PlayWay	546,00	28,9	11,5	11,1	20,0	9,5	9,1	34,4	19,8	19,7	69%	83%	83%	1,7%	2,0%	3,5%
Ten Square Games	597,00	19,7	12,9	11,8	6,7	4,9	4,3	23,2	15,7	14,6	34%	38%	37%	0,6%	3,2%	4,8%
Activision Blizzars	76,71	15,6	15,0	13,7	6,7	6,5	6,0	22,8	22,0	19,3	43%	43%	44%	0,5%	0,5%	0,6%
Capcom	5180,00	24,0	19,0	15,6	8,0	7,2	6,4	35,7	26,7	22,8	33%	38%	41%	0,8%	1,1%	1,2%
Take Two	160,22	23,7	22,9	19,0	5,5	5,2	4,7	34,0	32,2	28,7	23%	23%	25%	-	-	-
Ubisoft	78,92	15,2	10,9	9,7	6,8	4,2	3,9	-	29,8	27,3	45%	39%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	119,32	17,1	14,0	13,5	5,8	5,0	4,8	25,5	21,4	20,2	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	256,40	25,2	20,4	19,4	14,6	12,4	11,5	48,4	40,2	37,0	58%	61%	59%	0,5%	0,5%	0,5%
Mediana		21,9	14,8	13,6	7,4	6,9	5,4	31,8	24,4	21,5	44%	41%	43%	0,5%	0,5%	0,5%

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

Steam Global Top Sellers

2020-11-13	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	1 020	-340	-559	311	110,00	0%	0%	57,86
Frostpunk: SP	11 bit studios	603	-133	-135	325	88,00	0%	0%	88,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	909	-233	-497	307	168,00	0%	0%	124,43
Blair Witch	Bloober Team	2000+	-	-	1 765	-	-	-	110,00
Cyberpunk 2077	CD Projekt	11	-2	-4	8	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	331	-106	-81	317	100,00	0%	0%	100,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	170	+11	-127	191	150,00	0%	0%	150,00
Green Hell	Creepy Jar	216	-62	-27	202	90,00	0%	0%	90,00
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	1 209	+238	-105	1 176	36,00	0%	0%	36,00
Dying Light	Techland	408	-72	-185	357	100,00	0%	0%	100,00

Steam Wishlist

2020-11-13	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Data premiery
Cyberpunk 2077	CD Projekt	1	-	-	1	2020-12-10
Alaskan Truck Simulator	Movie Games	59	+1	+3	61	2020
Bum Simulator	PlayWay	49	+1	+3	51	2020
I am Your President	PlayWay	76	+1	+3	78	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	56	+1	+3	58	2020
Builders of Egypt	PlayWay	30	-	+2	31	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	33	-	+1	33	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	97,90	9,3	8,2	7,4	1,6	1,5	1,4	24,2	17,2	13,8	18%	18%	19%	2,9%	3,4%	3,8%
Budimex	252,50	9,1	6,4	6,2	0,6	0,6	0,6	21,1	15,2	14,5	6%	9%	9%	1,8%	3,4%	4,9%
Ferrovial	22,90	55,1	37,1	31,5	3,5	3,3	3,2	-	-	48,7	6%	9%	10%	2,5%	3,1%	3,3%
Hochtief	73,25	3,5	3,1	2,9	0,2	0,2	0,2	11,2	8,1	7,3	7%	7%	7%	5,6%	7,3%	7,9%
Mota Engil	1,23	5,0	4,2	3,5	0,7	0,6	0,6	-	12,3	8,8	14%	15%	16%	4,1%	8,1%	8,1%
NCC	158,40	5,9	5,3	5,2	0,3	0,3	0,3	13,6	11,5	11,2	5%	6%	6%	3,7%	4,4%	4,8%
Skanska	204,40	10,2	10,2	9,1	0,5	0,5	0,5	15,4	15,4	13,7	5%	5%	5%	3,1%	3,3%	3,6%
Strabag	27,90	2,4	2,4	2,3	0,2	0,2	0,2	9,5	9,6	8,7	7%	7%	7%	3,9%	4,2%	4,8%
Mediana		7,5	5,9	5,7	0,6	0,5	0,5	14,5	12,3	12,5	6%	8%	8%	3,4%	3,8%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deweloperzy																
Develia	1,82	13,4	7,9	6,7	0,6	0,5	0,5	45,5	7,9	5,9	21%	22%	23%	5,5%	6,9%	9,4%
Echo Investment	3,86	4,8	5,4	-	-	-	-	-	-	-	35%	53%	-	-	-	-
GTC	6,20	22,7	17,9	12,5	0,7	0,7	0,6	-	27,6	8,1	46%	54%	73%	-	0,3%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	28,00	24,4	21,8	20,0	0,9	0,8	0,8	19,3	16,7	15,8	70%	72%	74%	3,6%	3,9%	4,1%
Deutsche Euroshop AG	14,71	14,3	13,2	13,7	0,4	0,5	0,5	34,9	17,3	7,8	80%	85%	86%	6,8%	6,6%	6,8%
Immofinanz AG	14,03	23,3	21,5	20,2	0,5	0,5	0,5	28,6	17,6	12,0	50%	54%	54%	4,3%	5,6%	5,8%
Klepierre	16,90	18,8	18,0	17,8	0,5	0,6	0,6	6,8	6,7	6,6	79%	86%	86%	9,1%	8,1%	9,0%
Segro	929,80	39,8	35,7	31,4	1,3	1,2	1,2	38,0	34,6	32,0	79%	79%	84%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		20,7	18,0	17,8	0,6	0,6	0,6	31,7	17,3	8,1	60%	63%	74%	4,9%	5,6%	5,8%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

