

środa, 25 listopada 2020 | opracowanie cykliczne

Komentarz Poranny

Rynek akcji, Polska

WIG	WIG20	mWIG40	sWIG80	PLBonds10	Oil \$/b	USD/PLN	EUR/PLN
53303,29	1859,42	3721,75	15048,51	1,222	44,91	3,7519	4,4614
568,45 (1,08%)	27,38 (1,49%)	-4,02 (-0,11%)	20,45 (0,14%)	0,016 (1,31%)	0,31 (0,69%)	0 (0,01%)	0 (-0,05%)

Informacje ze spółek i sektorów

Asseco Poland	Asseco Poland zamierza być konsekwentne w kwestii dywidendy Władze spółki pozytywnie oceniają jej kondycję finansową. Asseco Poland chce być konsekwentne w kwestii wypłat dywidendy, chociaż dostrzega jednocześnie ryzyko związane z pandemią. Zarząd nie mówi jeszcze obecnie, jaki poziom dywidendy przewiduje za 2020 r. W czerwcu Asseco Poland wypłaciło 3,01 zł dywidendy na akcję z zysku za 2019 r. i z kapitału zapasowego. Grupa dodatkowo poinformowała, że pracuje nad pozyskaniem kontraktów bankowych w Niemczech oraz rozmawia o przejęciach. Asseco Poland po sesji 26 listopada ma zastąpić Play w indeksie WIG20.
Ten Square Games	Spółka pracuje obecnie nad jedną nową grą Ten Square Games obecnie pracuje nad produkcją jednej nowej gry, kolejne 2-3 projekty są w fazie koncepcyjnej. W 1 półroczu 2021 r. na wybrane rynki (tzw. soft lunch) ma trafić dodatkowo tytuł o tematyce golfowej. Władze spółki podały podczas konferencji, że studio w Warszawie, które zostało otworzone na początku roku, zakończyło prace koncepcyjne i tworzy swoją pierwszą grę. TS Games przygotowuje się również do otworzenia studia w Berlinie. Spółka cały czas też prowadzi rozmowy na temat ewentualnych przejęć, tutaj zarząd nie wyklucza akwizycji w 1 kwartale 2021 r. Komentarz analityków Bm mBanku: TEN zaraportował istotny wzrost wyników r/r w 3 kw.'20. Naszym zdaniem dynamiczna poprawa wyników powinna zostać utrzymana również w 4 kw.'20. uważamy, że decyzja spółki o realokacji zespołów z tytułów o mniejszym potencjale komercyjnym do nowych tytułów jest słuszna. Biorąc pod uwagę oczekiwania dotyczące utrzymania wysokiego tempa poprawy wyników r/r w kolejnych kwartałach, szybki wzrost skali Hunting Clash oraz potencjalne M&A, uważamy Ten Square Games za jedną z ciekawszych spółek z sektora
CD Projekt	Publikacja gameplay Cyberpunk 2077 na PlayStation Spółka poinformowała, że opublikowała wideo prezentujące grę Cyberpunk 2077 na PlayStation 4 Pro i PlayStation 5. Nagranie przedstawia wprowadzenie do gry i zabierze graczy w podróż po ulicach Night City i po pustynnych Badlandach. Całość materiału jest dostępna do obejrzenia na YouTube. Cyberpunk 2077 ma ukazać się 10 grudnia 2020 r. na PC, Xbox One, PlayStation 4 oraz Stadię. Wersje gry na Xbox One i PlayStation 4 będą działały także odpowiednio na Xbox Series X/S oraz PlayStation 5.
KGHM	Wyniki produkcji i sprzedaży za październik - Produkcja miedzi płatnej w grupie wyniosła w październiku 61,1 tys. ton, o 9% więcej r/r. - Sprzedaż miedzi w grupie KGHM w październiku wyniosła 57,1 tys. ton, o 13% więcej r/r. - Produkcja srebra płatnego wyniosła 125,2 tony, delikatnie wyżej r/r. - Sprzedaż srebra wyniosła w październiku 123,5 tony, o 1% mniej r/r. Grupa podała, że wzrost produkcji miedzi płatnej nastąpił ze względu na wyższą dyspozycyjność ciągu technologicznego w KGHM Polska Miedź oraz przerób rudy o wyższej zawartości w Sierra Gorda. Komentarz analityków Bm mBanku: Wyniki produkcyjno-sprzedażowe wypadają lepiej niż zakładaliśmy. Wciąż wyniki produkcyjne po I-X'20 znajdują się poniżej całorocznego budżetu. Szczególnie jest to widoczne w zakresie produkcji miedzi z wsadów własnych w KGHM Polska Miedź (82% wykonania całorocznego budżetu Spółki), miedzi w KGHM International (74% wykonania) oraz produkcji srebra metalicznego w KGHM Polska Miedź (78%).
PKN Orlen	Orlen przejmuje Ruch PKN Orlen poinformował w komunikacie prasowym, że przejmuje kontrolę nad spółką Ruch obejmując 65% akcji. Płocki koncern chce wykorzystać pewne synergie, które wzmocnią spółkę i równolegle wprowadzą biznes detaliczny na wyższy poziom. Orlen poprzez Ruch chce rozwijać m.in. segment usług kurierskich, a także nowe formaty gastronomiczno-sklepowe. Pozostałymi akcjonariuszami Ruchu będą PZU, PZU Życie oraz Alior Bank.
Echo Investment	Wyniki za 3 kwartał 2020 r. - Przychody spółki w 3 kwartale wyniosły 342 mln zł vs konsensus 180,1 mln zł. - EBIT został wypracowany na poziomie 73,8 mln zł vs konsensus 65,4 mln zł. - Zysk netto j.d. wyniósł 36,2 mln zł vs konsensus 36,8 mln zł.

Pozostałe wiadomości ze spółek

GTC	Grupa GTC ma w planach uplasować zielone obligacje za ok. €100 mln. Pieniądze pozyskane z obligacji zostaną przeznaczone m.in. na akwizycje i refinansowanie kredytów. Spółka podała także, że nie wyklucza możliwości obniżek czynszów dla najemców w 2021 r.
AB	Przychody AB w 1 kwartale 2020/21 wyniosły 2 881,6 mln zł vs konsensus 2 647 mln zł. Zysk netto wyniósł 19,1 mln zł vs konsensus 15 mln zł.
Medicalgorithmics	Grupa odnotowała w 3 kwartale 3,4 mln zł straty netto przypadającej akcjonariuszom jednostki dominującej. W analogicznym okresie zeszłego roku było to 80 tys. zło zysku. Przychody spadły w tym czasie do 25,1 mln zł vs 42,2 mln zł r/r.
Klabater	Klabater planuje ustanowić program motywacyjny na lata 2021-23 dla pracowników, współpracowników oraz członków zarządu. O programie zdecyduje walne zgromadzenie, które zbierze się 21 grudnia.
Mo-Bruk	Cena sprzedaży akcji spółki została ustalona na 200 zł. Ginger Capital oraz Value FIZ sprzedadzą wszystkie oferowane walory, łącznie z opcją dodatkową – 40% kapitału zakładowego.
Korporacja KGL	Korporacja KGL podpisała umowę kupna zorganizowanej części zakładu produkującego folię oraz opakowania z tworzyw sztucznych w Czosnowie za 30 mln zł.
Oponeo	Prezes UOKiK wydał zgodę na koncentrację polegającą na utworzeniu przez Oponeo.pl oraz Metalkas spółki akcyjnej sprzedającej metalowe drabiny i regały za pośrednictwem sklepu internetowego.

