

środa, 16 maja 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 706,4	-0,78%	FTSE 100	7 723,0	+0,16%	Miedź (LME)	6 808,0	-1,12%
S&P 500	2 711,5	-0,68%	WIG20	2 276,5	-1,92%	Ropa (Brent)	77,61	-0,21%
NASDAQ	7 351,6	-0,81%	BUX	37 663,8	-2,43%	USD/PLN	3,6291	+1,38%
DAX	12 970,0	-0,06%	PX	1 106,3	+0,18%	EUR/PLN	4,2955	+0,60%
CAC 40	5 553,2	+0,23%	PLBonds10	3,291	+0,051	EUR/USD	1,1838	-0,75%

Informacje ze spółek i sektorów

PZU

Kupuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 50,58 PLN

PZU proponuje dywidendę w wysokości 2,50 PLN na akcję

Zarząd PZU S.A. będzie rekomendował WZA dywidendę w wysokości 2,50 PLN na akcję. Dywidenda w wysokości 2 158,8 mld PLN przekłada się na wskaźnik wypłaty na poziomie 74% zysku skonsolidowanego oraz 89% zysku jednostkowego. Ponadto Zarząd PZU SA proponuje, aby dzień dywidendy został ustalony na dzień 12 września 2018 roku oraz wypłata dywidendy nastąpiła 3 października 2018 roku. **Uważamy, że propozycja dywidendy może zostać odebrana lekko negatywnie przez rynek. Na ostatnim spotkaniu po wynikach za 4Q'17 Zarząd sygnalizował, że poziom wypłaty w przedziale 50%-80%-100% powinien znaleźć się w górnych granicach możliwości spółki co mogło rozbudzić większy apetyt inwestorów szczególnie, że PZU mogło zaproponować maksymalnie aż 83% skonsolidowanego zysku netto. (M. Konarski, M. Polańska)**

GetBack

Szacowana strata netto w 2017 na poziomie 1 mld PLN

GetBack wskazał, że wstępna szacowana strata za rok 2017 wyniesie 1 mld PLN. Spółka wskazuje, że Zarząd dokonał korekt i odpisów aktualizacyjnych. Na wyżej wskazaną stratę składają się następujące czynniki (w nawiasie został podany ich udział procentowy w stracie): Portfele wierzytelności (60%); Wartość firmy oraz wartości niematerialne (22%); Rezerwy, zobowiązania warunkowe (13%) oraz udział w jednostkach stowarzyszonych (5 %). Spółka przełożyła publikacje raportu rocznego z 15 maja na 21 maja. **(M. Konarski)**

Asseco Poland

Redukuj – 2018-03-27
Cena docelowa: 41,20 PLN

Ryzyko kar w kontrakcie z BGK

Jak informuje Puls Biznesu, Asseco Poland może ponieść nawet do 60 mln PLN kar (niezależne źródła PB) w związku z problemami w kontrakcie dla BGK. Wielkość kontraktu to 3 mln PLN. Na chwilę obecną trwają negocjacje pomiędzy stronami. System nie został ostatecznie oddany, stąd podejrzewamy że kary mogą zostać naliczone. Jednak zwracamy uwagę na przypadek sporu Comarchu z bankiem Pekao SA (z początkowej kwoty kary 30 mln PLN, ostatecznie Comarch zapłacił 2 mln PLN). **(P. Szpigel)**

Ergis

Równoważ – 2018-04-27

Wywiad z zarządem po wynikach

- Zdaniem Zarządu Spółki w 2Q'18 są widoczne pewno pozytywne tendencje, ale poprawy wyników można oczekiwać dopiero w 3Q'18.
- Spółka odczuwa wzrost cen surowców, w szczególności płatków PET, których ceny rosną dwucyfrowo. Wzrost cen innych surowców nieco wyhamował.
- Wzrost kosztów pracy w całym 2018 roku może zamknąć się w kwocie 5 mln PLN.
- Prezes poinformował także, że spółka uruchamia linię do produkcji opakowaniowej folii twardej PET w Berlinie, której efekty powinny być widoczne w 3Q'18. Nowa linia powinna przynieść EBITDA 2,5 mln EUR w ciągu 12 miesięcy od jej uruchomienia.
- W 2018 roku Ergis planuje nakłady inwestycyjne na poziomie podobnym jak w 2017 roku (37 mln PLN).
- Naszym zdaniem Ergis w 2Q'18 zanotuje jeszcze 10% r/r spadek EBITDA oraz 25% r/r spadek zysku netto. Odbicie w wynikach naszym zdaniem nastąpi najszybciej w 2Q'18. W całym roku oczekujemy EBITDA na poziomie 52,7 mln PLN (-6,3% r/r) i zysku 17,2 mln PLN (-17,2% r/r). Naszym zdaniem DPS, jaki spółka płaciła w ostatnich latach (0,20 PLN/akcja) nie zostanie utrzymany w 2019 roku. Oczekujemy jego spadku do 0,15 PLN/akcja. Zakładamy, że dług netto na koniec roku wyniesie 175,6 mln PLN (3,3x EBITDA; spółka wypłaca dywidendę jeśli dług netto w relacji do EBITDA jest niższy niż 3,5x). Obecnie Ergis na naszych prognozach notowany jest na wskaźnikach P/E'18 8,8x oraz EV/EBITDA'18 6,2x. (J. Szkopek)**

Famur

Kupuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 6,95 PLN

Porozumienie z JSW i PFR

Famur będzie współpracował z Polskim Funduszem Rozwoju oraz innymi polskimi firmami przy zdobywaniu kontraktów w Indiach – poinformował Famur w komunikacie. Famur podpisał we wtorek porozumienie o współpracy i dołączył wraz z PFR do zawiązanego w kwietniu grona partnerów, które tworzą: Jastrzębska Spółka Węglowa, Przedsiębiorstwo Budowy Kopalń PeBeKa oraz Indyjsko-Polska Izba Handlowo-Przemysłowa. Uczestnicy inicjatywy mają współpracować przy zdobywaniu zamówień na rynku indyjskim w sektorze górniczym i energetycznym, tworząc kompleksową ofertę dostosowaną do specyfiki i potrzeb tamtejszych klientów. JSW podała w kwietniu, że wraz z Famurem chcą wspólnie realizować komercyjne projekty na zagranicznych rynkach, oferując rozwiązania i usługi związane z wydobywaniem węgla zarówno w kopalniach głębinowych, jak i odkrywkowych. **(J. Szkopek)**

JSW

Kupuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 109,12 PLN

Wypadek na Zofiówce może zmniejszyć wydobycie o 380 tys. ton

Wstrząs w Zofiówce może obniżyć produkcję węgla Jastrzębskiej Spółki Węglowej w 2018 roku w maksymalnej wysokości 380 tys. ton – poinformowała spółka w komunikacie. Spółka identyfikuje ryzyko obniżenia produkcji węgla w roku bieżącym wskutek zdarzenia. JSW zakładała w strategii produkcję węgla na poziomie 15,6 mln ton w 2018 roku. **Wypadek w kopalni Zofiówka w nieznacznym stopniu wpłynie na wolumeny produkcji w 2Q'18. Natomiast wypadek wpłynie na przesunięcie terminu udostępnienia nowej ściany wydobywczej, która miała rozpocząć produkcję w 3Q'18. Dlatego produkcja może ucieść nieznacznie w 2H'18, o ile inne kopalnie nie zrekompensują straty produkcji. Po wypadku na KW Zofiówka działają dwie na trzy ściany wydobywcze i jak na razie starty wydobywcze są ograniczone. (J. Szkopek)**

Rynek sody

Cinner oczekuje wzrostów cen sody w 3Q'18

W wywiadzie udzielonym przez CFO Cinner Group ten oczekuje rosnących cen sody w 3Q'18 na globalnych rynkach z uwagi na restrykcje środowiskowe w Chinach i brak możliwości zaspokojenia popytu z własnych źródeł. Spółka jest optymistyczna odnośnie kontraktacji cen na 3Q'18. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/W7CHCP> (J. Szkopek)**

Tarczyński

Równoważ – 2018-01-29

Bez dywidendy za 2017 rok

Zarząd Grupy Tarczyński zarekomendował przeznaczenie całego zysku za 2017 rok na kapitał zapasowy Spółki. **W naszych prognozach nie zakładaliśmy wypłaty dywidendy z zysku za 2017 rok z uwagi na przeprowadzony skup akcji własnych. (J. Szkopek)**

AmRest

Redukuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 426,00 PLN

Podsumowanie po konferencji wynikowej

Zarząd AmRest widzi poprawę w wynikach segmentu Niemieckiego, który powinien wypracować dodatnia EBITDA w 2018 roku. Platforma pizzaportal.pl odnotowała 1,6 mln EUR straty EBITDA w 1Q'18. Wyniki platformy w miesiącach kwiecień-maj są powyżej oczekiwań Spółki. Capex na 2018 rok wyniesie 240 mln EUR, z czego 180 mln EUR zostanie przeznaczone na rozwój sieci (planowane zwiększenie sieci o 300 sklepów), a 60 mln PLN zostanie przeznaczone na rozwój technologii. Rentowność EBITDA w 1Q'18 była obciążona przez konsolidację przejętych biznesów. Taka tendencja może się utrzymać w krótkim terminie. W średnim terminie Zarząd AmRest oczekuje wypracowania przez Grupę marży EBITDA na poziomie 15%. **Spółka wypracowała 23% r/r wzrostu EBITDA w 1Q'18 pomimo efektu niskiej bazy (0% r/r w 1Q'17). Biorąc pod uwagę dodatkowe koszty związane z konsolidacją restauracji oraz znormalizowanie bazy, naszym zdaniem wymagającym celem będzie utrzymanie dynamiki EBITDA na poziomie powyżej 20% r/r w 2-3Q'18. (P. Bogusz)**

CCC

Akumuluj – 2018-05-09
Cena docelowa: 295,00 PLN

Podsumowanie po konferencji wynikowej

Zarząd spółki widzi istotny potencjał do wzrostu marży w perspektywie roku, na co wpływ powinna mieć polityka sprzedażowa oraz korzystny kurs zakupu kolekcji. Spółka wskazuje, że wolumen niezrealizowanej sprzedaży w 1Q'18 (szacowane przez Zarząd na około 250 mln PLN), przenosi się na kwiecień-maj. Zarząd widzi możliwość odrobienia strat z 1Q'18 w 1H'18 (oznaczałoby to wzrost EBITDA o około 92% r/r, aby wynik 1H'18 był płasko r/r). Spółka chce się koncentrować na renegotjacji stawek czynszów w latach 2017/18, co wraz z optymalizacją procesów logistycznych powinno przełożyć się na oszczędności w SG&A. Rentowność w kanale e-commerce powinna ulec normalizacji w kolejnych kwartałach. Poziom z 1Q'18 nie może być wyznacznikiem rentowności dla kanału e-commerce. Eobuwie.pl planuje rozszerzyć działalność na rynek francuski w 2018 roku oraz otwierać kolejne sklepy stacjonarne w Polsce. Zarząd oczekuje, że sklepy na rynku austriackim mogą osiągnąć rentowność w 2018 roku. Na rynku niemieckim prowadzone są działania mające na celu zwiększenie efektywności sprzedaży oraz optymalizację kosztów sklepów. W 2018 roku powinny istotnie się poprawić przepływy pieniężne z działalności operacyjnej ze względu na wydłużenie płatności zobowiązań. **Pozytywnie odbieramy informację o potencjalnej istotnej poprawie marży brutto na sprzedaży r/r w CCC w 2018 roku (zakładamy wzrost marży o 1p.p. r/r w Grupie oraz o 1,7p.p. r/r w sieci stacjonarnej). Zwracamy jednak uwagę, że wysoka strata w 1Q'18 może znacząco wpłynąć na całoroczny wynik w 2018 roku, co może spowodować obniżenie się konsensusu z 651 mln PLN EBITDA'18, co implikowałoby konieczność poprawienia EBITDA średnio o 49% r/r w 2-4Q'18. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Skarbiec Holding