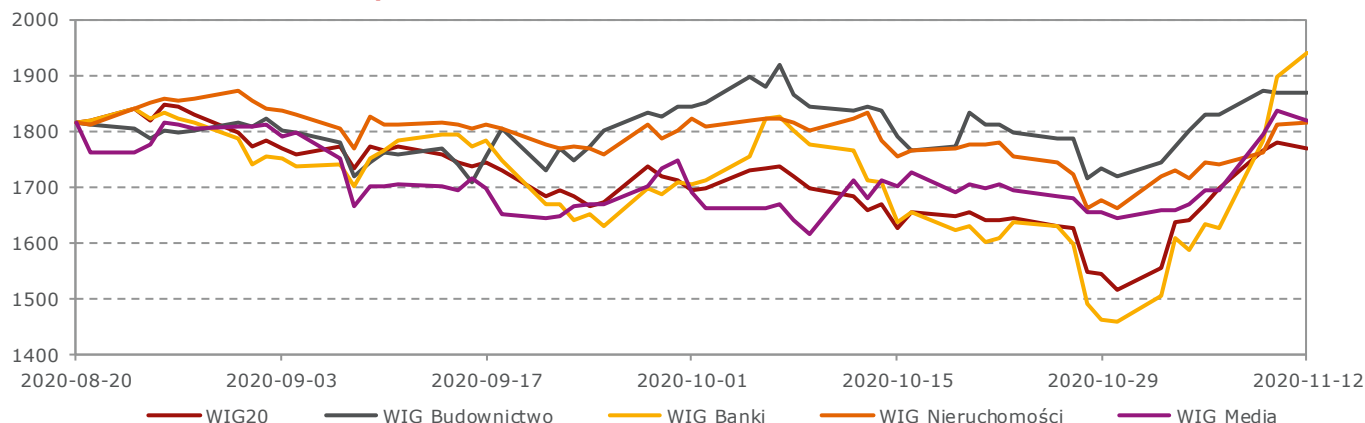
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	51,60	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7215,00	18,4	10,6	8,3	1,5	1,2	1,0	-	25,3	18,9	8%	11%	12%	0,0%	0,0%	1,1%
VRG	2,38	15,9	8,8	6,0	0,7	0,6	0,5	69,9	19,2	10,5	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		17,1	9,7	7,1	1,1	0,9	0,7	69,9	22,2	14,7	6%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,5%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	6170,00	7,4	13,0	8,7	1,3	1,6	1,4	16,9	34,0	20,0	18%	12%	16%	2,8%	2,8%	2,8%
Adidas	274,00	31,5	16,5	14,4	2,8	2,4	2,2	-	31,7	25,8	9%	15%	16%	0,8%	1,3%	1,6%
Assoc Brit Foods	2033,00	8,7	7,2	6,5	1,1	1,0	0,9	25,9	16,6	14,5	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	9,89	3,9	-	4,7	0,3	0,4	0,3	4,4	-	6,1	7%	0%	6%	2,8%	2,8%	2,8%
Crocs	55,61	15,6	13,4	12,3	2,9	2,5	2,4	21,4	18,5	16,9	19%	19%	19%	-	-	-
Foot Locker	36,50	3,6	7,1	4,2	0,4	0,4	0,4	7,5	21,3	9,5	11%	6%	10%	4,1%	1,8%	3,1%
Geox	0,58	39,0	5,9	4,8	0,7	0,7	0,6	-	-	-	2%	11%	13%	-	-	0,7%
H&M	168,05	10,8	7,1	6,8	1,4	1,2	1,2	-	24,0	20,0	13%	17%	17%	3,2%	4,5%	4,7%
Hugo Boss	24,63	8,0	4,3	3,7	0,9	0,8	0,8	-	15,8	11,0	12%	19%	21%	1,0%	4,9%	7,2%
Inditex	26,39	10,3	16,2	11,9	2,9	3,7	3,1	21,5	54,6	25,9	28%	23%	26%	4,1%	2,4%	3,7%
Lululemon	329,91	39,3	43,7	29,7	10,1	9,7	7,7	67,4	-	51,2	26%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	126,64	33,0	25,4	20,7	4,1	3,8	3,4	55,5	43,7	34,3	13%	15%	16%	0,7%	0,8%	0,9%
Under Armour	14,33	-	8,4	6,5	0,6	0,6	0,5	-	-	46,8	1%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,5	10,7	6,8	1,3	1,2	1,2	21,5	24,0	20,0	12%	15%	16%	1,0%	1,8%	2,2%