Aktualne rekomendacje Biura Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wvdania	Cena w dniu wvdania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmianv	P/E 2020	P/E 2021	EV/EBITDA 2020	EV/EBITDA 2021
Finanse										
Alior Bank	akumuluj	2020-11-19	17,50	18,78	17,61	+12,6%	14,0	10,7	-	10,2
BNP Paribas Polska	kupuj	2020-11-19	46,40	64,45	50,00	+28,9%	10,3	8,2	-	8,2
Handlowy	trzymaj	2020-11-19	35,60	36,45	35,00	+4,1%	15,2	14,7	-	14,7
ING BSK	redukuj	2020-11-19	155,20	143,10	156,00	-8,3%	14,4	15,1	-	15,1
Millennium	trzymaj	2020-11-19	2,93	2,88	2,91	-1,2%	14,2	-	-	-
Pekao	kupuj	2020-11-19	57,94	75,93	60,52	+25,5%	12,2	9,6	-	9,6
PKO BP	kupuj	2020-11-19	27,23	32,40	28,10	+15,3%	12,4	11,8	-	11,8
Santander Bank Polska	kupuj	2020-11-19	175,20	238,14	179,90	+32,4%	13,8	13,3	-	13,3
Komercni Banka	kupuj	2020-10-02	484,50	618,97 CZK	582,00	+6,4%	14,2	12,8	-	12,8
Moneta Money Bank	kupuj	2020-08-10	54,20	79,68 CZK	68,10	+17,0%	15,7	13,0	-	13,0
Erste Group	kupuj	2020-08-10	19,85	26,00 EUR	24,19	+7,5%	15,7	8,8	-	8,8
RBI	kupuj	2020-08-10	15,20	17,67 EUR	16,28	+8,5%	8,1	7,8	-	7,8
OTP Bank	akumuluj	2020-09-02	9 950	11 039 HUF	11 980	-7,9%	17,6	9,8	-	9,8
PZU	kupuj	2020-04-28	29,92	35,93	27,00	+33,1%	9,1	8,2	-	8,2
Kruk	kupuj	2020-09-03	156,70	183,17	134,70	+36,0%	23,5	8,5	-	8,5
Skarbiec Holding	akumuluj	2020-09-11	24,70	26,86	27,90	-3,7%	10,2	11,2	-	11,2
GPW	redukuj	2020-11-05	44,80	39,19	42,80	-8,4%	13,0	14,3	-	14,3
Chemia										
Ciech	kupuj	2020-11-05	27,45	34,27	31,45	+9,0%	17,8	9,4	5,8	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2020-09-02	25,30	25,83	25,40	+1,7%	18,7	42,3	6,3	7,8
Surowce										
JSW	trzymaj	2020-11-05	18,20	20,14	22,77	-11,6%	-	-	-	3,4
KGHM	redukuj	2020-10-02	115,15	103,84	148,00	-29,8%	11,7	16,3	6,1	6,8
Paliwa										
Lotos	kupuj	2020-10-02	34,00	47,09	34,65	+35,9%	-	12,5	-	4,8
MOL	kupuj	2020-09-02	1 686	1 976 HUF	2 070	-4,5%	-	16,1	6,7	6,0
PGNiG	kupuj	2020-09-22	4,56	5,97	4,91	+21,7%	3,9	9,7	2,1	3,6
PKN Orlen	trzymaj	2020-09-02	50,32	56,37	54,02	+4,4%	9,8	12,2	5,7	5,5
Energetyka										
CEZ	kupuj	2020-11-20	468,00	601,40 CZK	472,50	+27,3%	21,5	13,1	6,3	6,5
Enea	zawieszona	2020-06-23	7,90	-	5,56	-	2,3	1,9	3,2	2,6
Energia	zawieszona	2020-06-03	8,19	-	8,05	-	10,5	8,2	5,1	4,5
PGE	zawieszona	2020-04-27	4,05	-	6,08	-	8,2	4,0	3,7	2,7
Polenergia	kupuj	2020-10-30	42,60	62,99	50,60	+24,5%	21,7	21,3	10,4	10,7
Tauron	zawieszona	2020-05-05	1,14	-	2,18	-	5,8	3,2	5,3	4,7
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-09-02	26,92	26,30	26,54	-0,9%	15,0	11,5	7,3	6,8
Netia	trzymaj	2020-08-04	4,46	4,40	4,69	-6,2%	30,2	27,3	4,8	4,5
Orange Polska	kupuj	2020-07-30	7,07	8,30	6,25	+32,8%	33,7	18,1	4,8	4,4
Play	redukuj	2020-10-02	38,72	35,20	38,84	-9,4%	10,6	10,5	6,7	6,4
Media										
Agora	trzymaj	2020-06-03	8,36	8,60	7,18	+19,8%	-	-	20,0	7,5
Wirtualna Polska	redukuj	2020-04-20	67,80	63,10	79,20	-20,3%	40,3	23,3	15,8	12,0
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	7,80	-	15,5	12,1	4,9	3,9
Allegro	przeładowaj	2020-11-18	67,89	54,00	78,27	-31,0%	-	74,2	52,5	41,7
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	34,60	-	15,7	15,0	10,3	9,8
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	66,00	+22,3%	15,1	13,8	4,7	4,5
Asseco SEE	przeładowaj	2020-08-07	43,70	-	41,50	-	18,7	16,4	9,4	8,3
Atende	równoważ	2020-05-05	2,94	-	3,40	-	18,8	11,4	8,0	5,8
Comarch	kupuj	2020-09-29	204,00	247,60	194,00	+27,6%	16,7	14,8	6,3	6,1
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	8,26	+29,5%	7,4	6,7	4,7	4,1
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	487,00	+1,2%	31,1	19,4	24,1	13,6
CD Projekt	akumuluj	2020-11-05	381,20	421,60	371,10	+13,6%	31,6	17,3	27,8	14,4
PlayWay	trzymaj	2020-10-02	527,00	549,00	594,00	-7,6%	37,4	21,5	31,5	12,6
Ten Square Games	akumuluj	2020-11-05	640,00	722,00	594,00	+21,5%	23,1	15,6	19,6	12,8
Przemysł										
AC	równoważ	2020-06-29	38,50	-	36,50	-	12,4	12,3	7,5	7,4
Alumetal	równoważ	2020-10-19	36,00	-	43,20	-	17,7	16,5	8,7	8,5
Amica	przeładowaj	2020-09-30	136,60	-	147,00	-	9,1	9,2	5,4	5,7
Apator	równoważ	2020-09-30	20,60	-	22,00	-	12,7	11,6	7,2	6,7
Astara	przeładowaj	2020-10-27	21,80	-	25,50	-	-	3,4	4,2	2,9
Boryszew	równoważ	2020-09-09	3,39	-	2,98	-	55,1	10,6	8,5	6,6
Cognor	kupuj	2020-09-25	1,10	2,03	1,24	+63,7%	6,8	10,0	4,3	4,7
Famur	kupuj	2020-08-04	1,70	2,86	1,65	+73,3%	6,9	8,8	3,2	3,1
Forte	równoważ	2020-09-30	32,40	-	38,15	-	29,4	13,0	9,5	8,0
Grupa Kęty	trzymaj	2020-11-05	410,00	422,81	450,50	-6,1%	10,7	12,9	7,6	8,8
Kemel	kupuj	2020-11-05	39,00	53,66	47,00	+14,2%	8,9	5,6	4,7	5,0
Kruszwica	przeładowaj	2020-10-29	53,20	-	55,40	-	11,2	10,6	6,3	6,0
Mangata	równoważ	2020-09-30	47,00	-	54,00	-	11,1	9,8	6,8	6,0
PKP Cargo	trzymaj	2020-09-02	12,38	12,80	12,68	+0,9%	-	-	5,0	5,2
Pozbud	równoważ	2020-09-30	1,65	-	1,86	-	3,4	15,3	4,6	9,4
Stalprodukt	kupuj	2020-08-07	186,00	336,15	219,00	+53,5%	10,4	9,3	3,3	2,8
TIM	przeładowaj	2020-10-29	13,70	-	15,80	-	15,0	12,8	7,2	6,8
Handel										
AmRest	trzymaj	2020-03-04	39,55	40,00	24,40	+63,9%	22,4	18,0	7,6	6,5
CCC	zawieszona	2020-03-19	24,98	-	60,10	-	-	-	-	-
Dino	przeładowaj	2020-07-02	199,10	155,60	265,60	-41,4%	46,9	35,1	27,7	21,7
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	14,16	+40,5%	-	91,0	5,1	4,9
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,95	+9,7%	26,5	21,4	8,4	7,1
LPP	kupuj	2020-11-05	5 995,00	7 600,00	7 000,00	+8,6%	69,9	24,5	17,8	10,3
VRG	kupuj	2020-09-23	2,51	3,14	2,50	+25,6%	73,5	20,2	16,7	9,2