Kupuj – 2018-02-02

Cena docelowa: 56,30 PLN

Wyższe od oczekiwań wyniki w 1Q'18

- Skarbiec Holding zaraportował zysk netto w 1Q'18 (3 kwartał roku obrotowego) na poziomie 6,0 mln PLN, -29,1% R/R ale +19,7% Q/Q.
- Wyniki znalazły się 14% powyżej naszej prognozy na poziomie 5,3 mln PLN oraz 7,2% powyżej konsensusu na poziomie 5,6 mln PLN. Wyniki były zgodne z oczekiwaniami na linii przychodowej ale powyżej oczekiwań na linii kosztów.
- Przychody Skarbca wzrosły o 8,9% Q/Q ze względu na wyższą opłatę zmienną (success fee), która w kwartale wyniosła 5,7mln PLN wobec 3,6 mln PLN w 4Q'17 oraz 11,4 mln PLN w 1Q'17.
- W 1Q'17 fundusze akcji pod zarządzaniem spadły o 2,3% Q/Q przy jednoczesnym wzroście funduszy pieniężnych, obligacji i aktywów niefinansowych o 14,2% Q/Q. Przełożył się to na całkowity wzrost na poziomie 6,4% Q/Q. Fundusze dedykowane wzrosły w kwartale o 1,6% do poziomu 12,3 mld PLN.
- Wzrost funduszy pod zarządzaniem przełożył się na wzrost opłaty stałej do poziomu 20,7 mln PLN (+3,8% Q/Q i +18,6% R/R).
- Jednocześnie Skarbiec Holding zanotował wzrost po stronie kosztów dystrybucji (+2,4% Q/Q oraz 17,1% R/R), którego tempo było niższe w porównaniu do przyrostu opłaty stałej. Koszty pracownicze, które są powiązane z opłatą zmienną wzrosły o 19% Q/Q (-6% R/R) zaś pozostałe koszty spadły w kwartale o 2,8% Q/Q (oczekiwaliśmy wzrostu ze względu na sezonowe koszty KNF).
- Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku szczególnie z względu na przyrost opłaty stałej. Opłata zmienna zaksięgowana w 3Q'17/18 zostanie wypłacona z dywidendą w 2019 roku. (M. Konarski)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Skarbiec Holding w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	4Q'17	1Q'18	R/R	Q/Q	mDM
Zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, w tym:	28,9	23,6	26,4	-8,7%	11,9%	25,9
- wynagrodzenie stałe	17,5	20,0	20,7	18,6%	3,8%	20,1
- wynagrodzenie zmienne	11,4	3,6	5,7	-50,4%	57,3%	5,7
Pozostałe przychody związane z zarządzaniem	1,9	1,3	1,0	-46,7%	-20,9%	1,3
Pozostałe	0,3	0,3	0,0	-100,0%	-100,0%	0,3
Przychody ze sprzedaży	31,1	25,2	27,4	-12,0%	8,9%	27,4
Amortyzacja	-0,1	-0,1	-0,1	20,7%	6,6%	-0,1
Koszty dystrybucji	-9,0	-10,3	-10,5	17,1%	2,4%	-10,8
Koszty świadczeń pracowniczych	-5,6	-4,4	-5,2	-6,3%	19,4%	-5,3
Pozostałe koszty działalności operacyjnej	-5,3	-4,3	-4,2	-22,4%	-2,8%	-4,9
Koszty razem	-20,1	-19,1	-20,1	0,1%	5,2%	-21,1
Zysk brutto ze sprzedaży	11,1	6,1	7,3	-33,9%	20,5%	6,3
Pozostałe przychody operacyjne	0,0	0,1	0,0	n.m.	n.m.	0,1
Pozostałe koszty operacyjne	-0,4	-0,1	0,0	n.m.	n.m.	-0,1
Zysk z działalności operacyjnej	10,7	6,1	7,3	-31,5%	20,4%	6,4
Przychody finansowe	0,0	0,1	0,1	200,0%	-22,9%	0,1
Koszty finansowe	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.	0,0
Zysk brutto	10,7	6,2	7,4	-30,6%	19,8%	6,5
Podatek dochodowy	-2,2	-1,2	-1,4	-36,3%	20,1%	-1,2
Zysk netto	8,5	5,0	6,0	-29,1%	19,7%	5,3

Źródło: Skarbiec Holding, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'18	konsensus	różnica	1Q'18P	różnica
Przychody	27,4	28,0	-2,2%	27,4	-0,2%
Zysk netto	6,0	5,6	7,2%	5,3	13,9%

Źródło: Skarbiec Holding, Dom Maklerski mBanku, PAP

PZU

Kupuj – 2018-03-05

Cena docelowa: 50,85 PLN

Podsumowanie wyników za 1Q'18

- PZU zaraportowało zysk netto za 1Q 2018 w wysokości 640,0 mln PLN, -16,2% Q/Q oraz -31,9% R/R, lekko powyżej średnich oczekiwań rynkowych (612,8 mln PLN) oraz naszej prognozy (596,2 mln PLN).
- Lepsze od oczekiwań wyniki to zasługa niższych odszkodowań w kwartale
- Wyniki zawierają rezerwę na odszkodowania związane z zadośćuczynieniami w wysokości 148 mln PLN.
- Składka przypisana brutto wyniosła 5 831 mln PLN w 1Q'18, -1,4% Q/Q ale +1,1% R/R, zgodnie z konsensem na poziomie 5 845,0 mln PLN.
- Składka przypisana brutto w segmencie majątkowym (nowa segmentacja) wyniosła 3 782,0 mln PLN w 1Q'18 (+3,6% R/R ale -1,4% Q/Q) zaś w segmencie Życie 2 068 mln PLN (-5,1% Q/Q oraz -2,5% R/R).
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami składka zarobiona netto wykazała wyższą dynamikę (+3,1% Q/Q) od przypisanej brutto w kwartale.
- Szacujemy, że wynik lokacyjny bez działalności bankowej wyniósł 165 mln PLN wobec 209 mln PLN oczekiwanych przez nas. Słaby wynik inwestycyjny spółka tłumaczy przez m.in. słabe zachowanie giełd w 1Q'18.
- Odszkodowania netto (bez banków) w 1Q'18 spadły do poziomu 3 626 mln PLN czyli o 1,7% Q/Q, poniżej konsensusu. Spadek odszkodowań był zarówno widoczny w majątku (-1,4% Q/Q ale +3,6% R/R) jak i w życiu (-2,5% R/R oraz -5,1% Q/Q). Odszkodowania w majątku zawierają rezerwę na zadośćuczynienia w wysokości 148 mln PLN.
- **Wyniki oceniamy neutralnie. Uważamy, że kwestia zadośćuczynień będzie miała wpływ na obniżkę konsensusu na cały 2018 rok. Wyniki za 1Q'18 sugerują maksymalną obniżkę na poziomie 8% ale finalna korekta zależy będzie od wyników inwestycyjnych spółki w pozostałej części roku oraz ewentualnych kolejnych jednorazowych rezerw. (M. Konarski)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne PZU w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q17	4Q17	1Q18	R/R	Q/Q
Składka przypisana brutto	5 768,0	5 914,0	5 831,0	1,1	-1,4
Udział reasekuratorów w składce	-93,0	-310,0	-51,0	-45,2	-83,5
Składka przypisana netto	5 675,0	5 604,0	5 780,0	1,9	3,1
Zmiana stanu rezerwy	-603,0	-99,0	-322,0	-46,6	225,3
Składka zarobiona netto	5 072,0	5 505,0	5 458,0	7,6	-0,9
Odszkodowania i świadczenia oraz zmiana stanu rezerw	-3 792,0	-3 810,0	-3 731,0	-1,6	-2,1
Udział reasekuratorów	81,0	121,0	105,0	29,6	-13,2
Odszkodowania netto	-3 711,0	-3 689,0	-3 626,0	-2,3	-1,7
Przychody z prowizji	49,0	40,0	69,0	40,8	72,5
Wynik na działalności lokacyjnej	983,0	215,0	165,0	-83,2	-23,3
Koszty akwizycji	-694,0	-759,0	-751,0	8,2	-1,1
Koszty administracyjne	-394,0	-436,0	-375,0	-4,8	-14,0
Pozostałe przychody/koszty, netto	-164,0	-309,0	-335,0	104,3	8,4
Działalność bankowa	118,0	1 047,0	794,0	572,9	-24,2
Wynik na działalności operacyjnej	1 259,0	1 614,0	1 399,0	11,1	-13,3
Koszty finansowe	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Udział w zyskach jednostek zależnych	0,0	7,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk brutto	1 259,0	1 621,0	1 399,0	11,1	-13,7
Podatek dochodowy	-252,0	-391,0	-356,0	41,3	-9,0
Zyski udziałowców mniejszościowych	67,0	466,0	403,0	501,5	-13,5
Zysk netto	940,0	764,0	640,0	-31,9	-16,2

Źródło: PZU, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	1Q18	Konsensus	Różnica	PZU*	mDm*	Różnica
Składka przypisana brutto	5 831,0	5 845,0	-0,2%	5 831,0	5 838,6	-0,1%
Odszkodowania netto	3 626,0	3 837,0	-5,5%	3 626,0	3 852,9	-5,9%
Wynik na działalności lokacyjnej	1 975,0	1 985,9	-0,5%	165,0	209,4	-21,2%
Koszty operacyjne	2 366,0	2 426,7	-2,5%	1 126,0	1 124,8	0,1%
Zysk netto	640,0	612,8	4,4%	640,0	596,2	7,3%