Wycena spółek handlowych

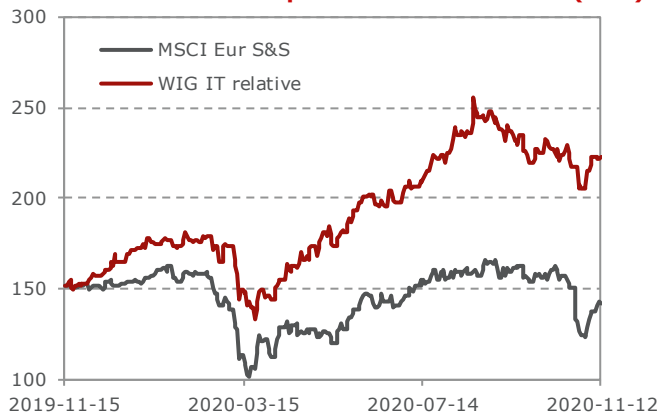
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	249,49	20,2	17,4	14,9	4,0	3,8	3,4	55,4	48,8	39,4	20%	22%	23%	0,6%	0,8%	0,9%
Hermes Internetal	833,00	40,2	30,6	27,0	13,8	11,8	10,6	-	55,7	48,2	34%	39%	39%	0,5%	0,7%	0,7%
Kering	608,70	19,1	14,7	13,1	6,0	5,1	4,7	38,2	26,1	22,7	31%	35%	36%	1,2%	1,6%	1,9%
LVMH	472,85	23,0	17,4	15,8	5,5	4,7	4,3	57,2	34,0	29,6	24%	27%	27%	0,9%	1,3%	1,6%
Moncler	39,69	20,4	15,5	13,6	7,0	5,9	5,3	48,6	32,9	27,8	34%	38%	39%	0,7%	1,3%	1,6%
Mediana		20,4	17,4	14,9	6,0	5,1	4,7	52,0	34,0	29,6	31%	35%	36%	0,7%	1,3%	1,6%
E-commerce																
Asos	4577,00	17,1	16,1	13,4	1,4	1,2	1,0	39,5	41,1	32,1	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	277,10	26,5	20,3	16,3	2,7	2,0	1,6	48,6	33,4	26,1	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	82,66	35,2	31,1	25,2	2,6	2,2	1,9	-	-	67,6	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		26,5	20,3	16,3	2,6	2,0	1,6	44,1	37,2	32,1	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	257,60	26,9	21,0	17,0	2,6	2,0	1,6	45,5	34,1	27,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	14,60	5,3	5,0	4,6	0,1	0,1	0,1	-	-	38,9	2%	2%	2%	3,4%	3,4%	3,4%
Jeronimo Martins	14,22	8,5	7,2	6,7	0,5	0,4	0,4	27,0	21,8	20,5	5%	6%	6%	1,9%	2,3%	2,4%
Carrefour	14,25	4,0	3,9	3,6	0,2	0,2	0,2	11,4	10,5	9,5	6%	6%	6%	3,2%	3,8%	4,2%
AXFood	201,00	10,2	10,0	9,7	0,9	0,9	0,8	22,7	22,3	22,1	9%	9%	9%	3,6%	3,7%	3,6%
Tesco	223,30	7,0	8,5	7,8	0,5	0,6	0,6	13,1	16,2	12,8	8%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	23,26	5,9	6,4	6,2	0,5	0,5	0,5	10,8	12,3	11,8	9%	8%	8%	3,8%	3,7%	3,9%
X 5 Retail	2784,50	5,5	5,1	4,3	0,6	0,6	0,5	18,0	15,8	14,4	11%	11%	12%	5,2%	6,3%	6,7%
Magnit	4910,00	5,8	5,3	6,1	0,7	0,6	0,6	16,7	14,2	13,1	11%	12%	9%	7,0%	7,6%	7,4%
Sonae	0,63	9,0	7,9	7,3	0,7	0,7	0,7	14,1	9,2	6,3	8%	9%	9%	6,5%	7,9%	7,9%
Mediana		6,4	6,8	6,5	0,6	0,6	0,5	16,7	15,8	13,8	8%	8%	8%	3,5%	3,7%	3,8%

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

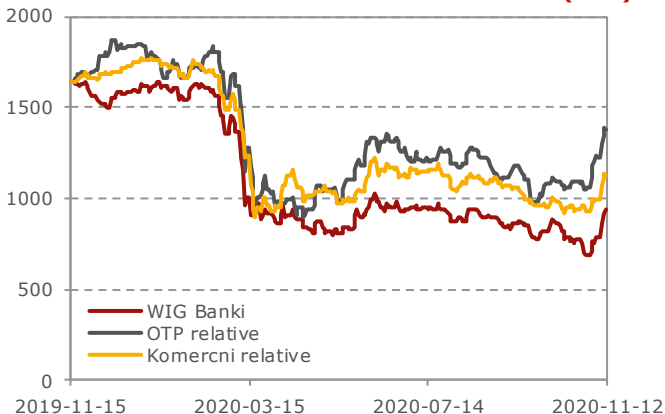
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



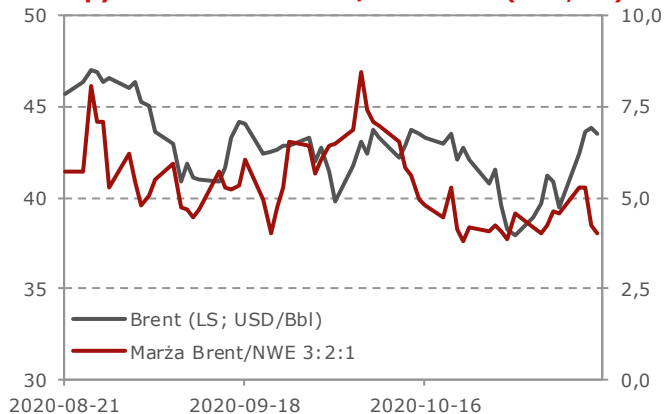
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