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	17,61	-	10,2	5,8	-6%	3%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BNP Paribas BP	50,00	10,3	8,2	7,0	6%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	35,00	15,2	14,7	11,6	4%	4%	5%	0,6	0,6	0,6	0,0%	3,3%	7,8%
ING BSK	156,00	14,4	15,1	13,9	9%	8%	8%	1,2	1,2	1,1	0,0%	3,5%	3,3%
Millennium	2,91	14,2	-	-	3%	-1%	-6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	60,52	12,2	9,6	8,1	5%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	0,0%	4,1%	10,4%
PKO BP	28,10	12,4	11,8	16,0	7%	7%	5%	0,8	0,8	0,7	0,0%	4,0%	4,3%
Santander BP	179,90	13,8	13,3	11,6	5%	5%	5%	0,7	0,7	0,6	0,0%	9,0%	9,6%
Mediana		13,8	11,8	11,6	5%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	0,0%	3,4%	3,8%
Inwestorzy polskich banków													
BCP	0,120	14,9	10,9	6,0	2%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,7%	5,0%
Citigroup	57,060	14,0	9,6	7,1	5%	7%	8%	0,7	0,6	0,6	3,6%	3,7%	3,9%
Commerzbank	5,458	-	42,6	9,7	0%	0%	2%	0,2	0,2	0,2	0,1%	0,8%	2,0%
ING	8,600	12,7	10,2	8,2	5%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	4,0%	5,4%	6,0%
UCI	9,200	33,1	10,2	6,7	-2%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	1,3%	3,4%	5,3%
Mediana		14,5	10,2	7,1	2%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	1,3%	3,4%	5,0%
Zagraniczne banki													
Erste Group	24,19	15,7	8,8	7,4	4%	7%	8%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Komercni Banka	582,00	14,2	12,8	10,1	7%	8%	9%	1,0	0,9	0,9	0,0%	4,5%	5,2%
Moneta Money	68,10	15,7	13,0	9,5	8%	9%	11%	1,1	1,1	1,1	0,0%	10,0%	6,2%
OTP Bank	11 980	17,6	9,8	8,6	8%	12%	13%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,9%	3,1%
RBI	16,28	8,1	7,8	5,2	5%	5%	7%	0,4	0,4	0,4	0,0%	3,7%	4,0%
Akbank	6,28	5,4	3,9	3,2	10%	15%	13%	0,5	0,5	0,4	0,0%	4,8%	5,0%
Alpha Bank	0,68	8,6	8,3	3,2	-2%	2%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Santander	2,48	10,4	10,0	7,5	-1%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,2%	4,2%	5,4%
Deutsche Bank	9,62	102,3	28,5	10,7	-1%	0%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	1,6%
National Bank of Greece	1,39	4,3	6,6	3,3	7%	2%	8%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Piraeus Bank	1,07	-	9,1	1,5	-4%	-4%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Sberbank	247,33	8,0	6,5	5,6	14%	16%	17%	1,1	1,0	0,9	6,2%	7,7%	9,0%
Turkiye Garanti Bank	9,05	5,6	3,7	2,8	11%	15%	14%	0,6	0,5	0,5	-	5,3%	12,0%
Turkiye Halk Bank	5,31	4,3	3,0	1,9	7%	11%	11%	0,3	0,3	0,2	-	0,9%	3,8%
Turkiye Vakıflar Bankasi	4,65	3,3	2,6	2,1	12%	15%	15%	0,4	0,3	0,3	-	-	9,5%
VTB Bank	0,04	6,2	3,7	3,1	6%	8%	10%	0,2	0,2	0,2	2,7%	5,4%	8,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,97	5,2	3,8	2,6	10%	13%	14%	0,5	0,5	0,4	-	3,0%	12,8%
Mediana		8,1	7,8	3,3	7%	8%	10%	0,5	0,5	0,4	0,0%	3,4%	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	27,00	9,1	8,2	7,5	15%	15%	15%	1,2	1,2	1,1	0,0%	8,8%	9,8%
Aegon	3,23	7,7	6,0	5,3	4%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	4,7%	5,2%	6,3%
Allianz	199,58	12,7	10,2	9,5	9%	11%	11%	1,1	1,1	1,0	4,8%	5,1%	5,2%
Assicurazioni Generali	14,38	12,5	9,3	8,6	7%	8%	9%	0,8	0,8	0,8	6,9%	7,0%	7,4%
Aviva	3,38	6,7	6,2	5,6	10%	11%	11%	0,7	0,7	0,7	7,3%	7,5%	7,6%
AXA	19,69	10,6	7,2	6,6	6%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	7,0%	7,6%	8,2%
Baloise	163,80	15,6	12,1	11,8	7%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,6%
Helvetia	93,25	17,5	9,7	9,4	5%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	5,5%	5,7%	5,9%
Mapfre	1,64	8,4	7,6	7,2	7%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	7,1%	8,1%	8,6%
RSA Insurance	6,76	16,5	14,7	13,7	10%	11%	12%	1,7	1,7	1,6	4,0%	4,6%	4,4%
Uniq	6,33	24,8	8,4	7,2	1%	6%	7%	0,6	0,5	0,5	0,0%	6,4%	7,0%
Vienna Insurance G.	19,72	8,4	7,0	6,5	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,6%	6,0%	6,4%
Zurich Financial	377,80	17,1	12,4	11,8	9%	13%	13%	1,6	1,6	1,5	5,7%	6,0%	6,5%
Mediana		12,5	8,4	7,5	7%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,5%	6,0%	6,5%

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	34,65	-	4,8	3,4	0,4	0,5	0,4	-	12,5	6,3	-	10%	12%	2,9%	8,7%	8,7%
MOL	2070,00	6,7	6,0	4,5	0,9	0,9	0,8	-	16,1	8,1	13%	16%	18%	0,0%	3,4%	3,5%
PKN Orlen	54,02	5,7	5,5	4,6	0,6	0,6	0,5	9,8	12,2	8,4	10%	10%	11%	1,9%	1,9%	4,9%
Hellenic Petroleum	5,24	9,7	5,9	5,5	0,7	0,6	0,5	63,1	9,3	6,4	7%	9%	9%	4,1%	8,1%	8,9%
HollyFrontier	25,80	14,4	7,8	5,0	0,6	0,5	0,4	-	39,2	8,7	4%	7%	9%	5,4%	5,5%	5,6%
Marathon Petroleum	42,45	21,9	11,7	8,8	0,9	0,9	0,8	-	-	17,9	4%	7%	9%	5,4%	4,9%	5,2%
Motor Oil	9,97	5,3	4,6	3,8	0,3	0,3	0,2	9,7	6,3	5,0	6%	5%	6%	4,5%	8,9%	11,8%
Neste Oil	57,66	24,8	20,9	18,2	3,8	3,4	3,1	37,7	33,3	28,3	15%	16%	17%	1,6%	1,7%	1,9%
OMV	30,58	5,7	4,2	3,5	1,2	1,0	0,9	14,1	9,2	6,4	21%	23%	25%	5,7%	5,9%	6,2%
Phillips 66	67,72	25,9	10,0	7,3	0,7	0,5	0,5	-	18,6	10,0	3%	5%	7%	5,3%	5,4%	5,6%
Saras SpA	0,60	7,6	4,5	3,4	0,1	0,1	0,1	-	-	14,9	2%	3%	3%	1,8%	2,4%	3,4%
Tupras	90,10	18,4	7,2	5,5	0,6	0,4	0,4	-	11,8	6,9	3%	6%	7%	2,1%	6,1%	11,3%
Valero Energy	58,49	31,7	10,1	6,3	0,5	0,5	0,4	-	-	13,2	2%	5%	6%	6,7%	6,8%	7,0%
Mediana		12,1	6,0	5,0	0,6	0,5	0,5	14,1	12,4	8,4	5%	7%	9%	4,1%	5,5%	5,6%
Spółki gazowe																
PGNiG	4,91	2,1	3,6	3,4	0,8	0,8	0,7	3,9	9,7	8,7	37%	21%	21%	1,9%	3,9%	5,2%
AZA SpA	1,23	6,7	6,5	5,9	1,1	1,1	1,0	12,9	12,7	11,0	17%	17%	17%	6,5%	6,7%	7,3%
BP	274,80	6,7	4,5	3,8	0,6	0,6	0,5	-	13,1	8,0	9%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Centrica	45,34	3,5	4,0	3,9	0,2	0,3	0,3	9,9	10,1	7,8	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,50	9,9	10,2	10,7	8,6	9,1	9,6	12,0	12,3	12,8	87%	90%	89%	8,2%	8,3%	8,4%
Endesa	24,30	8,3	8,2	8,1	1,7	1,7	1,7	14,9	14,7	14,8	20%	20%	20%	6,6%	5,5%	4,8%
Engie	12,43	6,6	5,9	5,7	1,1	1,0	1,0	17,4	12,0	10,9	16%	17%	18%	4,4%	6,0%	6,4%
Eni	8,62	5,3	4,2	3,3	1,0	0,8	0,7	-	21,2	10,8	18%	20%	22%	5,0%	5,3%	6,3%
Equinor	148,65	5,1	3,8	3,2	1,6	1,3	1,2	33,6	17,0	12,2	31%	35%	38%	0,0%	0,0%	0,1%
Gas Natural SDG	19,83	9,8	8,9	8,8	1,9	1,7	1,7	19,6	15,2	14,9	19%	20%	19%	7,2%	7,6%	8,0%
Gazprom	186,76	6,4	4,7	3,8	1,3	1,1	1,0	12,6	5,4	3,9	20%	24%	26%	4,4%	8,5%	12,0%
Hera SpA	3,02	7,1	6,9	6,6	1,0	1,0	1,0	14,6	13,7	12,9	15%	15%	15%	3,5%	3,6%	4,0%
NovaTek	1269,60	17,0	13,1	12,2	5,5	4,5	3,9	26,9	16,0	13,3	32%	34%	32%	1,9%	2,7%	3,3%
ROMGAZ	27,70	4,8	4,1	4,2	1,9	1,9	1,7	9,5	7,8	8,1	41%	46%	41%	5,3%	6,4%	6,1%
Shell	15,61	4,1	3,7	3,1	0,7	0,5	0,5	26,0	14,1	9,2	16%	15%	16%	5,7%	5,6%	6,2%
Snam SpA	4,76	13,1	12,7	12,5	10,5	10,2	10,1	14,5	13,6	13,5	80%	80%	81%	5,2%	5,5%	5,9%
Total	38,17	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		6,6	5,3	5,0	1,2	1,1	1,0	14,5	13,3	11,0	20%	20%	21%	4,7%	5,5%	6,0%

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	472,50	6,3	6,5	7,1	1,9	1,9	2,2	21,5	13,1	14,7	31%	30%	31%	7,2%	8,3%	6,8%
Enea	5,56	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%	10,3%
Energa	8,05	5,1	4,5	4,4	0,8	0,8	0,8	10,5	8,2	8,0	15%	18%	18%	0,0%	0,0%	1,8%
PGE	6,08	3,7	2,7	2,8	0,6	0,6	0,6	8,2	4,0	4,4	15%	21%	21%	0,0%	3,0%	6,3%
Tauron	2,18	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	11,79	6,2	5,7	5,5	1,4	1,3	1,3	23,2	20,9	18,1	22%	23%	24%	1,7%	2,1%	2,8%
EDP	4,43	9,6	9,4	9,0	2,3	2,3	2,3	20,7	19,1	18,0	25%	24%	25%	4,3%	4,4%	4,7%
Endesa	24,30	8,3	8,2	8,1	1,7	1,7	1,7	14,9	14,7	14,8	20%	20%	20%	6,6%	5,5%	4,8%
Enel	8,42	8,4	8,0	7,7	1,9	1,8	1,8	16,8	15,6	14,8	23%	23%	23%	4,2%	4,5%	4,8%
EON	8,98	9,3	8,9	8,4	1,0	1,0	0,9	14,7	12,8	10,3	11%	11%	11%	5,3%	5,5%	5,7%
Fortum	18,20	8,7	7,9	8,0	0,5	0,4	0,4	12,4	12,8	13,9	6%	5%	5%	6,0%	6,1%	6,0%
Iberdola	11,28	11,4	10,7	10,0	3,3	3,1	2,9	20,1	18,8	17,8	29%	29%	29%	3,7%	3,9%	4,1%
National Grid	911,80	11,5	12,0	10,9	3,9	4,0	3,9	15,5	17,5	16,1	34%	34%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,05	10,0	9,9	9,7	7,8	7,8	7,6	13,8	13,8	13,4	78%	78%	78%	5,9%	5,9%	5,9%
RWE	34,22	7,9	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	1397,00	12,5	13,1	12,1	3,4	3,6	3,5	16,9	17,7	16,5	27%	27%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	56,35	9,9	9,5	8,8	3,2	3,1	3,0	35,4	34,2	31,5	32%	33%	34%	1,3%	1,3%	1,5%
Mediana		8,4	8,0	8,0	1,7	1,7	1,7	15,5	14,7	14,8	22%	23%	23%	2,5%	3,9%	4,7%