Źródło: PZU, Dom Maklerski mBanku, PAP

PGE

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 12,89 PLN

Wyniki oczyszczone zgodne z wcześniejszymi szacunkami

- Spółka podawała wstępne wyniki już wcześniej, tak więc sam poziom skor. EBITDA nie przynosi niespodzianek. EBITDA wyniosła 2,2 mld PLN, co oznacza wykonanie naszej rocznej prognozy na poziomie 30% i konsensusu na 31% (rok wcześniej było to 29%, ale wówczas 1Q był nieco zawyżony przez wysoką dyspozycyjność elektrowni na węgiel brunatny i bardzo mocną marżę w obrocie)
- Zdarzenia jednorazowe** na poziomie EBITDA to 14 mln PLN przychodów z KDT i 2 mln PLN rezerw na program dobrowolnych odejść, na poziomie EBIT pojawił się natomiast odpis aktywów na 42 mln PLN. Saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło +26 mln PLN (saldo na odszkodowaniach i rezerwach).
- skor. EBITDA w **wytwarzaniu** sięgnęła 1,29 mld PLN vs 0,92 mld PLN rok wcześniej, przy wpływie EDF na poziomie 410 mln PLN przy KDT-ach na poziomie 14 mln PLN (EC Zielona Góra). Średnia cena energii wyższa r/r o 8,7 PLN/MWh, wolumen +2,7 TWh (z tego EDF 3,2 TWh). Spadek produkcji z węgla brunatnego o 0,8 TWh. Wyższe koszty zakupu paliw (+50 mln PLN na „starych aktywach”), ale niższy koszt CO₂ (-59 mln PLN z uwagi na niższą o 2% emisję i korzystne zabezpieczenia- średnia cena CO₂ w 2017 roku była wyższa o 7% w stosunku do średniej 2016).
- EBITDA w **dystribucji** 0,64 mld PLN vs 0,62 mld PLN rok wcześniej przy wzroście wolumenu +3%
- EBITDA **obróć** 189 mln PLN vs 243 mln PLN przy wzroście wolumenu +5%. Spadek to efekt wysokiej bazy odniesienia związanej z niskimi cenami zielonych certyfikatów.
- EBITDA **OZE** 114 mln PLN vs 91 mln PLN- wzrost dzięki wyższym wolumenom w elektrowniach wodnych i wyższym cenom świadectw pochodzenia.
- Saldo na działalności finansowej było zgodne z oczekiwaniami i budowały je tylko odsetki netto oraz koszt „zwijania” dyskonta w zobowiązaniach długoterminowych.
- Dług netto** nieznacznie wzrósł q/q (+0,16 mld PLN do 7,7 mld PLN) przy capex rzędu 1,8 mld PLN vs 1,6 mld PLN rok wcześniej. **CF operacyjny** sięgnął 1,68 mld PLN vs 1,637 mld PLN
- Podsumowanie: Wykonanie rocznej prognozy EBITDA znajduje się na komfortowym poziomie i wydaje się, że możliwa jest rewizja konsensusu w górę. W prezentacji nie pojawiła się żadna aktualizacja na temat projektu atomowego. (K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Grupy PGE w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	r/r	1Q'18P	różnica	2018P	wykon. YTD
Przychody	5 741,0	4 879,0	6 073,0	6 407,0	7 137,0	24%	7 400,0	-4%	25 695,5	28%
skor. EBITDA	1 881,0	1 485,0	1 521,0	1 594,0	2 202,0	17%	2 214,0	-1%	7 412,5	30%
EBITDA	1 949,0	1 496,0	2 661,0	1 544,0	2 214,0	14%	2 214,0	0%	7 412,5	30%
wytwarzanie	992,0	620,0	1 789,0	698,0	1 288,0	30%	1 288,0	0%	3 843,4	34%
OZE	91,0	78,0	70,0	125,0	114,0	25%	114,0	0%	375,4	30%
dystribucja	618,0	604,0	585,0	526,0	638,0	3%	638,0	0%	2 423,6	26%
obróć	243,0	179,0	192,0	197,0	189,0	-22%	189,0	0%	727,2	26%
pozostałe	5,0	15,0	25,0	-2,0	-15,0	-400%	-15,0	0%	43,0	-35%
EBIT	1 201,0	731,0	1 883,0	-195,0	1 315,0	9%	1 349,0	-3%	4 035,3	33%
Dział. finansowa	-54,0	-67,0	-70,0	-139,0	-90,0	67%	-94,0	-4%	-298,0	30%
Zysk netto	964,0	533,0	1 463,0	-300,0	935,0	-3%	959,0	-2%	2 977,5	31%

Źródło: PGE, Dom Maklerski mBanku, PAP

Agora

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 18,40 PLN

Wyniki za 1Q'18 zgodne z oczekiwaniami

- Agora zaraportowała wyniki za 1Q'18 zgodne z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym (różnica na linii EB ITDA odpowiednio -2,1% i +0,6%). Zaskoczenie pozytywne na linii zysk netto wynika głównie z zaksięgowania w okresie mniejszej amortyzacji
- W rozbiu zwracamy uwagę na nieco niższy wynik EBITDA w segmencie Prasa (-4,3 mln PLN wynik vs. -3,6 mln PLN oczekiwania), ale wyższy w segmencie Internet (3,8 mln PLN vs. 3,0 mln PLN założenia). Niewielkie zaskoczenie w segmencie Internet wynika z niższych kosztów reklamy i reprezentacji w okresie.
- Kluczowy segment Film i Książka zaraportował 24,5 mln PLN zysku EBITDA (vs. 24,1 mln PLN oczekiwania). Zysk był niższy R/R o blisko 15%. Jednak podkreślamy, że głównym powodem tego spadku były niższe niż w 1Q'17 wpływy z działalności filmowej segmentu (w 1Q'17 osiągnęły rekordowy poziom 20,1 mln PLN, a istotny wpływ na ich wysokość miały przychody uzyskane z filmów Sztuka kochania. Historia Michaliny Wisłockiej i Po prostu przyjaźń).
- Agora wygenerowała w 1Q'18 27,1 mln PLN CF z dział. operacyjnej (vs. +30,8 mln PLN rok wcześniej) – wpływ miał odpływ gotówki na zobowiązaniach. Capex w okresie wyniósł 29,8 mln PLN vs. 19,2 mln PNL rok wcześniej.
- Zarząd Agory postanowił wczoraj rekomendować wypłatę 0,50 PLN dywidendy na akcję (zgodnie z oczekiwaniami). Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 13 lipca, a dzień jej wypłaty to 2 sierpnia 2018 roku.
- Podsumowując, wyniki Agory za 1Q'18 są zgodne z oczekiwaniami. Oczekujemy neutralnej reakcji wyniku na wyniki. Agora jest notowana na EV/EBITDA'18=5,0x Sądzymy, że wycena giełdowa jest zbyt niska i podtrzymujemy pozytywne podejście. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Agory w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	rożnica	konsensus	rożnica
Przychody	278,0	301,0	-7,6%	276,4	0,6%	278,9	-0,3%
EBITDA	36,4	28,1	29,6%	37,2	-2,1%	36,2	0,6%
marża	13,1%	9,3%	-	13,5%	-	13,0%	-
EBIT	13,1	3,6	264,8%	11,5	13,8%	11,6	12,6%
Zysk brutto	12,5	1,0	1172,7%	9,0	39,2%	-	-
Zysk netto	8,2	-8,2	-199,5%	5,9	39,5%	8,2	-0,3%

Źródło: Agora, Dom Maklerski mBanku, PAP

KGHM

Kupuj – 2018-05-09

Cena docelowa: 118,98 PLN

Poprawa wyników w aktywach zagranicznych, w Polsce wyniki pod presją zdarzeń jednorazowych

- **Przychody ze sprzedaży** Grupy KGHM wyniosły w 1Q'18 4226 i były zgodne z naszą prognozą oraz 7,2% niższe od konsensusu. Prawdopodobnie odchylenie od konsensusu wynika z prognoz, które były sporządzane przez publikacją danych wolumenowych za 1Q'18.
- Na poziomie sprzedaży pozytywnie zaskoczyły nas jedynie obroty Sierra Gorda (w zakresie mniejszego niż oczekiwaliśmy dyskonta w sprzedaży molibdenu i metali pozostałych) oraz KGHM International (w zakresie sprzedaży metali pozostałych).
- **EBITDA Grupy** w 1Q'18 wyniosła prawie 1,2 mld PLN i była o 32% niższa od naszych prognoz oraz 4,7% wyższa od konsensusu. **Nasza prognoza była konserwatywna na tle konsensusu** (druga najniższa). W wynikach zaskoczyła nas wartość zmiany stanu produktów (-863 mln PLN vs. nasza prognoza -386 mln PLN; efekt wysokiej produkcji koncentratu i anod na zapas, kiedy modernizacje przechodzi Huta Głogów II). W pozostałych pozycjach wyższa niż zakładaliśmy okazała się wartość zapłaconego podatku od wydobycia.
- Na poziomie EBITDA warto zwrócić uwagę na **wysoki wynik KGHM International** (+124% r/r; efekt lepszych uzysków miedzi w złożu w kopalni Robinson) i **Sierra Gorda** (+34% r/r; wyższa sprzedaż r/r molibdenu, ale niższa zawartość miedzi w złożu z uwagi na słabszej jakości eksploatowane złoża; wzrost wydobycia urobku). **Słabszy r/r był wynik EBITDA KGHM Polska Miedź** (-41% r/r, co wynikało ze słabszej sprzedaży miedzi w efekcie budowy zapasu anod na remont Huty Głogów II i niższej zawartości miedzi i srebra w urobku). Z drugiej strony warto zwrócić uwagę, że wartość kosztów rodzajowych w KGHM Polska Miedź wzrosła jedynie o 2,5% r/r.
- **Wskaźnik C1 KGHM Polska Miedź** wyniósł **1,74 USD/lb** (vs. 1,33 USD/lb w 1Q'17; efekt słabszej sprzedaży i niższej zawartości miedzi i srebra w złożu oraz umocnienia PLN do USD), **KGHM International 1,89 USD/lb** (2,35 USD/lb w 1Q'17; efekt wyższej zawartości miedzi w złożu w kopalni Robinson) i **Sierra Gorda 1,43 USD/lb** (vs. 1,94 USD/lb w 1Q'17; efekt wyższej sprzedaży molibdenu pomniejszający koszt wydobycia, poprawa efektywności procesów floatacyjnych).
- Przepływ gotówki z działalności operacyjnej był śladowy w 1Q'18 (-11 mln PLN vs. +458 mln PLN w 1Q'17). Niski przepływ wynika ze wzrostu zapasów (o 906 mln PLN) w efekcie budowania zapasu koncentratu i anod pod remont HMG II w 2Q'18. **Dług netto** na koniec 1Q'18 wyniósł **7,1 mld PLN** (2,1xEBITDA'12m).
- **Wyniki są nieznacznie lepsze od konsensusu. Cieszy poprawa wyników w Sierra Gorda i KGHM International. Słabość wyników KGHM Polska Miedź wynika bardziej ze zdarzeń jednorazowych jak remont HMG II w 2Q'18 oraz awaria HMG I w 4Q'17. W 3Q'18 wolumeny produkcji i sprzedaży w Polsce powinny wracać do normalności. Dodatkowo KGHM korzysta z obserwowanego spadku wartości PLN do USD (ceny miedzi znów na poziomie 25 tys. PLN/t).** (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Grupy KGHM w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	Kons.	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	4 266,0	4 911,0	-13,1%	4 209,2	1,3%	4 596,8	-7,2%	21 753,3	20 358,0	6,9%
EBITDA (skor.)	1 174,0	1 581,0	-25,7%	890,4	31,8%	1 121,6	4,7%	5 116,2	5 753,0	-11,1%
marża EBITDA	27,5%	32,2%		21,2%		24,4%		23,5%	28,3%	-
EBIT (skor.)	824,0	1 210,0	-31,9%	485,6	69,7%	-	-	3 466,5	4 144,0	-16,3%
Zysk netto (skor.)	439,0	398,0	10,3%	335,4	30,9%	437,4	0,4%	2 405,9	1 618,0	48,7%