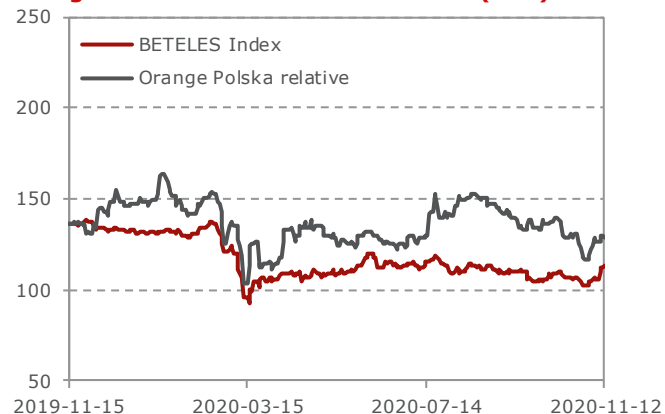
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



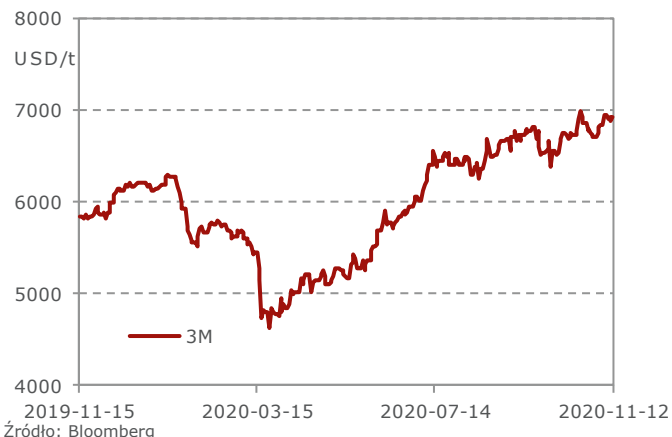
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME