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	1,65	3,2	3,1	2,9	0,9	0,9	0,8	6,9	8,8	8,2	28%	27%	27%	0,0%	7,2%	8,5%
Caterpillar	176,90	15,0	12,4	10,2	2,5	2,3	2,1	32,9	25,8	18,2	17%	18%	20%	2,3%	2,5%	2,8%
Epiroc	144,65	12,8	11,4	10,5	3,2	3,0	2,8	32,4	28,4	25,6	25%	26%	26%	1,7%	1,8%	2,0%
Komatsu	2568,50	7,9	11,1	8,6	1,3	1,5	1,4	13,8	26,2	16,5	17%	14%	16%	4,3%	1,8%	2,7%
Sandvig AG	195,70	13,5	11,0	10,0	2,8	2,6	2,5	24,0	19,5	17,5	21%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,6%
Mediana		12.8	11.1	10.0	2.5	2.3	2.1	24.0	25.8	17.5	21%	24%	25%	2.1%	2.4%	2.7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych

		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 nawozowe																
Grupa Azoty	25,40	6,3	7,8	8,1	0,7	0,8	0,9	18,7	42,3	32,0	12%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Acron	6110,00	9,2	7,6	7,7	2,8	2,5	2,4	21,5	10,0	10,5	31%	33%	31%	6,0%	5,9%	5,9%
CF Industries	38,65	10,3	10,2	9,4	3,5	3,3	3,2	25,7	25,9	18,7	34%	32%	34%	3,1%	3,2%	3,1%
K+S	7,23	10,1	8,0	7,7	1,3	1,3	1,4	-	40,4	16,1	13%	17%	17%	0,8%	1,3%	2,3%
Phosagro	3086,00	6,7	6,4	6,0	2,1	2,0	1,9	13,9	12,3	10,2	32%	32%	32%	4,8%	3,8%	5,4%
The Mosaic Company	23,18	9,5	7,6	6,8	1,6	1,5	1,4	-	20,6	14,7	17%	19%	21%	0,9%	0,9%	1,1%
Yara International	373,40	6,5	6,3	5,9	1,2	1,1	1,1	13,5	12,1	11,0	18%	18%	18%	0,1%	0,1%	0,1%
Mediana		9,2	7,6	7,7	1,6	1,5	1,4	18,7	20,6	14,7	18%	19%	21%	0,9%	1,3%	2,3%
Spółki chemiczne																
Ciech	31,45	5,8	5,0	4,7	1,1	1,0	0,9	17,8	9,4	8,7	19%	21%	20%	0,0%	1,7%	5,3%
Akzo Nobel	87,44	12,9	11,5	10,6	2,1	2,0	1,9	23,5	20,2	18,1	16%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,6%
BASF	61,15	10,6	8,8	8,0	1,2	1,2	1,1	23,8	17,5	14,6	12%	13%	14%	4,8%	4,9%	5,1%
Croda	5860,00	20,9	18,7	17,6	6,1	5,7	5,5	33,3	29,5	27,4	29%	30%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	7,03	6,5	4,9	4,3	1,3	1,0	0,9	10,4	8,3	7,1	19%	21%	22%	2,0%	2,2%	1,5%
Soda Sanayii	8,30	6,6	5,5	-	1,8	1,5	-	6,0	6,3	-	27%	27%	-	4,1%	3,5%	-
Solvay	94,84	6,8	6,4	5,9	1,4	1,4	1,3	17,4	15,5	12,9	21%	21%	22%	3,9%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	367,40	5,5	7,3	5,6	1,1	1,2	1,1	9,2	18,5	10,9	20%	16%	19%	2,9%	2,6%	3,2%
Tessenderlo Chemie	32,30	5,4	5,2	4,8	0,9	0,9	0,9	11,5	11,0	9,7	17%	17%	18%	-	-	-
Wacker Chemie	103,00	9,7	7,3	6,7	1,3	1,2	1,2	42,3	21,8	17,6	13%	16%	17%	1,0%	2,1%	2,7%
Mediana		6,7	6,9	5,9	1,3	1,2	1,1	17,6	16,5	12,9	19%	19%	19%	2,2%	2,4%	2,9%

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	148,00	6,1	6,8	6,7	1,5	1,5	1,5	11,7	16,3	16,6	24%	22%	22%	0,0%	1,4%	2,4%
Anglo American	2311,50	6,3	5,3	5,7	2,0	1,8	1,8	14,9	10,6	11,9	32%	34%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1226,00	8,3	6,9	7,2	4,0	3,6	3,6	34,7	23,7	24,7	49%	52%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Group LTD	38,30	4,5	4,2	4,4	2,3	2,2	2,3	15,5	14,3	15,5	52%	53%	52%	2,4%	2,7%	2,5%
Boliden	297,60	6,3	6,0	6,2	1,6	1,5	1,5	13,8	12,6	12,9	25%	25%	24%	3,1%	3,8%	3,8%
First Quantum	17,70	8,9	6,9	6,9	3,6	3,1	3,1	-	22,0	21,3	40%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Freeport-McMoRan	23,11	13,9	7,3	6,8	3,5	2,8	2,6	58,1	15,1	13,6	25%	38%	39%	0,2%	0,9%	1,2%
Fresnillo	1048,00	8,8	6,2	6,4	4,4	3,4	3,5	28,6	14,0	15,4	50%	56%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Gold Fields	12960,00	4,3	3,0	3,2	2,1	1,8	1,9	12,4	6,8	7,3	50%	60%	59%	0,0%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	8,27	9,1	5,1	4,2	2,4	1,8	1,8	-	-	14,6	26%	36%	42%	0,1%	0,1%	0,1%
KAZ Minerals	638,00	5,8	5,4	5,0	3,3	3,1	2,7	8,1	7,1	6,6	57%	57%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
Lundin Min	9,61	7,6	5,0	4,7	3,0	2,3	2,2	43,5	13,4	11,8	40%	47%	48%	1,0%	1,1%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	28,58	6,8	5,4	5,7	3,5	3,3	3,4	10,0	7,1	8,1	51%	62%	60%	9,5%	11,5%	10,6%
OZ Minerals	15,60	9,6	6,7	6,1	4,1	3,2	3,1	26,6	14,9	12,9	43%	48%	50%	1,3%	1,5%	1,6%
Polymetal Intl	1577,00	6,6	5,3	5,1	3,9	3,4	3,2	9,4	7,2	6,7	59%	64%	63%	0,0%	0,0%	0,0%
Polyus	14630,00	7,8	6,2	6,0	5,6	4,7	4,5	11,0	8,0	7,7	72%	75%	75%	4,0%	5,3%	5,6%
Sandfire Resources	4,46	1,6	1,5	1,7	0,8	0,8	0,8	9,2	7,5	8,8	49%	50%	51%	3,4%	3,5%	3,0%
Southern CC	59,51	14,8	12,8	13,3	6,8	6,3	6,3	33,7	24,5	26,3	46%	49%	48%	2,3%	2,9%	2,9%
Mediana		7,2	5,7	5,9	3,4	2,9	2,7	14,3	13,4	12,9	47%	50%	50%	0,2%	1,0%	1,1%
Węgiel																
	Cena	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
JSW	22,77	-	3,4	3,1	0,7	0,5	0,5	-	-	62,6	-	15%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Alliance Res Partners	4,30	1,5	1,4	1,4	0,4	0,4	0,4	-	12,3	18,7	28%	28%	28%	9,3%	18,6%	18,6%
Arch Coal	34,49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banpu	8,00	21,4	12,4	9,9	2,5	2,2	2,1	-	18,4	11,4	12%	18%	21%	3,2%	4,1%	3,9%
BHP Group	57,92	4,6	4,2	4,5	2,4	2,3	2,3	15,9	14,7	15,9	52%	53%	52%	4,3%	4,9%	4,5%
China Coal Energy	2,23	4,3	4,1	4,2	0,8	0,8	0,7	4,7	4,5	4,1	18%	18%	18%	4,2%	4,4%	4,7%
LW Bogdanka	18,46	0,7	0,7	0,8	0,2	0,2	0,2	14,2	6,8	9,7	27%	26%	24%	-	-	-
Peabody Energy Corp	1,50	6,6	3,0	2,6	0,3	0,3	0,3	-	-	-	5%	10%	11%	-	0,0%	0,0%
PT Bukit Asam Tbk	2280,00	6,0	5,2	4,7	1,2	1,1	1,1	9,2	8,5	8,0	21%	22%	22%	10,4%	7,8%	8,5%
Rio Tinto	5053,00	4,3	4,4	5,2	2,2	2,2	2,3	10,2	10,8	13,5	50%	49%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Semirara Mining&Power	12,34	6,1	4,2	3,6	2,2	1,7	1,5	12,5	7,2	5,9	37%	40%	42%	10,0%	5,9%	7,0%
Shanxi Xishan Coal&Ele	5,89	6,5	6,4	6,1	1,1	1,1	1,1	15,1	14,7	13,4	18%	17%	18%	1,5%	1,5%	1,4%
Shougang Fushan Res	1,93	6,0	5,4	5,3	2,9	2,7	2,6	9,2	8,5	9,2	48%	49%	50%	7,4%	8,1%	7,3%
Stanmore Coal	0,68	1,7	5,2	3,3	0,4	0,5	0,5	4,9	34,0	11,3	20%	10%	16%	6,0%	2,9%	14,7%
Teck Resources	15,81	6,9	4,6	4,4	1,9	1,6	1,5	27,9	10,4	10,5	28%	35%	35%	1,6%	1,6%	1,6%
Terracom	0,14	1,8	1,2	1,4	0,2	0,2	0,2	4,8	3,7	2,7	13%	19%	16%	7,9%	13,6%	13,6%
Warrior Met Coal	19,35	9,5	4,8	4,0	1,6	1,2	1,2	-	7,2	7,8	16%	24%	29%	1,0%	1,0%	1,0%
Yanzhou Coal Mining	6,72	4,4	4,0	4,1	1,0	1,0	1,0	4,1	4,1	4,0	23%	25%	24%	7,5%	6,4%	6,5%
Mediana		5,3	4,2	4,1	1,1	1,1	1,1	9,7	8,5	10,1	22%	24%	24%	4,3%	4,2%	4,6%