Źródło: Grupa KGHM, Dom Maklerski mBanku, PAP

Kruszwica

Równoważ – 2017-03-29

Wyższy od oczekiwań wolumen sprzedaży, wysoki OCF

- W 1Q'18 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 666 mln PLN i były o 17,4% wyższe od naszych oczekiwań oraz 7% r/r wyższe. Wyraźnie **wyższy od oczekiwań okazał się wolumen sprzedaży** produktów (286 tys. ton) i był **o 14% wyższy niż zakładaliśmy** i 7% r/r wyższy. Na wyższy wolumen wpływ miały dobre zbiory rzepaku w ubiegłym sezonie, co przełożyło się na wyższą dostępność ziarna.
- Wartość **EBITDA realizowana na każdej tonie produktu** była w 1Q'18 **5,5% wyższa od naszych oczekiwań** oraz 18% r/r wyższa. Same realizowane marże rynkowe były słabsze r/r o średnio około 4% r/r, ale niższe były koszty sprzedaży i Zarządu, co ostatecznie wpłynęło na poprawę realizowanej EBITDA na każdej tonie produktu.
- W wynikach za 1Q'18 warto zwrócić uwagę na **wysoki przepływ gotówki z działalności operacyjnej** (174 mln PLN vs. 32 mln PLN w 1Q'17). Nadwyżka gotówki nad zobowiązaniami finansowymi wyniosła na koniec 1Q'18 -392 mln PLN (17 PLN/akcja; -235 mln PLN na przestrzeni kwartału).
- Obecnie Kruszwica jest notowana na wskaźnikach **18,5 P/E'18** oraz **10,9 EV/EBITDA'18**. Zadeklarowany **Dywidendę** z zysku za 2017 rok wynosi **2%**. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Kruszwica w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18P	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	666,4	622,1	7,1%	567,5	17,4%	2 333,6	2 547,5	-8,4%
EBITDA	29,8	19,8	50,8%	21,2	40,9%	125,4	80,0	56,7%
marża EBITDA	4,5%	3,2%	-	3,7%	-	5,4%	3,1%	-
EBIT	23,5	11,3	108,0%	12,7	85,9%	97,4	52,1	86,8%
Zysk netto	19,3	8,5	127,1%	8,7	122,0%	73,3	40,7	80,3%

Źródło: Kruszwica, Dom Maklerski mBanku, PAP

Elektrobudowa

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 116,00 PLN

1Q'18: Silny bilans utrzymany

- Wstępną informację o wynikach za 1Q'18 Elektrobudowa opublikowała w minionym tygodniu. Przypominamy, że ZN spółki (1,9 mln PLN) był o około 1 mln PLN niższy od konsensusu, co w kontekście całorocznych prognoz jest naszej ocenie pomijalną różnicą.
- W ujęciu r/r spółka osiągnęła poprawę w Segmencie Realizacji Projektów oraz zbliżony wynik w Segmencie Produkcji. Wzrost rentowności w SRP (marża EBIT: 3,6% vs. 3,0% w 1Q'17) został osiągnięty pomimo spadku udziału przychodów z Finlandii do 12% w 1Q'18 z 26% w 1Q'17.
- Bardzo dobrze oceniamy strukturę bilansu Elektrobudowy. Saldo rezerw pozostało na poziomie z końca '17 (54 mln PLN). Kwoty należne od odbiorców z tytułu kontraktów budowlanych spadły do najniższego poziomu od ponad 4 lat (115 mln PLN), a saldo do najniższego poziomu od 8 lat (+19 mln PLN).
- Gotówka netto wyniosła na koniec marca 132 mln PLN (+47% r/r), a uwzględniając lokaty powyżej 3M (znajdują się w należnościach) aż 157 mln PLN (+16% r/r).
- Portfel zamówień na koniec marca szacujemy na 830 mln PLN (-20% r/r).
- Zarząd Elektrobudowy podtrzymał prognozy na '18, zakładając ZN=45,7 mln PLN oraz nowe zamówienia w kwocie 994 mln PLN (58 mln PLN w samym 1Q'18)
- Podsumowując, finalne wyniki Elektrobudowy nie przynoszą niespodzianek w P&L. Jednoznacznie pozytywnie oceniamy bilans spółki. Gotówka netto (uwzględniając lokaty) stanowi aż 36% kapitalizacji Elektrobudowy. Przypominamy, że WZA spółki uchwaliło dywidendę w kwocie 10,5 PLN (DYield=11%), która zostanie odcięta w lipcu.** (P. Zybala)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Elektrobudowy w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	kons.	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	149,1	142,4	4,7%	137,6	8,3%	148,0	0,7%	871,4	902,9	-3,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	6,5	9,0	-28,1%	8,9	-27,0%			76,4	98,7	-22,5%
EBITDA	6,6	4,0	63,3%	6,7	-1,3%			63,7	84,3	-24,4%
EBIT	2,7	0,6	384,9%	3,0	-10,7%			48,7	69,8	-30,2%
marża	1,8%	0,4%	-	2,2%	-				7,7%	-
Zysk brutto	2,4	-0,6	-	4,1	-42,3%			53,6	74,4	-28,0%
Zysk netto	1,9	-1,4	-	3,2	-40,9%	2,9	-34,5%	41,8	58,6	-28,7%

Źródło: Elektrobudowa, Dom Maklerski mBanku, PAP

Ulma

Równoważ – 2018-03-29

1Q'18: Bardzo dobre wyniki 1Q

- Ulma osiągnęła w wynikach 1Q'18 znaczną poprawę r/r na każdym poziomie wyniku.
- Wzrost przychodów o 23% r/r oraz marży EBITDA o 6,7 p.p. przełożył się na wzrost ZN o ok. 9 mln PLN r/r.
- Gotówka netto (uwzględniając pożyczkę do głównego akcjonariusza) wyniosła 70 mln PLN (vs. 80 mln PLN w 1Q'17 vs. 57 mln PLN w 4Q'17).
- Po 1Q Ulma realizuje 32% naszej całorocznej prognozy ZN i 22% EBITDA. Zważywszy na sezonowość, powyższy poziom wykonania rocznej prognozy jest wysoki. Widzimy szansę na podniesienie naszych szacunków na '18. Jesteśmy w fazie cyklicznego wzrostu inwestycji budowlanych (szczególnie infrastrukturalnych). Z powyższego względu widzimy szansę, że bardzo dobre wyniki ostatnich dwóch kwartałów zostaną utrzymane. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Ulmy w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	2017	2016	zmiana	2018P	wykonanie
Przychody	49,7	40,5	22,9%	201,3	180,5	11,5%	218,4	23%
EBITDA	19,2	12,9	48,7%	75,4	65,6	15,0%	85,7	22%
marża EBITDA	38,6%	31,9%	-	37,4%	36,3%	-	39,2%	-
EBIT	11,3	1,1	921,9%	31,0	16,6	86,5%	37,4	30%
Zysk brutto	11,7	0,9	1152,0%	31,0	16,8	83,9%	37,5	31%
Zysk netto	9,3	0,5	1808,6%	24,2	12,9	87,9%	29,3	32%

Źródło: Ulma, Dom Maklerski mBanku, PAP

Unibep

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 10,10 PLN

1Q'18: Wyniki znacznie powyżej oczekiwań

- Unibep osiągnął w 1Q 18,1 mln PLN zysku netto, znacznie przekraczając nasze oczekiwania (12,6 mln PLN) oraz rynkowy konsensus (9,9 mln PLN).
- Źródłem pozytywnego zaskoczenia był segment deweloperski, który wypracował marżę deweloperską w wysokości 37% vs. oczekiwane przez nas 30%. Tegoroczne najbardziej rentowne projekty Unibepu zostały rozliczone w 1Q. W kolejnych kwartałach spodziewamy się niewielkiego zysku w powyższym segmencie działalności.
- Lepiej niż oczekiwaliśmy wypadł segment budownictwa kubaturowego, który wypracował I marżę w wysokości 4,2%.
- Jedynym segmentem ze stratą na poziomie I marży było budownictwo drogowe (-14,4 % przy przychodach 28,5 mln PLN), co jest zgodne z typową dla tego segmentu sezonowością.
- Dług netto Unibepu wzrósł na koniec marca do 66 mln PLN vs. 32 mln PLN rok wcześniej. Jest to związane z zaangażowaniem środków w kapitał obrotowy.
- Wyniki Unibepu oceniamy pozytywnie. Projekty deweloperskie spółki (prawdopodobnie w szczególności inwestycja na warszawskiej Ochocie) okazały się znacznie bardziej rentowne niż prognozowaliśmy. Dzięki temu, już po pierwszym kwartale roku, Unibep realizuje 59% naszej całorocznej prognozy ZN'18=31 mln PLN (P/E=7,4x). Przyzwolita marża segmentu budownictwa kubaturowego w 1Q pozwala realnie myśleć o dodatnim wyniku segmentu w całym 2018 r., czego raczej inwestorzy nie zakładają, biorąc pod uwagę bieżący poziom kursu akcji spółki. Rekomendujemy kupno akcji Unibepu. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Unibepu w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	kons.	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	371,6	265,1	40,2%	330,9	12,3%	331,6	12,1%	1 643,5	1 629,3	0,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	35,7	17,8	100,8%	30,3	17,9%			89,1	103,4	-13,8%
EBITDA	26,4	7,3	260,5%	19,9	32,6%	15,1	74,7%	47,7	33,5	42,5%
EBIT	23,8	4,9	381,8%	17,3	37,9%	12,6	89,2%	36,5	23,6	54,7%
marża	6,4%	1,9%	-	5,2%	-	3,8%		2,2%	1,4%	-
Zysk brutto	25,2	4,7	437,9%	17,6	43,3%			39,8	41,0	-2,8%
Zysk netto	18,1	5,4	238,2%	12,6	44,1%	9,9	83,0%	30,6	25,8	18,7%

Źródło: Unibep, Dom Maklerski mBanku, PAP

i2 Development

Przeważaj – 2018-01-12

1Q'18: Neutralne wyniki 1Q

- i2 rozliczył w wynikach 1Q zaledwie ok. 60 lokali w relatywnie niskomargińowych projektach, w związku z czym wynik 1Q był nominalnie słaby, choć zarazem wyraźnie wyższy r/r, kiedy to spółka rozliczyła zaledwie 11 mieszkań.
- Kluczowe dla wyników projekty będą rozliczane w drugiej połowie roku, w szczególności projekty Piękna 58 oraz Soft Loft Centrum.
- Zadłużenie netto spółki wzrosło na koniec marca o 9% q/q do 146 mln PLN, co jest związane ze wzrostem nakładów na projekty deweloperskie. Wskaźnik długu netto do kapitału wzrósł do 63%. vs. 42% rok wcześniej. Szacujemy, że na koniec bieżącego roku znajdzie się on ponownie poniżej 50%.
- Podsumowując, wyniki i2 za 1Q'18 oceniamy neutralnie. Przypominamy, że spółka jest w procesie przeglądu opcji strategicznych. Uważamy, że i2 może być ciekawym podmiotem do przejęcia z punktu widzenia podmiotów z branży. Obecnie spółka jest notowana z około 5-procentowym dyskontem do oczyszczonego NAV. Biorąc pod uwagę rosnące ceny gruntów widzimy szansę na przejęcie spółki i2D przez inwestora branżowego przy umiarkowanej premii do NAV. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne i2 Development w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	2017	2016	zmiana	2018P	wykonanie
Przychody	29,0	10,3	179,9%	78,8	66,5	18,5%	242,9	12%
Zysk brutto na sprzedaży	3,1	-0,8	-	33,5	18,4	81,8%	66,2	5%
marża	10,6%	-7,7%	-	42,5%	27,7%	-	27,3%	-
EBIT	-0,7	-4,1	-	11,3	10,2	11,7%	47,4	-1%
Zysk brutto	-1,0	-4,0	-	9,7	5,4	79,7%	43,9	-2%
Zysk netto	0,2	-4,1	-	10,8	6,0	79,6%	35,6	0%