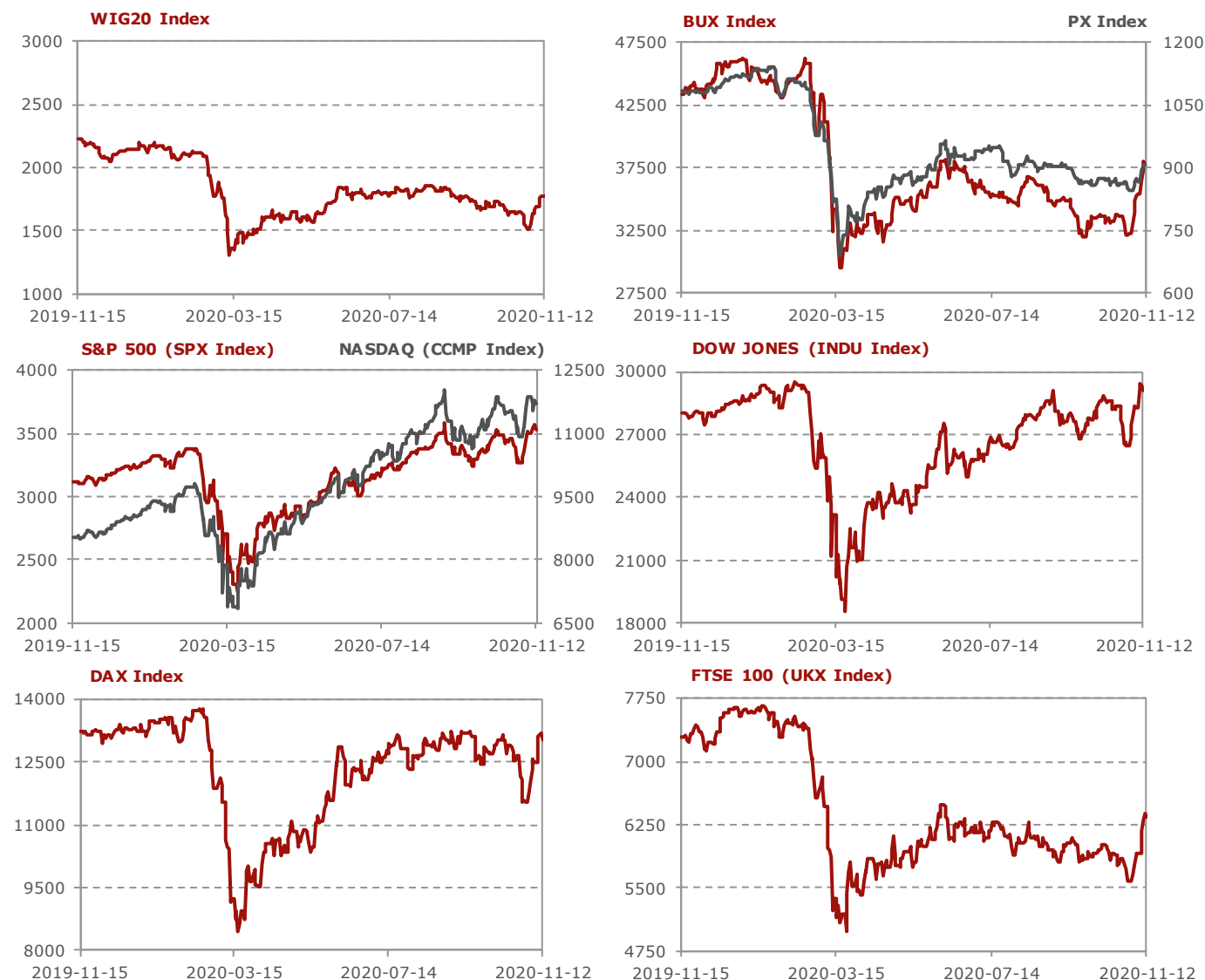


KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

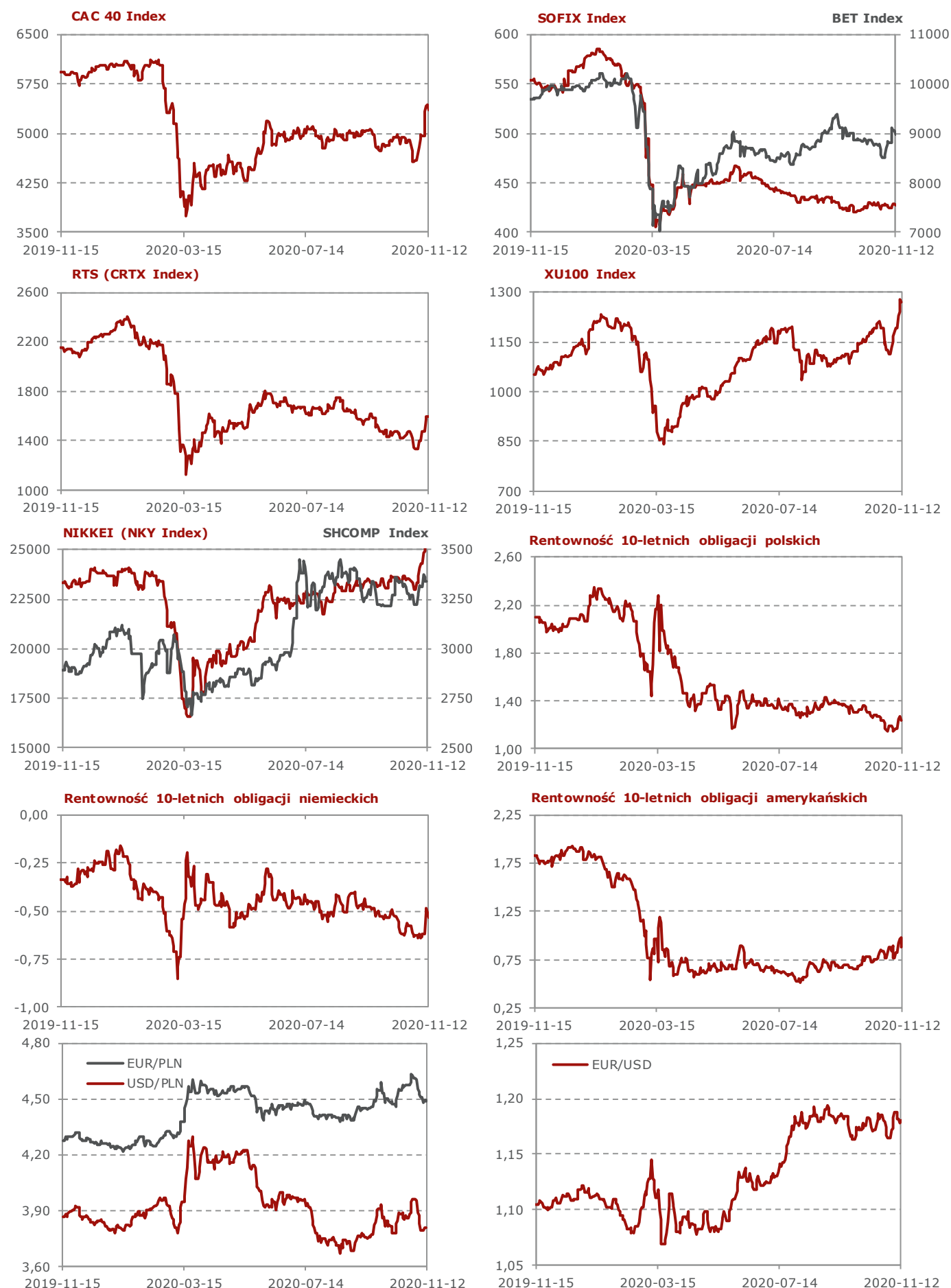


Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-11-12	29 231,91	29 311,83	28 902,13	29 080,17	-1,08%
S&P 500	2020-11-12	3 562,67	3 569,02	3 518,58	3 537,01	-1,00%
NASDAQ	2020-11-12	11 802,50	11 847,84	11 666,37	11 709,59	-0,65%
DAX	2020-11-12	13 073,48	13 168,09	13 022,28	13 052,95	-1,24%
CAC 40	2020-11-12	5 394,37	5 421,40	5 348,63	5 362,57	-1,52%
FTSE 100	2020-11-12	6 382,10	6 382,10	6 295,79	6 338,94	-0,68%
WIG20	2020-11-12	1 777,24	1 791,08	1 761,91	1 771,49	-0,44%