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	4,69	4,8	4,5	4,3	1,6	1,6	1,4	30,2	27,3	26,3	34%	34%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	6,25	4,8	4,4	4,2	1,4	1,3	1,4	33,7	18,1	13,2	30%	31%	32%	0,0%	4,0%	4,0%
Play	38,84	6,7	6,4	6,3	2,3	2,3	2,3	10,6	10,5	10,5	35%	36%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Mediana		4,8	4,5	4,3	1,6	1,6	1,4	30,2	18,1	13,2	34%	34%	34%	0%	4,0%	4,0%
Operatorzy o średniej kapitalizacji																
Proximus	17,39	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	236,50	6,6	7,0	7,2	2,2	2,2	2,2	14,4	15,9	13,1	33%	31%	30%	8,9%	9,3%	8,9%
Hellenic Telekom	13,24	5,3	5,1	5,1	1,9	1,9	1,9	14,9	13,0	11,6	36%	37%	37%	4,5%	5,2%	5,5%
Matav	380,00	3,7	3,7	3,7	1,2	1,2	1,2	10,4	11,0	9,8	33%	33%	33%	5,5%	6,3%	6,9%
Telecom Austria	6,00	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	10,1	9,6	9,1	34%	34%	34%	4,0%	4,1%	4,7%
Mediana		4,5	4,5	4,5	1,5	1,5	1,5	10,8	11,0	11,0	33%	33%	34%	5,5%	6,3%	6,9%
Operatorzy o największej kapitalizacji																
BT	125,25	3,8	4,1	4,0	1,3	1,4	1,4	5,4	6,8	6,6	35%	34%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,88	5,8	5,5	5,3	1,9	1,8	1,7	14,1	13,5	11,3	33%	33%	33%	4,1%	4,2%	4,4%
KPN	2,48	7,0	6,9	6,8	3,1	3,2	3,1	21,4	18,3	16,6	45%	46%	46%	5,3%	5,6%	5,8%
Orange France	10,32	4,4	4,3	4,2	1,3	1,3	1,3	10,5	9,6	8,6	30%	31%	31%	6,3%	6,7%	6,8%
Swisscom	474,00	7,7	7,7	7,6	3,0	3,0	3,0	17,2	16,9	16,9	39%	39%	39%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	3,59	5,0	5,0	5,0	1,6	1,7	1,7	9,2	7,9	7,6	33%	33%	33%	10,1%	9,4%	8,9%
Telia Company	36,69	8,0	7,8	7,8	2,7	2,7	2,8	23,4	18,1	18,2	34%	35%	35%	5,7%	5,6%	5,8%
TI	0,37	4,3	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	8,7	9,8	8,5	44%	44%	44%	3,0%	2,7%	3,5%
Mediana		5,4	5,3	5,1	1,9	1,8	1,8	12,3	11,7	9,9	0,3	0,3	0,4	0,0	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	7,18	20,0	7,5	5,9	1,2	1,0	0,9	-	-	-	6%	14%	16%	0,0%	0,0%	7,0%
Wirtualna Polska	79,20	15,8	12,0	10,6	4,5	3,6	3,2	40,3	23,3	19,4	28%	30%	30%	1,3%	1,3%	2,2%
Mediana		17,9	9,7	8,2	2,9	2,3	2,0	40,3	23,3	19,4	17%	22%	23%	0,6%	0,6%	4,6%
Dzienniki																
Amolgo Mondadori	1,48	6,1	5,5	5,1	0,7	0,7	0,7	21,1	13,5	10,7	12%	12%	13%	0,0%	3,7%	4,1%
Daily Mail	699,00	10,8	8,4	7,4	1,1	1,0	1,0	40,4	26,2	19,4	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	41,19	31,2	23,2	19,5	3,9	3,6	3,4	51,9	40,1	29,5	13%	16%	17%	0,4%	0,3%	0,4%
Promotora de Inform	0,82	11,0	9,6	8,5	1,9	1,8	1,7	-	51,2	22,8	17%	19%	21%	0,0%	-	-
Mediana		10,8	8,4	7,9	1,1	1,0	1,4	40,4	33,2	21,1	12%	13%	15%	0,0%	1,8%	0,4%
TV																
Atresmedia Corp	3,08	9,1	6,9	6,5	1,0	0,9	0,9	11,8	8,5	8,1	11%	14%	14%	3,3%	9,3%	10,0%
Gestevisión Telecinco	3,73	6,0	5,5	5,4	1,5	1,4	1,4	8,1	7,4	7,0	24%	25%	25%	4,8%	7,1%	7,0%
ITV PLC	97,06	8,9	7,9	7,2	1,6	1,5	1,4	11,3	9,6	8,8	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	12,54	5,6	5,1	5,1	1,3	1,2	1,2	12,2	11,1	10,0	23%	23%	23%	4,4%	6,8%	6,9%
Mediaset SPA	2,01	8,8	7,1	6,7	1,6	1,5	1,5	30,9	16,5	13,1	19%	22%	23%	0,3%	2,8%	4,0%
ProSieben	12,70	9,0	7,1	6,6	1,4	1,3	1,2	14,8	9,5	8,4	16%	18%	19%	3,0%	5,1%	5,9%
TF1-TV Francaise	6,63	3,9	3,5	3,6	0,7	0,7	0,7	14,3	11,7	10,9	19%	19%	18%	4,3%	5,3%	6,0%
Mediana		8,8	6,9	6,5	1,4	1,3	1,2	12,2	9,6	8,8	19%	19%	20%	3,3%	5,3%	6,0%
Pay TV																
Cogeco	95,29	5,5	5,3	5,1	2,6	2,5	2,5	12,8	12,2	11,1	48%	48%	48%	2,2%	2,7%	2,9%
Comcast	52,34	10,9	10,0	9,0	3,2	3,0	2,9	21,1	18,3	14,8	30%	30%	32%	1,8%	1,9%	2,1%
Dish Network	36,43	8,5	8,8	9,3	1,7	1,6	1,6	16,7	16,0	19,7	19%	18%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	23,20	4,8	4,7	6,0	1,9	1,9	2,1	45,4	41,1	47,7	41%	41%	35%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	17,70	7,1	7,0	6,7	3,1	3,1	3,0	17,6	17,4	16,1	44%	44%	44%	9,2%	9,1%	8,9%
Mediana		7,1	7,0	6,7	2,6	2,5	2,5	17,6	17,4	16,1	41%	41%	35%	1,8%	1,9%	2,1%