Źródło: i2 Development, Dom Maklerski mBanku, PAP

Lokum Deweloper

Przeważaj – 2018-03-29

1Q'18: Wyniki zgodne z oczekiwaniami

- W 1Q'18 Lokum Deweloper rozliczył w wynikach zaledwie 18 mieszkań, co tłumaczy stratę minionego kwartału.
- Spółka utrzymała bardzo dobrą marżę (35,6%) mimo, że w wynikach rozliczane były ostatnie mieszkania w inwestycjach zakończonych w poprzednich kwartałach, w większości duże mieszkania (średni przychód na mieszkanie: 520 tys. PLN).
- Zadłużenie netto wyniosło na koniec marca 68 mln PLN (-8 mln r/r, +56 mln q/q). Wskaźnik długu netto do kapitałów własnych pozostaje na relatywnie niskim poziomie 23%.
- Podsumowując, wyniki Lokum oceniamy neutralnie. 1Q nie miał większego znaczenia z punktu widzenia całorocznych prognoz. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Lokum Deweloper w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	2017	2016	zmiana	2018P	wykonanie
Przychody	9,4	6,5	43,0%	221,2	189,3	16,9%	306,0	3%
Zysk brutto na sprzedaży	3,3	2,3	47,5%	88,2	60,4	45,9%	101,0	3%
marża	35,6%	34,5%	-	39,9%	31,9%	-	33,0%	-
EBIT	-1,9	-1,3	40,9%	69,4	34,3	102,7%	79,5	-2%
Zysk brutto	-3,7	-2,5	47,7%	62,7	30,3	106,7%	73,8	-5%
Zysk netto	-3,0	-2,1	41,7%	71,4	42,8	66,8%	53,9	-6%

Źródło: Lokum Deweloper, Dom Maklerski mBanku, PAP

LC Corp

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 3,50 PLN

1Q'18: Wyniki powyżej oczekiwań

- LC Corp zaraportował nominalnie bardzo dobre wyniki finansowe (najlepszy kwartał w historii LCC), które zarazem były o ok. 20% wyższe od konsensusu na EBIT oraz ZN. Względem naszej prognozy wyniki były wyższe o 26% na EBIT i 30% na ZN.
- Pozytywne zaskoczenie dotyczyło segmentu mieszkaniowego, który osiągnął marżę deweloperską w wysokości 34% vs. oczekiwane przez nas 27%. Przypominamy, że nasze założenie względem całorocznej marży to nieco ponad 26%, co przy wysokiej liczbie przekazanych mieszkań w 1Q (702 szt.) wskazuje na możliwość przekroczenia naszych prognoz.
- W segmencie najmu nastąpił spadek NOI o 7% r/r i 3% q/q, co z perspektywy wyników grupy nie miało istotnego znaczenia. Spodziewamy się umiarkowanego wzrostu NOI w kolejnych kwartałach w związku z oddaniem do użytku biurowca we Wrocławiu oraz jednoczynowego wzrostu NOI w perspektywie całego 2018 r.
- Oczyszczony ZN szacujemy na 66 mln PLN (+25% r/r). Jest on wyższy od naszej prognozy o 23%.
- Wpływ różnic kursowych na wynik brutto 1Q'18 to +11 mln PLN. Ponadto spółka dokonała dodatniego przeszacowania wartości Retro Office House oraz ujemnego przeszacowania Arkad Wrocławskich, których łączny wpływ na wynik brutto w 1Q wyniósł +8 mln PLN.
- W 1Q spółka wypracowała wysokie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej (+123 mln PLN). Dług netto spadł o 7% r/r do 658 mln PLN. Wskaźnik długu netto do kapitału własnego spadł o 10 p.p. r/r do 48%. Przypominamy, że przy wskaźniku poniżej 60%, spółka wypłaca dywidendę w wysokości 75% oczyszczonego ZN.
- Oferta mieszkań spadła na koniec marca o 20% r/r do 1357 szt. W kolejnych 3 kwartałach spółka zamierza wprowadzić do oferty prawie 1700 lokali.
- Podsumowując, wyniki LC Corp za 1Q'18 oceniamy pozytywnie. Widzimy szansę na przekroczenie naszej prognozy oczyszczonego ZN'18=170 mln PLN. Po 1Q'18 jest ona wykonana w 39%. Nie widzimy też zagrożeń dla realizacji naszej prognozy sprzedaży mieszkań w '18 (1,9 tys. szt.), która jest wykonana w 34%. Jedną z przyczyn spadku oferty na koniec marca była bardzo dobra sprzedaż w 1Q. LC Corp pozostaje jednym z naszych top picków w sektorze deweloperskim. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne LC Corp w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	kons.	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	258,1	192,2	34,3%	257,3	0,3%	259,1	-0,4%	836,9	706,2	18,5%
Zysk brutto na sprzedaży	98,9	79,5	24,4%	84,4	17,2%			285,8	260,8	9,6%
marża	38,3%	41,4%	-	32,8%				34,2%	36,9%	-
EBIT bez rewaluacji	88,0	71,4	23,3%	72,3	21,7%			234,2	208,6	12,3%
Rewaluacja	21,1	-83,6	-125,2%	14,3	47,5%			17,7	-119,3	-
EBIT	109,1	-12,2	-992,0%	86,6	25,9%	89,5	21,9%	251,8	89,3	182,1%
Zysk brutto	96,2	12,2	688,5%	74,5	29,1%			228,9	101,8	124,8%
Zysk netto	78,3	11,0	609,0%	60,4	29,8%	65,1	20,3%	185,4	80,2	131,0%

Źródło: LC Corp, Dom Maklerski mBanku, PAP

Dino

Akumuluj – 2018-03-05
Cena docelowa: 103,50 PLN

Bardzo dobre wyniki 1Q'18 powyżej oczekiwań

- Wyniki spółki za 1Q'17 są powyżej oczekiwań rynkowych na linii sprzedaży/EBITDA/EBIT/zysk netto o odpowiednio 1,8%/11,3%/14,4%/15,2% (-0,5%/7,8%/11,1%/15,2% vs. nasze oczekiwania). Powodem gorszych przekroczenia naszych szacunków w 1Q'18 była wyższa od zakładanej dyscyplina kosztowa (narzut SG&A/sprzedaż na poziomie 17,1% vs. 17,5% zakładane) oraz pozytywny wpływ dźwigni operacyjnej.
- Sprzedaż i sieć sprzedażowa:** Sklepy Dino poprawiły sprzedaż o 31,2% r/r do 1285,6 mln PLN w 1Q'18, a **sprzedaż porównywalna wzrosła o 20,3% w 1Q'18** (12,6% w 1Q'17). Wysoka dynamika lfl była wspierana przez efekt Świąt Wielkanocnych. Sieć sklepów spółki wyniosła 800 placówek na koniec 2017 roku (+25,2% r/r lub +161 sklepów r/r).
- Marża brutto na sprzedaży** zwiększyła się o 0,22p.p. r/r do 23,14% w 1Q'18. Pozytywnie na rentowność sprzedaży wpłynęło uzyskiwanie lepszych warunków handlowych wraz ze wzrostem skali działalności sieci.
- Koszty SG&A** wzrosły o 34,8% r/r do 219,2 mln PLN w 1Q'18 (vs. 41,2% r/r wzrostu sprzedaży). Narzut kosztów SG&A/sprzedaż zmniejszył się o 0,8p.p. r/r do 17,1% w 4Q'17. Zmniejszenie narzutu wynikało przede wszystkim z dyscypliny kosztowej w kosztach ogólnego zarządu oraz braku jednorazowych kosztów (w 1Q'17 rozliczono koszty związane z IPO w wysokości 2,961 mln PLN). W efekcie powyższych zdarzeń, **marża EBITDA** wzrosła o 0,9p.p. r/r do 8,1% w 1Q'18 (po oczyszczeniu o koszty jednorazowe marża EBITDA wzrosła o 0,6p.p. r/r do 8,1% w 1Q'18).
- Wynik na działalności finansowej wyniósł -10 mln PLN w 1Q'18 vs. -8,3 mln PLN w 1Q'17 (wzrost wyniku z nominalnego zwiększenia zadłużenia). Wskaźnik **DN/EBITDA uległ obniżeniu r/r** i wyniósł 1,3x na koniec 1Q'18 roku vs. 1,9x na koniec 1Q'17.
- Przepływy z działalności operacyjnej** wyniosły 42,5 mln PLN w 1Q'18 vs. 31 mln PLN w 1Q'17. Według naszych wyliczeń cykl konwersji gotówki spółki został zmniejszony o 3,9 dnia r/r do -42,8 dni na koniec 1Q'18 roku (powyżej naszych oczekiwań). Głównym czynnikiem mającym wpływ na obniżenie cyklu konwersji gotówki była poprawa w cyklu konwersji zapasów.
- Wyniki oceniamy pozytywnie. Dino opublikowało bardzo dobry zestaw wyników za 1Q'18, gdzie wraz ze wzrostem sprzedaży porównywalnej Spółka poprawia warunki handlowe, korzysta z efektów skali (rozwodnienie kosztów SG&A), co ma przełożenie na osiąganą marżę EBITDA. Jednocześnie spółka konsekwentnie poprawia cykl konwersji gotówki, co jest kluczowe dla przyjętej przez Dino strategii ekspansji. Naszym zdaniem spółka powinna utrzymać wysoką, dwucyfrową poprawę lfl w 2Q'18 pomimo negatywnego wpływu efektu Świąt Wielkanocnych. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Dino w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	1 285,6	910,3	41,2%	1 292,1	-0,5%	1 263,0	1,8%	5 944,2	4 515,9	31,6%
EBITDA	104,4	65,5	59,4%	96,8	7,8%	93,8	11,3%	541,9	389,1	39,3%
marża EBITDA	8,1%	7,2%	0,92p.p.	7,5%	-0,63p.p.	7,4%	0,69p.p.	9,1%	8,6%	0,5p.p.
EBIT	79,3	46,3	71,1%	71,3	11,1%	69,3	14,4%	429,1	303,2	41,5%
Zysk brutto	69,3	38,0	82,3%	60,0	15,5%	-	-	394,1	266,0	48,2%
Zysk netto	55,9	30,5	83,7%	48,6	15,2%	47,6	17,5%	319,2	213,6	49,5%