BUX	2020-11-12	38 010,21	38 010,21	37 516,18	37 712,82	-0,88%
PX	2020-11-12	906,79	908,67	902,59	908,59	+0,13%
RTS	2020-11-12	1 587,10	1 598,78	1 564,44	1 595,79	+0,23%
SOFIX	2020-11-12	428,63	429,01	426,26	428,07	-0,13%
BET	2020-11-12	9 057,40	9 060,46	8 956,23	8 977,75	-0,80%
XU100	2020-11-12	1 284,52	1 303,81	1 262,58	1 271,75	-0,58%
BETELES	2020-11-12	112,58	114,01	112,02	113,20	+0,73%
NIKKEI	2020-11-12	25 439,35	25 587,96	25 316,60	25 520,88	+0,68%
SHCOMP	2020-11-12	3 344,46	3 350,29	3 329,49	3 338,68	-0,11%
Miedź	2020-11-12	6 896,00	6 965,50	6 886,50	6 934,00	+0,71%
Ropa	2020-11-12	43,15	43,70	42,56	42,57	-1,09%
USD/PLN	2020-11-12	3,8073	3,8191	3,7916	3,8049	-0,06%
EUR/PLN	2020-11-12	4,4842	4,4954	4,4783	4,4913	+0,16%
EUR/USD	2020-11-12	1,1777	1,1823	1,1759	1,1806	+0,25%
USBonds10	2020-11-12	0,9489	0,9621	0,8766	0,8815	-0,0938
GRBonds10	2020-11-12	-0,5150	-0,5030	-0,5360	-0,5360	-0,0290
PLBonds10	2020-11-12	1,2660	1,2710	1,2320	1,2320	-0,0420



Źródło: Bloomberg



Biuro Maklerskie mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/pMDM

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.bieganski@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.