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	194,00	6,3	6,1	5,8	1,0	0,9	0,8	16,7	14,8	14,8	15%	15%	14%	0,8%	0,8%	0,8%
Sygnity	8,26	4,7	4,1	3,5	1,1	0,9	0,8	7,4	6,7	6,5	23%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,7	4,5	4,2	1,0	0,9	0,8	15,1	13,8	13,0	16%	16%	16%	0,8%	0,8%	0,8%
Zagraniczne spółki																
Atos Origin	73,76	5,5	5,2	4,8	0,8	0,7	0,7	10,4	9,7	9,0	14%	14%	15%	1,9%	2,1%	2,2%
CapGemini	119,10	11,1	10,0	9,3	1,6	1,5	1,4	18,3	15,9	14,0	14%	15%	15%	1,4%	1,6%	1,9%
IBM	124,42	10,3	8,6	8,9	2,2	2,2	2,1	13,6	10,6	9,8	21%	25%	24%	5,2%	5,4%	5,6%
Indra Sistemas	6,91	10,3	5,7	5,1	0,6	0,6	0,6	49,7	10,4	8,5	6%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,6%
Microsoft	213,86	23,8	21,2	18,9	10,9	9,8	8,8	37,7	31,8	28,8	46%	46%	47%	0,9%	1,0%	1,1%
Oracle	57,57	10,6	10,0	9,8	5,0	5,0	4,8	15,1	13,8	12,7	47%	50%	50%	1,7%	1,7%	1,8%
SAP	98,10	14,2	13,8	12,6	4,7	4,6	4,3	19,1	19,2	18,3	33%	33%	34%	1,7%	1,8%	1,9%
TietoEVRY	25,16	9,1	7,7	7,3	1,4	1,4	1,3	13,1	11,5	10,3	15%	18%	18%	4,6%	5,4%	5,9%
Mediana		10,5	9,3	9,1	1,9	1,8	1,8	16,7	12,6	11,5	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	487,00	20,4	29,6	6,5	11,7	14,2	4,9	30,6	48,7	9,8	58%	48%	75%	0,0%	0,0%	0,0%
CD Projekt	371,10	27,8	14,4	24,6	17,3	11,4	19,1	31,6	17,3	29,5	62%	79%	78%	0,0%	0,6%	0,0%
PlayWay	594,00	31,5	12,6	12,1	21,8	10,4	10,0	37,4	21,5	21,5	69%	83%	83%	1,6%	1,9%	3,3%
Ten Square Games	594,00	19,6	12,8	11,7	6,7	4,9	4,3	23,1	15,6	14,5	34%	38%	37%	0,6%	3,3%	4,8%
Activision Blizzars	75,23	15,3	14,7	13,4	6,5	6,4	5,9	22,4	21,6	18,9	43%	43%	44%	0,5%	0,5%	0,6%
Capcom	5490,00	25,5	20,2	16,6	8,6	7,7	6,8	37,9	28,3	24,1	33%	38%	41%	0,8%	1,0%	1,1%
Take Two	169,83	25,3	24,5	20,3	5,9	5,6	5,0	36,0	34,1	30,4	23%	23%	25%	-	-	-
Ubisoft	76,86	14,8	10,6	9,4	6,6	4,1	3,8	-	29,0	26,6	45%	39%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Electronic Arts	120,25	17,3	14,2	13,6	5,9	5,0	4,8	25,7	21,6	20,4	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Paradox Interactive	238,00	23,4	18,9	18,0	13,6	11,5	10,7	44,9	37,3	34,4	58%	61%	59%	0,5%	0,5%	0,6%
Mediana		21,9	14,6	13,5	7,6	7,0	5,5	31,6	25,0	22,8	44%	41%	43%	0,5%	0,5%	0,6%

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

Steam Global Top Sellers

2020-11-25	Spółka	Pozycja	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.	Cena (PLN)	zmiana d/d	zmiana t/t	średnia tyg.
Frostpunk	11 bit studios	797	-296	-133	727	110,00	0%	0%	110,00
Frostpunk: SP	11 bit studios	607	-36	+8	554	88,00	0%	0%	88,00
Frostpunk: GOTY	11 bit studios	613	-63	-93	725	178,00	0%	+6%	178,00
Blair Witch	Bloober Team	2000+	-	-	-	-	-	-	-
Cyberpunk 2077	CD Projekt	1	-	+1	1	199,00	0%	0%	199,00
The Witcher 3: WH	CD Projekt	454	-166	-106	275	100,00	0%	0%	100,00
The Witcher 3: WH (GOTY)	CD Projekt	130	-15	+17	120	150,00	0%	0%	150,00
Green Hell	Creepy Jar	178	-59	+62	177	90,00	0%	0%	90,00
House Flipper - HGTV DLC	PlayWay	926	-201	+350	1 044	36,00	0%	0%	36,00
Dying Light	Techland	450	-125	-139	326	100,00	0%	0%	100,00

Steam Wishlist

2020-11-25	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	63	-	-3	62	2020
Bum Simulator	PlayWay	52	-	-2	51	2020
I am Your President	PlayWay	79	-1	-1	78	TBA
Junkyard Simulator	PlayWay	60	-	-3	59	2020
Builders of Egypt	PlayWay	30	-	-	30	Q1 2021
Mr. Prepper	PlayWay	33	-	-	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	100,60	9,4	8,4	7,5	1,7	1,5	1,4	24,9	17,7	14,1	18%	18%	19%	2,8%	3,3%	3,7%
Budimex	250,00	9,0	6,4	6,1	0,6	0,5	0,6	20,9	15,1	14,3	6%	9%	9%	1,8%	3,5%	5,0%
Ferrovial	23,65	56,5	38,0	32,4	3,6	3,4	3,3	-	-	50,3	6%	9%	10%	2,4%	3,0%	3,2%
Hochtief	82,85	4,0	3,5	3,2	0,3	0,2	0,2	12,7	9,2	8,3	7%	7%	7%	5,0%	6,5%	7,0%
Mota Engil	1,44	5,1	4,3	3,6	0,7	0,6	0,6	-	14,4	10,3	14%	15%	16%	3,5%	6,9%	6,9%
NCC	155,30	5,8	5,2	5,1	0,3	0,3	0,3	13,3	11,3	11,0	5%	6%	6%	3,7%	4,5%	4,9%
Skanska	209,00	10,4	10,4	9,3	0,5	0,5	0,5	15,7	15,8	14,1	5%	5%	5%	3,0%	3,3%	3,5%
Strabag	29,00	2,5	2,5	2,5	0,2	0,2	0,2	9,9	9,9	9,1	7%	7%	7%	3,8%	4,0%	4,7%
Mediana		7,4	5,8	5,6	0,6	0,5	0,5	14,5	14,4	12,5	6%	8%	8%	3,2%	3,7%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deweloperzy																
Develia	1,79	13,2	7,8	6,7	0,5	0,5	0,5	44,7	7,8	5,8	21%	22%	23%	5,6%	7,0%	9,5%
Echo Investment	3,90	4,9	5,5	-	-	-	-	-	-	-	35%	53%	-	-	-	-
GTC	6,40	23,1	18,2	12,6	0,7	0,7	0,6	-	28,7	8,4	46%	54%	73%	-	0,2%	0,3%
CA Immobilien Anlagen	29,25	25,0	22,4	20,6	0,9	0,9	0,9	20,1	17,5	16,5	70%	72%	74%	3,4%	3,8%	4,0%
Deutsche Euroshop AG	17,90	15,5	14,3	14,9	0,5	0,6	0,6	42,4	21,1	9,5	80%	85%	86%	5,6%	5,4%	5,6%
Immofinanz AG	15,25	24,2	22,4	21,0	0,6	0,6	0,6	31,1	19,2	13,0	50%	54%	54%	4,0%	5,2%	5,3%
Klepierre	18,98	19,5	18,7	18,5	0,6	0,7	0,7	7,7	7,6	7,4	79%	86%	86%	8,1%	7,2%	8,0%
Segro	907,20	39,0	34,9	30,7	1,2	1,2	1,1	37,0	33,7	31,2	79%	79%	84%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		21,3	18,4	18,5	0,6	0,7	0,6	34,1	19,2	9,5	60%	63%	74%	4,8%	5,2%	5,3%

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

Wycena spółek odzieżowych i obuwniczych

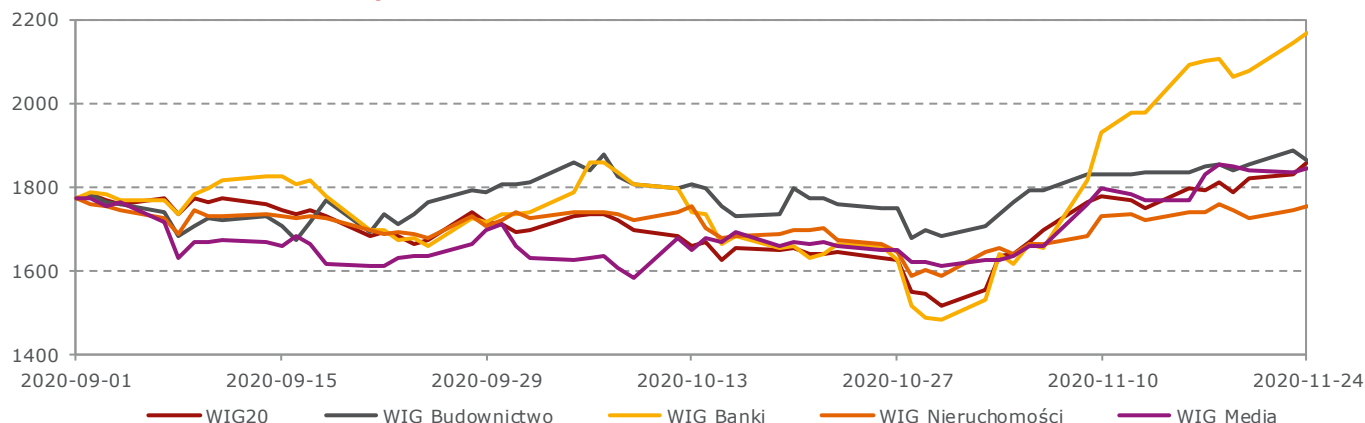
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Polskie spółki																
CCC	60,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LPP	7000,00	17,8	10,3	8,0	1,5	1,2	1,0	69,9	24,5	18,4	8%	11%	12%	0,0%	0,0%	1,1%
VRG	2,50	16,7	9,2	6,3	0,7	0,6	0,5	-	20,2	11,0	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		17,2	9,7	7,2	1,1	0,9	0,7	69,9	22,3	14,7	6%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,6%
Zagraniczne spółki																
ABC Mart	5990,00	7,1	12,4	8,3	1,3	1,5	1,3	16,4	33,1	19,5	18%	12%	16%	2,8%	2,8%	2,9%
Adidas	279,20	32,1	16,8	14,6	2,9	2,5	2,3	-	32,3	26,3	9%	15%	16%	0,8%	1,2%	1,5%
Assoc Brit Foods	2128,00	9,1	7,6	6,9	1,1	1,0	1,0	27,1	17,4	15,2	12%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Caleries	13,19	4,5	-	5,4	0,3	0,4	0,3	5,9	-	8,1	7%	0%	6%	2,1%	2,1%	2,1%
Crocs	59,87	16,8	14,4	13,2	3,1	2,7	2,6	23,1	20,0	18,2	19%	19%	19%	-	-	-
Foot Locker	38,93	3,9	7,7	4,6	0,4	0,5	0,4	8,0	22,7	10,1	11%	6%	10%	3,9%	1,7%	2,9%
Geox	0,68	41,4	6,2	5,0	0,8	0,7	0,7	-	-	-	2%	11%	13%	-	-	0,6%
H&M	188,05	12,0	7,9	7,5	1,5	1,3	1,3	-	26,8	22,4	13%	17%	17%	2,9%	4,0%	4,2%
Hugo Boss	27,58	8,8	4,8	4,1	1,0	0,9	0,8	-	17,7	12,3	12%	19%	21%	0,9%	4,4%	6,5%
Inditex	27,98	10,9	17,2	12,6	3,1	3,9	3,3	22,8	57,9	27,5	28%	23%	26%	3,8%	2,2%	3,5%
Lululemon	349,55	41,7	46,4	31,6	10,8	10,3	8,2	-	-	54,2	26%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Nike	134,70	35,1	27,0	22,0	4,4	4,0	3,6	59,0	46,5	36,5	13%	15%	16%	0,7%	0,8%	0,8%
Under Armour	17,01	-	9,9	7,6	0,8	0,7	0,6	-	-	55,6	1%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		11,4	11,2	7,6	1,3	1,3	1,3	22,8	26,8	20,9	12%	15%	16%	0,9%	1,7%	1,8%