Źródło: Dino, Dom Maklerski mBanku, PAP

Vistula

Równoważ – 2018-02-02

Wyniki 1Q'18 poniżej oczekiwań

- Wyniki spółki za 1Q'18 są poniżej rynkowych na linii EBITDA/EBIT/zysk netto o odpowiednio 10,5%/31% (-16,3%/38% vs. nasze oczekiwania). Wysoka różnica wynika z niskich wartości nominalnych wyników spółki (1Q jest sezonowo najmniej istotnym kwartałem). Powodem niższych od naszych oczekiwań wyników było zaraportowanie niższego zysku brutto na sprzedaży.
- Sprzedaż** zwiększyła się o 17,9% r/r do 160,6 mln PLN w 1Q'18. Powierzchnia sprzedażowa wzrosła o 10% r/r do 33,6 tys. mkw. W Grupie Vistula wszystkie marki poprawiły sprzedaż/mkw. r/r w 1Q'18 (+7,5% r/r sprzedaż/mkw. w Grupie): Vistula (+5,5% r/r do 1137 PLN), Wólczańska (+12,3% r/r do 1747), Deni Cler (+2,1% r/r do 1067 PLN) oraz W.Kruk (+11,8% r/r do 2276 PLN).
- Marża brutto na sprzedaży** zmniejszyła się o 1,4p.p. r/r do 48,5% w 1Q'18, na co negatywnie wpłynęło zmniejszenie rentowności w marce Vistula (presja konkurencyjna oraz niekorzystne warunki pogodowe w marcu) oraz w W.Kruk (wyższy udział zegarków w sprzedaży). Marki Wólczańska oraz Deni Cler poprawiły rentowność r/r.
- Koszty SG&A** wzrosły o 13% r/r do 75,5 mln PLN w 1Q'18 (vs. 17,9% r/r wzrostu sprzedaży). Koszty SG&A/mkw. wzrosły o 4% r/r do 761 PLN w 1Q'18, na co przełożyły się przede wszystkim wyższe koszty pracownicze.
- EBIT** wzrósł o 97% r/r do 1,9 mln PLN w 1Q'18, co jest funkcją 3,2 mln PLN zysku segmentu jubilerskim oraz 1,2 mln PLN straty w segmencie odzieżowym. EBITDA wzrosła o 27,1% r/r do 6,1 mln PLN w 1Q'18 (marża EBITDA zwiększyła się o 0,3p.p. r/r do 3,8% w 1Q'18).
- Przepływy z działalności operacyjnej** wyniosły -23,4 mln PLN w 1Q'18 vs. -23,3 mln PLN w 1Q'17. Zapasy/mkw. wzrosły o 3% r/r do 9387 PLN.
- Wyniki oceniamy neutralnie. Spółka zaraportowała solidny wynik w mało istotnym sezonowo kwartale. Grupa Vistula odnotowała poprawę sprzedaży porównywalnej we wszystkich markach w 1Q'18 oraz zaraportowała zysk netto pomimo niesprzyjających warunków pogodowych. Rezultaty są poniżej oczekiwań rynkowych jednak fakt ten nie powinien wpłynąć na nasze podejście do prognoz całorocznych dla spółki.**

(P. Bogusz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Vistula w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	wyniki vs. konsensus	2017	2017	zmiana
Przychody	160,6	136,2	17,9%	160,5	0,0%	160,6	0,0%	785,4	688,5	14,1%
EBITDA	6,1	4,8	27,1%	7,3	-16,3%	6,8	-10,5%	98,4	78,4	25,6%
marża EBITDA	3,8%	3,5%	0,27p.p.	4,5%		4,2%	-0,44p.p.	12,5%	11,4%	1,15p.p.
EBIT	1,9	1,0	97,4%	3,1	-37,6%	2,8	-31,0%	81,4	62,8	29,6%
Zysk brutto	0,4	-0,4		1,1		-	-	73,0	55,0	32,7%
Zysk netto	0,1	-0,8		0,9		1,0		59,1	43,2	36,8%

Źródło: Vistula, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alior Bank	KNF zgodziła się na powołanie Katarzyny Sułkowskiej na prezesa Alior Banku.
Asbis	Noble Funds TFI posiada 5,16% kapitału zakładowego spółki vs 4,97% przed zmianą.
Aterm	Portfel zleceń grupy Atrem na '18 wynosi 112,4 mln PLN.
Benefit Systems	Benefit Systems sprzedał 100 tys. akcji własnych za 103,5 mln PLN.
Biofactory	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,10 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 5 lipca, wypłata 27 sierpnia.
Bioton	Bioton zawarł z Yifan International Pharmaceutical umowę inwestycyjną dotyczącą sprzedaży wszystkich posiadanych przez Bioton akcji SciGen. Łączna wartość transakcji wynosi 56,67 mln USD (26,76 mln USD za akcje oraz 29,9 mln USD w ramach umorzenia długu).
Budimex	Oferta Budimeksu za 459,7 mln PLN netto została wybrana jako najkorzystniejsza w postępowaniu przetargowym na budowę Muzeum Historii Polski w Warszawie.
Capital Partners	Capital Partners skupi 4,5 mln akcji własnych.
Dębica	Zarząd rekomenduje wypłatę 6,50 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 14 września, wypłata 14 grudnia.
Energetyka	Produkcja energii elektrycznej w Polsce w kwietniu wyniosła 12.442 GWh (-4,44% r/r) – PSE.
Erbud	Portfel zamówień grupy Erbud pod koniec marca 2018 roku wynosił 1,96 mld PLN, z czego 1,54 mld PLN przypada na 2018 rok, a 421 mln PLN na dalsze lata. Erbud spodziewa się poprawy wyników. Firma uważnie dobiera kontrakty do portfela, dzięki czemu ma utrzymywać dobrą rentowność mimo zawirowań na całym rynku (Parkiet).
Ergis	Konferencja z zarządem: - w 2Q widoczne są już pozytywne tendencje w otoczeniu spółki - Ergis liczy na poprawę wyników w 3Q'18 - Uruchamiana linia produkcji opakowaniowej folii twardej PET w Berlinie powinna przynieść €2,5 mln EBITDA w ciągu 12 miesięcy od jej uruchomienia - CAPEX w '18 powinien być zbliżony do tego w '17 (czyli 37 mln PLN)
Exorigo-Upos	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,40 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 19 czerwca, wypłata 26 marca.
GetBack	GetBack szacuje, że w '17 miał 1 mld PLN skonsolidowanej straty netto. Dodatkowo spółka przesunęła publikację raportu rocznego z 15 maja na 21 maja.
ING BSK, Tauron	ING Bank Śląski i grupa energetyczna Tauron rozpoczęły współpracę służącą rozwojowi elektromobilności. Jeszcze w tym roku rozpocznie się pilotażowy projekt obu firm, w ramach którego w Katowicach powstaną punkty ładowania aut elektrycznych i system carsharingu takich pojazdów.
JSW	Wstrząs w Zofiówce może obniżyć produkcję węgla JSW w '18 o 380 tys. ton.
PGNiG	Naimski: - wybór ostatecznej trasy Baltic Pipe nastąpi w czerwcu - Polskie spółki mogą się zaangażować w budowę terminali skraplających gaz w USA - Polska potrzebuje nowych źródeł energii zarówno z farm wiatrowych na morzu, jak i z energetyki jądrowej
PKN Orlen	PKN Orlen uruchomi kolejną transzę emisji obligacji w ramach programu publicznych emisji obligacji skierowanych do inwestorów indywidualnych z '17.
Play	Konferencja z zarządem: - Play spodziewa się, że spadek sprzedaży telefonów jest przejściowy - będzie dostosowywał nakłady marketingowe do aktualnego poziomu sprzedaży
Serinus	Serinus Energy planuje emisję 66.666.667 nowych akcji, które mają być dopuszczone do obrotu na rynku AIM. Oferta przynieść ma spółce około 10 mln GBP wpływów brutto.
Torpol	Wstępne szacunki wyników za 1Q'18: - Przychody: 212,2 mln PLN vs oczekiwane 138,8 mln PLN - EBIT: -3,7 mln PLN vs oczekiwane -2,6 mln PLN - Zysk netto: -4 mln PLN vs oczekiwane -2,5 mln PLN - na skonsolidowane wyniki finansowe za 1Q najistotniejszy wpływ miała sytuacja spółki zależnej Torpol Norge AS
ZEPAK	W 1Q'18 EBITDA Grupy wyniosła 49,7 mln PLN vs 124 mln PLN rok wcześniej przy spadku przychodów z 600 mln PLN do 465 mln PLN.

Makroekonomia

Wzrost PKB z powrotem powyżej 5% r/r. GUS potwierdza wzrost inflacji w kwietniu.

Polski **PKB** w I kwartale wyłamał się ze wzorca negatywnych zaskoczeń (i spadków dynamiki) w regionie, rosnąc o 5,1% r/r. Prognozy (w tym i nasza) wskazywały na skromniejszy wzrost, o 4,8% r/r. W ujęciu kwartalnym PKB wzrósł o 1,6% po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych – na tak dobre momentum dane miesięczne z polskiej gospodarki wskazywały już wiele tygodni temu.

Szybki szacunek nie zawiera szczegółowego rozbicia, dlatego możemy tylko spekulować na temat przyczyn zaskoczenia. W naszej opinii konsumpcja prywatna wzrosła w I kwartale o 5,1%, choć z rekordowymi nastrojami konsumentów i wsparcią przez wczesną Wielkanoc wysoką dynamiką sprzedaży detalicznej spójny byłby również wyższy odczyt. Na wyższą dynamikę inwestycji (nawet 10% r/r) wskazywał wystrzał produkcji budowlano-montażowej w I kwartale, choć tutaj źródłem ryzyka w dół jest zarówno stan inwestycji w maszyny i urządzenia, jak i inwestycje budowlane realizowane przez mniejsze podmioty, nieobjęte miesięcznymi danymi o produkcji budowlano-montażowej. Obrazu wzrostu w I kwartale powinien dopełnić wyraźnie ujemny wkład eksportu netto (ok. 1 pkt. proc.) i dodatni wkład zmiany zapasów. Jeśli mielibyśmy obstawić jeden czynnik odpowiedzialny za niespodziankę, to byłby to właśnie eksport netto.

Kwietniowa inflacja została potwierdzona na poziomie 1,6% r/r. Nie obyło się jednak bez niespodzianek. O ile dynamiki cen żywności i paliw okazały się zgodne z naszymi szacunkami (+0,4% oraz +2,8% m/m) to kategorie bazowe pozostały względnie niskie. Nawet wyłączając spadek cen w łączności (-0,6%), inflacja bazowa i tak nie przekroczyłaby 0,6% r/r. Bez wyłączeń można ją natomiast szacować dokładnie na 0,6% r/r – dokładnie tyle, ile przewidywaliśmy.