Wycena spółek handlowych

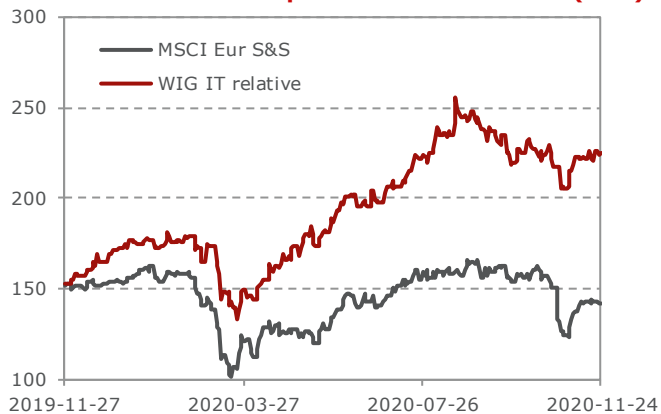
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Segment dóbr luksusowych																
Estee Lauder	245,81	19,9	17,2	14,7	4,0	3,7	3,4	54,6	48,1	38,8	20%	22%	23%	0,6%	0,8%	0,9%
Hermes International	827,40	39,9	30,4	26,8	13,7	11,8	10,6	-	55,3	47,9	34%	39%	39%	0,5%	0,7%	0,7%
Kering	604,40	18,9	14,6	13,0	6,0	5,1	4,6	37,9	25,9	22,5	31%	35%	36%	1,2%	1,7%	1,9%
LVMH	494,85	24,0	18,2	16,5	5,8	4,9	4,5	59,9	35,5	31,0	24%	27%	27%	0,9%	1,3%	1,5%
Moncler	41,97	21,6	16,4	14,4	7,4	6,3	5,6	51,4	34,8	29,3	34%	38%	39%	0,7%	1,2%	1,5%
Mediana		21,6	17,2	14,7	6,0	5,1	4,6	53,0	35,5	31,0	31%	35%	36%	0,7%	1,2%	1,5%
E-commerce																
Asos	4451,00	16,6	15,7	13,0	1,3	1,1	1,0	38,4	40,0	31,2	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
boohoo.com	288,90	27,7	21,2	17,1	2,8	2,1	1,6	50,7	34,8	27,3	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Zalando	76,84	32,6	28,8	23,4	2,4	2,0	1,7	-	-	62,8	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		27,7	21,2	17,1	2,4	2,0	1,6	44,6	37,4	31,2	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Handel spożywczy																
Dino	265,60	27,7	21,7	17,6	2,6	2,1	1,7	46,9	35,1	28,7	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurocash	14,16	5,1	4,9	4,5	0,1	0,1	0,1	-	-	37,7	2%	2%	2%	3,5%	3,5%	3,5%
Jeronimo Martins	13,95	8,4	7,1	6,6	0,4	0,4	0,4	26,5	21,4	20,1	5%	6%	6%	1,9%	2,3%	2,5%
Carrefour	13,57	3,8	3,8	3,4	0,2	0,2	0,2	10,8	10,0	9,1	6%	6%	6%	3,4%	4,0%	4,4%
AXFood	194,50	9,9	9,7	9,4	0,9	0,8	0,8	22,0	21,6	21,4	9%	9%	9%	3,7%	3,8%	3,8%
Tesco	227,10	7,0	8,6	7,9	0,5	0,6	0,6	13,3	16,5	13,1	8%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ahold	23,34	5,9	6,4	6,2	0,5	0,5	0,5	10,9	12,4	11,9	9%	8%	8%	3,8%	3,7%	3,9%
X 5 Retail	2612,00	5,3	4,9	4,1	0,6	0,6	0,5	16,8	14,9	13,5	11%	11%	12%	5,6%	6,7%	7,2%
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	0,65	9,0	8,0	7,3	0,7	0,7	0,7	14,5	9,4	6,5	8%	9%	9%	6,3%	7,7%	7,7%
Mediana		6,5	6,8	6,4	0,6	0,6	0,5	16,7	14,9	13,3	8%	8%	8%	3,6%	3,8%	3,8%

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

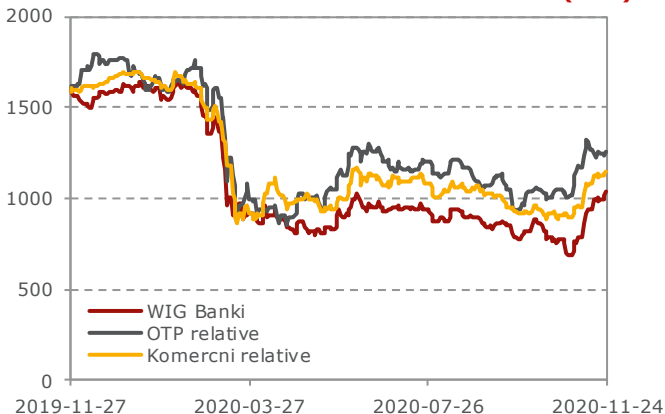
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



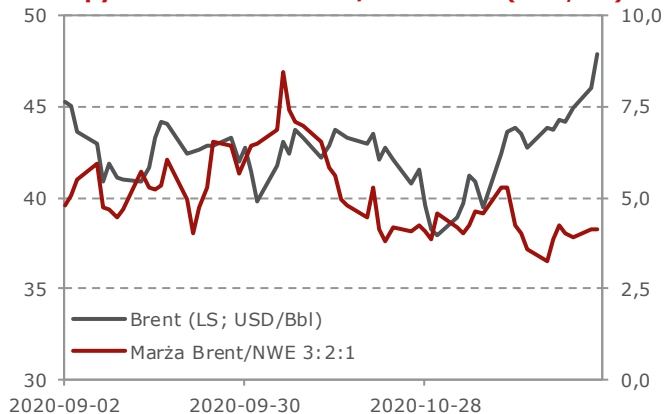
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



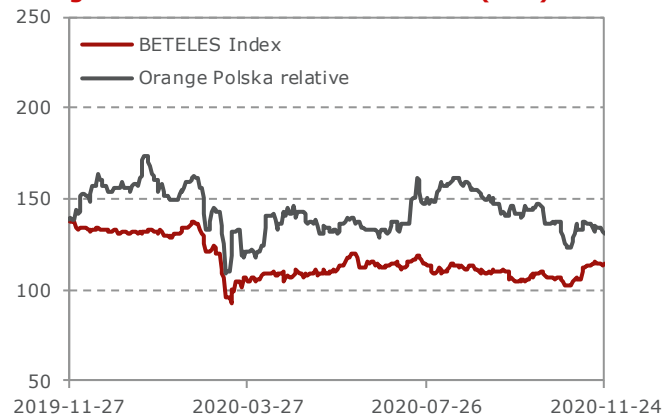
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