Inflacja praktycznie nie ruszyłaby z miejsca, gdyby nie wzrosty cen paliw (wyłączając ich efekt pierwszego rzędu wyładowalibyśmy na odczycie 1,4-1,5%). Nie jest też więc tajemnicą, że wzrosty cen tej kategorii pozostaną główną siłą napędową wzrostów inflacji w kolejnych miesiącach. Już w maju zobaczymy odczyt na poziomie 1,9-2,0%. Z tego względu – o ile nie da się zaobserwować efektów drugiego rzędu wzrostu cen paliw – RPP może wzrosty inflacji łatwo bagatelizować, a nawet traktować je jako czynnik ograniczający konsumpcję (więcej o tym możemy usłyszeć na jutrzejszym posiedzeniu). Naszym zdaniem rozgrzanie rynku pracy powinno raczej implikować dostosowanie po stronie zwiększenia żądań płacowych w celu utrzymania konsumpcji (lub jej wzrostów) na co najmniej niezmiennym poziomie. Przesłanką ku traktowaniu wzrostów inflacji poważnie powinna być też inflacja bazowa. Choć obecnie pozostaje ona bardzo niska, w najbliższych miesiącach prawdopodobnie się podwoi. Kluczowa z punktu widzenia procesów inflacyjnych jest obecnie skala przełożenia słabszego kursu walutowego na ceny, przy czym majowy i czerwcowy odczyt będą stanowiły swoiste laboratorium do badania intensywności tego zjawiska.

Utrzymanie wysokiego wzrostu PKB (nasza prognoza na ten rok to w dalszym ciągu 4,6% r/r średniorocznie) to przede wszystkim dobra wiadomość z punktu widzenia polityki fiskalnej. Bez znajomości skali wzrostu inwestycji i ich struktury – tutaj losy odczytu za IV kwartał, brutalnie zrewidowanego w dół powinny być ważnym ostrzeżeniem – jest za wcześnie na otwieranie korków od szampana. Jednocześnie, inflacja minęła już lokalny dołek i, napędzana najpierw wyższymi cenami paliw, a później przefiltrowującymi się do cen usług wyższymi płacami, powinna rosnąć w kolejnych miesiącach. Taki układ lokalnych czynników powinien przede wszystkim trzymać w szachu spready kredytowe na polskim rynku SPW. Oczekiwania dotyczące stóp procentowych nie są póki co zagrożone, ale nie jest to stabilna równowaga.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
16 maj 11:30	LUG	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Restauracja STIXX, Plac Europejski 4a; Warszawa)
16 maj 12:00	KGHM	Konferencja wynikowa 1Q'18 (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
16 maj 12:00	Lokum Dewel.	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21; Warszawa)
16 maj 13:00	Vistula	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Sheraton, ul. Bolesława Prusa 2, Warszawa)
16 maj 13:30	LC Corp	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Centrum Konferencyjne, ul. Przyokopowa 33; Warszawa)
16 maj	Pfleiderer Group	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Tauron	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Ulma	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Vistula	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj 09:30	Boryszew	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel InterContinental, Warszawa)
17 maj 13:00	Tauron	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Marriott, Al. Jerozolimskie 65/79, Warszawa)
17 maj 13:30	LPP	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Indigo, ul. Smolna 40, Warszawa)
17 maj	Apator	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	BGŻ BNP Paribas	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	Getin Noble	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	Idea Bank	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	JSW	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	LPP	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	Mangata	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	PA Nova	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	PKN Orlen	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
17 maj	Trakcja	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	TXM	Publikacja wyników za 1Q'18
18 maj	TXM	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
18 maj 10:30	JSW	Konferencja wynikowa 1Q'18 (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
18 maj	Famur	Publikacja wyników za 1Q'18
18 maj	Gino Rossi	Publikacja wyników za 1Q'18
18 maj	Pozbud	Publikacja wyników za 1Q'18
21 maj 11:00	GTC	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Sheraton; ul. Bolesława Prusa 2, Warszawa)
21 maj	Fabryka Konstrukcji	Spotkania z Zarządem (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
22 maj	Apator	Spotkania z Zarządem (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa) - wymagana rejestracja
22 maj	Atal	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	JWC	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	Monnari	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	Redan	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	Wielton	Konferencja finansowa oraz Site Visit w Wieluniu (zapisy: jan.jasinski@havas.com)
22 maj	ZUE	Publikacja wyników za 1Q'18
23 maj	Alumetal	Publikacja wyników za 1Q'18
23 maj	BSC Drukarnia	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
23 maj	PGNiG	Publikacja wyników za 1Q'18
23 maj	PKO BP	Publikacja wyników za 1Q'18
23 maj	Tauron	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
23 maj	Torpol	Publikacja wyników za 1Q'18
24 maj	CD Projekt	Publikacja wyników za 1Q'18
24 maj	ElektroTIM	Publikacja wyników za 1Q'18
24 maj	Enea/LWB	Publikacja wyników za 1Q'18
25 maj	BBi Development	Publikacja wyników za 1Q'18
25 maj	Famur	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
25 maj	Kernel	Publikacja wyników za 3Q'18 (1Q'18)
25 maj	PKP Cargo	Publikacja wyników za 1Q'18
25 maj	Tarczyński	Publikacja wyników za 1Q'18
28 maj 11:00	Atal	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel InterContinental; ul. Emilii Plater 49, Warszawa)
28 maj	Capital Park	Publikacja wyników za 1Q'18
28 maj	CI Games	Publikacja wyników za 1Q'18
28 maj	Elemental	Publikacja wyników za 1Q'18

Kalendarium makro

Środa, 16 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	PKB (P)	I kwartał	-0,05% k/k;	0,40% k/k; 0,50% r/r
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Marzec		0,00% m/m; 1,60% r/r
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Kwiecień	-0,10% m/m; 1,40% r/r	0,40% m/m; 1,50% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Kwiecień		0,40% m/m; 1,60% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień	0,95% r/r	1,00% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Kwiecień	0,30% m/m; 1,20% r/r	1,00% m/m; 1,30% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		0,00% m/m; 0,70% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Kwiecień	1353,50% m/m	1354,00% m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Kwiecień	1306,25% m/m	1319,00% m/m
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Kwiecień	78,35% m/m	78,00% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Kwiecień	0,65% m/m;	0,50% m/m; 4,30% r/r
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	11 maja		433,80
	Polska	Stopa procentowa			1,50%

Czwartek, 17 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	12 maja		-15,40 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	12 maja		-3 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	12 maja		-23,80 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	12 maja		-23,80 mld
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Marzec	-1,00% m/m; -0,40% r/r	-0,50% m/m; 0,40% r/r
11:00	UE	Eksport	Marzec		186,10 mld
11:00	UE	Import	Marzec		165,10 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Marzec		21,00 mld
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Maj		4
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	5 maja		1790 tys.
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Maj	19,90	23,20
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	12 maja	215 tys.	211 tys.
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Kwiecień	0,35%	0,30%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	11 maja		1432 mld

Piątek, 18 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Maj		0,50% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Maj		1,00% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		-0,10% m/m; 0,50% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Kwiecień	0,83% r/r	1,10% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Kwiecień		0,10% m/m; 1,90% r/r
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Marzec		0,50 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Marzec		35,10 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Marzec		14,60 mld
10:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Kwiecień		6,20% m/m; 6,70% r/r

Poniedziałek, 21 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Kwiecień		2,10%
01:50	Japonia	Import	Kwiecień		-0,60%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień		797,30 mld
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Kwiecień		11,40% m/m; 1,80% r/r
10:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Kwiecień		12,50% m/m; 0,60% r/r
10:00	Polska	Inflacja PPI	Kwiecień		0,40% m/m; 0,30% r/r

Wtorek, 22 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Marzec		0,40% m/m
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Maj		-2
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Maj		-3

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+14,1%	12,2	10,4		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	73,00	+49,3%	10,0	8,3		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	367,00	+17,2%	14,4	11,9		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	1,21	+15,7%	24,4	9,1		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	83,40	+12,7%	17,2	14,2		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	200,00	+6,0%	16,5	14,6		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,62	-18,8%	14,5	13,2		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	118,70	+32,3%	14,3	11,7		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,54	-8,5%	15,7	13,1		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	908,50	+22,3%	11,6	9,9		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,82	+3,0%	11,8	11,0		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	10 760	+12,4%	10,9	10,0		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	39,25	+28,9%	10,1	9,9		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	230,00	+30,8%	12,2	10,4		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	17,95	+83,8%	6,0	5,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	27,50	+104,7%	6,6	5,5		
Chemia						+41,0%	7,4	7,7	5,1	5,6
Ciech	kupuj	2018-05-09	55,00	89,71	55,90	+60,5%	7,4	7,7	4,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-09	51,10	60,99	49,36	+23,6%	11,5	15,6	5,1	5,6
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,56	+120,8%	5,1	3,7	6,5	5,8
Paliwa						+9,2%	11,6	11,4	5,6	5,2
Lotos	trzymaj	2018-05-09	55,62	52,81	58,20	-9,3%	15,6	11,8	6,5	5,6
MOL	trzymaj	2018-05-09	2 790	2 954 HUF	2 844	+3,9%	10,9	11,0	4,8	4,8
PGNiG	kupuj	2018-05-09	6,20	8,17	6,30	+29,7%	8,7	8,2	4,3	3,9
PKN Orlen	redukuj	2018-05-09	82,30	76,73	85,24	-10,0%	12,4	13,0	6,9	6,9
Energetyka						+3,4%	5,2	5,2	4,0	4,0
CEZ	sprzedaj	2018-05-09	567,00	449,51 CZK	568,00	-20,9%	21,2	20,1	8,6	8,2
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,40	+13,3%	4,7	4,9	4,0	4,0
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,29	+44,9%	5,2	5,2	3,6	3,6
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,05	+28,3%	6,3	7,3	3,8	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,29	+19,2%	3,5	3,9	4,3	4,6
Telekomunikacja, media, IT						+3,7%	22,0	15,9	7,1	6,6
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,35	-19,6%	48,7	58,8	6,2	6,5
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,13	+48,1%	22,5	12,4	4,4	4,0
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	30,93	27,88	+10,9%	7,7	7,4	5,8	5,9
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,50	+26,9%	27,5	29,9	5,0	5,2
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	26,44	-4,3%	13,5	11,5	7,1	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	56,00	+7,1%	22,0	18,8	11,8	9,9
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	44,64	-7,7%	15,2	15,9	8,7	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	139,80	-35,1%	67,3	20,2	53,3	15,4
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	149,50	+11,4%	21,5	15,8	8,5	7,4
Przemysł, surowce						+26,0%	10,7	6,5	7,1	5,0
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	5,82	+19,4%	16,7	13,0	8,1	6,9
Grupa Kęty	trzymaj	2018-05-09	353,00	363,01	359,00	+1,1%	12,5	12,6	8,9	8,8
JSW	kupuj	2018-05-09	79,32	109,12	80,82	+35,0%	4,3	5,8	2,2	2,6
Kernel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	53,80	-1,4%	11,4	6,0	7,5	5,1
KGHM	kupuj	2018-05-09	92,50	118,98	92,20	+29,0%	7,7	5,7	4,5	3,3
Stelmet	kupuj	2018-05-09	14,75	26,48	14,30	+85,2%	10,0	6,9	6,8	4,9
Budownictwo						+28,7%	10,9	10,6	4,9	4,7
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	183,00	+27,9%	11,3	11,8	4,9	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	93,00	+24,7%	10,6	12,5	4,2	4,8
Erbud	akumuluj	2018-05-09	19,40	23,10	19,00	+21,6%	11,6	9,4	5,1	4,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	6,56	+54,0%	7,5	6,4	4,9	3,8
Deweloperzy						+16,4%	8,8	9,1	8,0	7,8
Atal	akumuluj	2018-04-06	43,40	47,00	42,90	+9,6%	8,6	8,9	7,3	7,8
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,65	+47,8%	11,2	9,4	17,9	17,1
Dom Development	kupuj	2018-03-20	85,80	103,10	87,00	+18,5%	9,1	9,3	7,3	7,6
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,84	+16,3%	6,6	6,1	7,5	7,8
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	8,92	+7,6%	10,7	9,3	15,0	14,1
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,74	+27,7%	6,6	5,9	8,5	7,7
Handel						+10,8%	27,2	21,5	15,1	12,8
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	470,00	-9,4%	49,5	38,9	16,1	12,8
CCC	akumuluj	2018-05-09	255,60	295,00	278,80	+5,8%	36,4	21,5	20,5	14,2
Dino	akumuluj	2018-05-09	96,65	103,50	100,00	+3,5%	30,7	23,0	19,1	14,7
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	23,20	+32,3%	24,4	18,8	7,9	6,7
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	13,75	+19,3%	18,6	17,4	8,2	7,4
LPP	trzymaj	2018-05-09	9 260	9 500	9 465	+0,4%	27,2	23,1	15,1	12,8
TXM	kupuj	2018-05-09	2,10	5,44	2,02	+169,3%	11,4	4,4	7,5	4,1
Inne						+2,4%	11,0	10,0	7,3	6,7
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	75,00	+2,4%	11,0	10,0	7,3	6,7