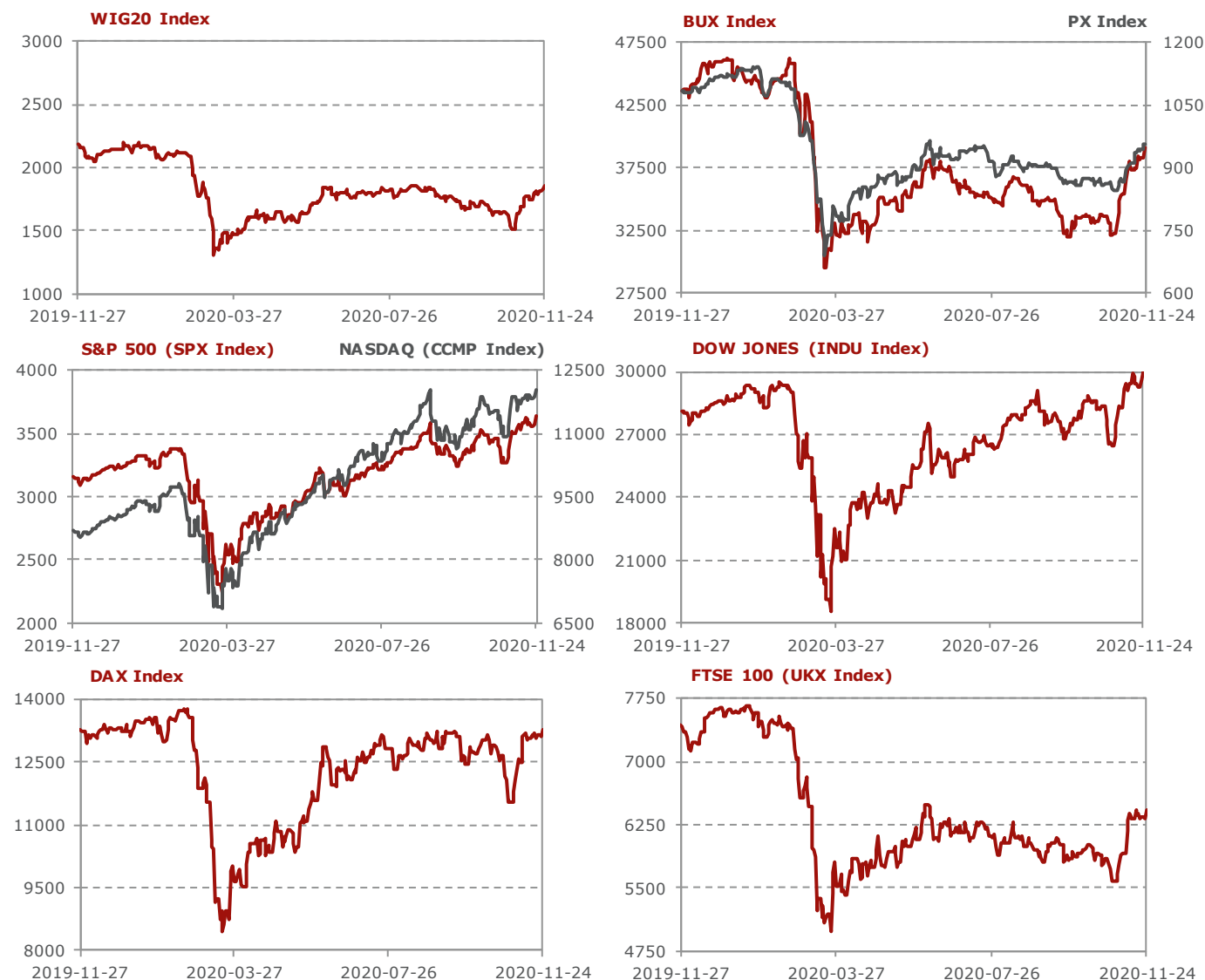
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



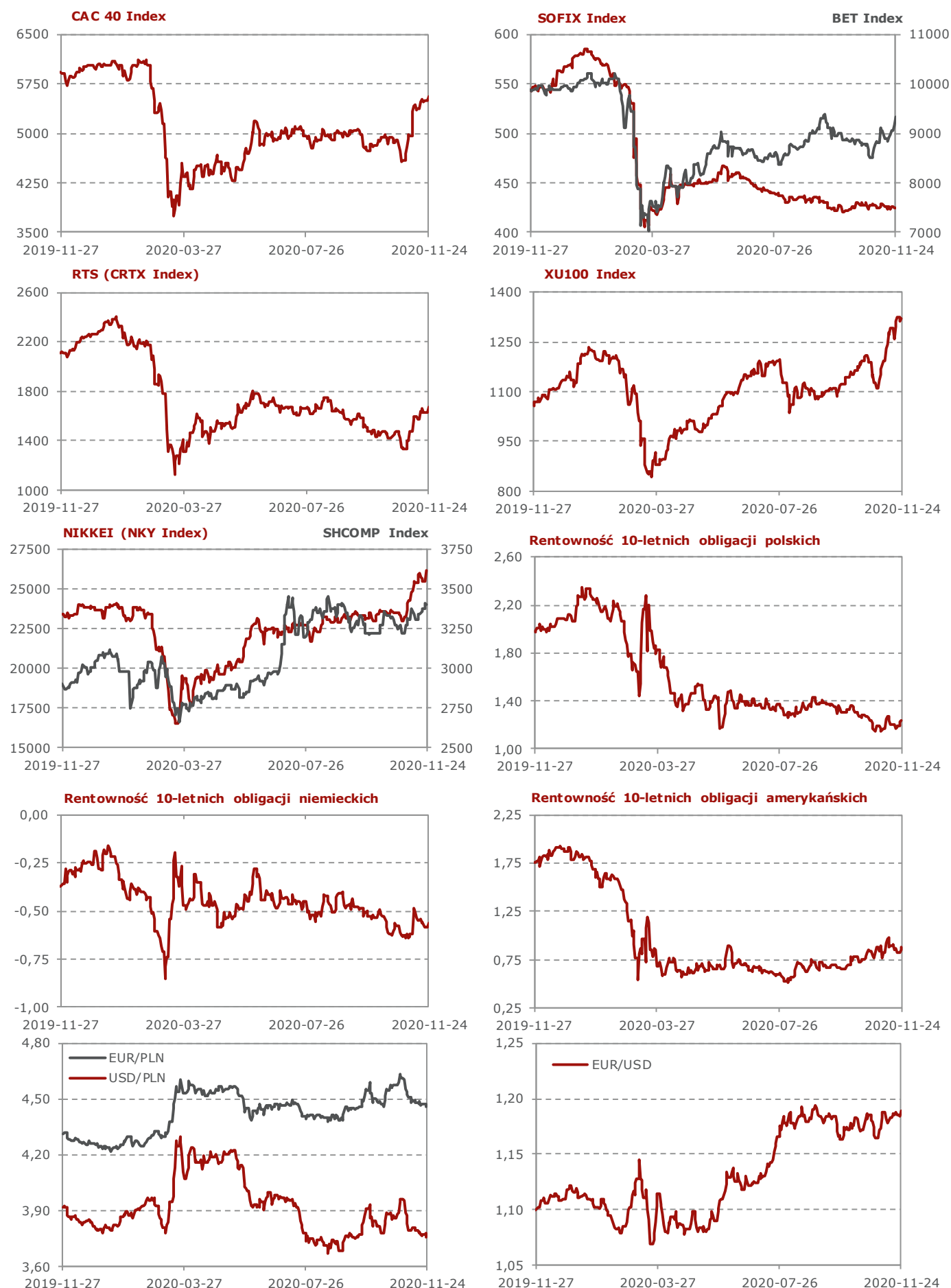
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2020-11-24	29 746,11	30 116,51	29 746,11	30 046,24	+1,54%
S&P 500	2020-11-24	3 594,52	3 642,31	3 594,52	3 635,41	+1,62%
NASDAQ	2020-11-24	11 939,33	12 049,88	11 863,45	12 036,79	+1,31%
DAX	2020-11-24	13 254,42	13 296,76	13 192,32	13 292,44	+1,26%
CAC 40	2020-11-24	5 546,07	5 574,69	5 536,11	5 558,42	+1,21%
FTSE 100	2020-11-24	6 333,84	6 432,42	6 333,72	6 432,17	+1,55%
WIG20	2020-11-24	1 841,11	1 861,39	1 831,12	1 859,42	+1,49%
BUX	2020-11-24	38 319,74	39 074,40	38 158,90	39 046,50	+1,90%
PX	2020-11-24	955,84	963,17	955,84	956,13	+0,10%
RTS	2020-11-24	1 642,75	1 674,58	1 642,75	1 672,63	+2,63%
SOFIX	2020-11-24	424,42	424,87	419,02	424,87	+0,11%
BET	2020-11-24	9 175,52	9 367,48	9 170,92	9 327,75	+1,68%
XU100	2020-11-24	1 323,16	1 334,26	1 308,69	1 320,98	+0,51%
BETELES	2020-11-24	113,21	114,62	113,21	114,57	+1,27%
NIKKEI	2020-11-24	25 901,45	26 261,78	25 901,45	26 165,59	+2,50%
SHCOMP	2020-11-24	3 407,41	3 413,93	3 396,24	3 402,82	-0,34%
Miedź	2020-11-24	7 214,00	7 331,00	7 208,00	7 293,00	+1,61%
Ropa	2020-11-24	45,38	47,48	45,29	47,16	+4,38%
USD/PLN	2020-11-24	3,7757	3,7772	3,7499	3,7519	-0,63%
EUR/PLN	2020-11-24	4,4710	4,4744	4,4592	4,4614	-0,21%
EUR/USD	2020-11-24	1,1841	1,1896	1,1837	1,1892	+0,43%
USBonds10	2020-11-24	0,8701	0,8865	0,8521	0,8799	+0,0262
GRBonds10	2020-11-24	-0,5720	-0,5620	-0,5810	-0,5630	+0,0180
PLBonds10	2020-11-24	1,2190	1,2410	1,2190	1,2380	+0,0160



Źródło: Bloomberg



Biuro Maklerskie mBanku

ul. Prosta 18
00-850 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.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
pawel.rudowski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
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.