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						13,7	10,5	6,2	5,9
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	16,80	+3,7%	20,0	17,4	9,2	7,6
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,10	-3,2%	15,7	14,3	10,5	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	12,00	+2,6%	11,0	10,5	4,9	4,5
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,39	+3,3%	10,2	9,2	6,2	5,9
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	1,92	-14,7%	13,7	10,2	5,5	4,8
Spółki przemysłowe						11,6	11,2	6,8	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	57,50	+22,4%	12,4	12,9	9,4	9,4
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	123,40	-5,1%	6,9	7,4	5,3	4,9
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,00	-4,2%	12,6	12,1	7,4	7,1
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,59	-12,8%	10,8	10,4	7,1	6,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,05	-3,7%	4,2	3,7	4,4	3,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,90	-3,9%	8,7	8,2	6,2	5,7
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	49,80	-1,8%	21,4	13,1	13,5	10,3
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	70,00	+10,2%	19,1	19,6	11,4	11,3
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	92,80	-2,9%	12,4	12,0	7,5	7,1
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	38,90	+4,3%	18,7	16,7	6,5	6,1
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,60	+20,8%	6,6	3,7	5,9	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	14,10	+8,0%	10,1	10,3	6,4	6,1
Budownictwo						11,2	7,6	4,1	4,0
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,20	-5,4%	8,2	9,9	4,0	4,4
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,10	-15,5%	10,4	7,3	5,4	4,4
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	6,24	-16,8%	10,0	7,1	3,9	3,6
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	3,53	-47,7%	12,1	5,9	4,1	3,2
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	70,50	+6,0%	12,7	10,5	3,7	3,3
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	5,90	-3,6%	12,6	7,9	5,6	4,8
Deweloperzy						7,4	6,3	8,8	6,0
Archicom	przeważaj	2018-04-26	15,30	15,70	+2,6%	7,3	5,1	7,1	5,5
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,57	-13,6%	13,2	6,3	13,5	5,9
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	17,50	+17,4%	4,8	5,0	5,6	6,1
JWC	niedoważaj	2018-03-29	4,16	3,51	-15,6%	6,3	4,6	6,2	4,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-03-29	17,80	16,80	-5,6%	5,6	6,3	4,2	4,8
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	23,00	+3,1%	7,5	8,7	10,8	12,1
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	7,78	-25,9%	12,8	10,4	31,7	22,0
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,25	-5,3%	9,0	7,2	10,4	9,0
Handel						12,9	9,6	7,1	6,2
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,65	+6,0%	12,0	10,9	7,5	6,6
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,59	-54,3%	15,7	8,2	6,6	5,8
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	6,38	-22,3%	8,0	7,3	3,6	2,6
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,69	-9,1%	13,8	12,0	9,0	7,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-05-15)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,00	10,0	8,3	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	367,00	14,4	11,9	10,4	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	1,21	24,4	9,1	3,9	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,40	17,2	14,2	-	9%	11%	-	1,6	1,5	-	4,9%	5,8%	-
ING BSK	200,00	16,5	14,6	13,4	13%	13%	12%	2,0	1,7	1,6	1,6%	1,8%	2,1%
Millennium	8,62	14,5	13,2	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	118,70	14,3	11,7	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	6,7%	7,0%	-
PKO BP	41,54	15,7	13,1	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,1	12,5	10,4	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,286	11,5	8,4	8,2	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,0%	1,7%	3,5%
Citigroup	72,680	11,3	9,9	8,5	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,5%	3,1%
Commerzbank	10,984	15,0	11,0	8,2	3%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	1,2%	2,8%	4,1%
ING	13,414	10,0	9,5	8,8	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,0%
KBC	70,740	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	17,840	11,5	8,9	7,9	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,8%	5,3%
Mediana		11,5	9,5	8,2	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	2,8%	4,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,82	11,8	11,0	-	9%	9%	-	1,1	0,9	-	3,1%	2,7%	-
Komerční Banka*	908,50	11,6	9,9	-	14%	14%	-	1,5	1,3	-	5,2%	4,7%	-
OTP*	10 760	10,9	10,0	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,4%	-
Banco Santander	5,47	10,9	9,8	8,9	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,0%	4,3%	4,9%
Deutsche Bank	11,22	11,0	8,1	6,8	3%	4%	5%	0,4	0,3	0,3	2,8%	4,7%	6,3%
Sberbank	231,39	6,0	5,5	5,0	23%	22%	22%	1,3	1,2	1,0	7,2%	9,2%	10,8%
VTB Bank	0,05	5,7	4,3	3,7	11%	13%	14%	0,6	0,5	0,5	3,9%	5,8%	5,8%
Piraeus Bank	2,92	13,4	5,3	5,0	2%	4%	-	0,2	0,2	0,1	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,15	12,7	8,4	7,3	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,29	13,3	8,3	11,7	4%	6%	-	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,98	10,5	7,3	7,3	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	-
Akbank	8,35	5,0	4,4	4,2	15%	15%	15%	0,7	0,7	0,6	5,6%	6,3%	6,9%
Türkiye Garanti Bank	8,96	5,1	4,3	4,1	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,3%	6,2%	5,5%
Türkiye Halk Bank	7,62	2,6	2,3	2,8	12%	14%	-	0,3	0,3	0,3	5,1%	5,6%	7,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,61	4,1	3,8	4,3	14%	12%	-	0,5	0,5	0,4	1,4%	1,4%	5,2%
Yapı ve Kredi Bankası	3,98	4,3	3,7	3,2	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		10,7	6,4	5,0	12%	12%	14%	0,6	0,5	0,4	3,0%	3,5%	5,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-05-15)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,25	10,1	9,9	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,9%	7,9%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,66	11,6	10,9	10,5	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,7%	3,9%
Uniq	10,13	13,9	12,9	11,9	7%	8%	9%	1,0	1,0	1,0	5,3%	5,6%	5,8%
Aegon	5,93	9,0	8,5	8,1	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,8%	5,0%	5,2%
Allianz	192,30	11,1	10,5	10,1	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,5%	4,8%	5,0%
Aviva	5,44	9,5	8,9	8,5	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	5,5%	6,1%	7,1%
AXA	22,68	8,6	8,3	7,9	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	6,2%	6,5%
Baloise	154,30	12,9	12,4	11,8	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,9%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,51	10,7	10,3	10,0	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,8%	6,0%
Helvetia	594,50	11,6	11,3	11,0	11%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,89	10,5	9,8	9,2	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,7%	6,3%
RSA Insurance	6,55	13,1	12,2	11,8	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,2%	4,9%	5,3%
Zurich Financial	315,50	12,5	10,9	10,5	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,5%	6,9%
Mediana		11,3	10,7	10,3	10%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	5,0%	5,3%	5,6%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich oraz zagranicznych oznaczonych gwiazdką, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-05-15)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	58,20	6,5	5,6	4,8	0,6	0,5	0,5	15,6	11,8	10,4	9%	10%	10%	2,8%	2,6%	4,3%
MOL	2844,00	4,8	4,8	4,4	0,6	0,6	0,6	10,9	11,0	9,4	13%	13%	13%	4,5%	2,4%	2,5%
PKN Orlen	85,24	6,9	6,9	5,9	0,4	0,4	0,4	12,4	13,0	10,5	6%	6%	7%	3,5%	4,0%	3,5%
HollyFrontier	68,90	9,8	9,1	8,5	1,0	1,0	1,0	18,9	16,5	15,9	10%	11%	12%	1,9%	2,0%	2,0%
Andeavor	141,23	8,9	7,9	7,3	0,7	0,7	0,7	15,8	12,4	10,7	8%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,0%
Valero Energy	115,90	8,4	7,9	7,5	0,6	0,6	0,5	16,2	14,2	12,4	7%	7%	7%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	77,29	8,7	8,1	7,6	0,7	0,7	0,6	15,5	13,0	11,5	8%	8%	8%	2,4%	2,6%	2,8%
Phillips 66	118,32	9,9	8,9	8,3	0,5	0,5	0,6	17,1	14,5	13,2	5%	6%	7%	2,5%	2,7%	2,9%
Tupras	100,50	5,8	5,7	5,1	0,5	0,5	0,5	7,0	7,0	6,1	9%	8%	9%	11,9%	11,5%	13,7%
OMV	55,14	4,5	4,6	4,6	0,9	0,9	0,9	11,4	11,8	11,4	21%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,7%
Neste Oil	68,20	11,6	11,8	12,0	1,3	1,3	1,3	19,2	19,8	20,0	11%	11%	10%	2,7%	2,7%	2,8%
Hellenic Petroleum	7,75	6,0	6,2	5,6	0,5	0,5	0,4	8,3	9,6	7,8	8%	8%	8%	4,4%	5,0%	6,3%
Saras SpA	2,00	4,3	4,1	3,6	0,2	0,2	0,2	14,0	12,1	9,6	5%	5%	5%	4,2%	4,8%	6,2%
Motor Oil	19,24	4,5	4,9	4,1	0,3	0,3	0,3	8,3	9,3	7,6	7%	6%	7%	6,4%	6,4%	7,5%
Mediana		6,7	6,5	5,8	0,6	0,6	0,5	14,7	12,3	10,6	8%	8%	9%	2,9%	2,9%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,62	7,1	7,0	6,8	1,5	1,5	1,4	13,6	14,0	13,3	21%	21%	21%	4,1%	4,6%	4,8%
Centrica	148,40	5,1	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	10,8	11,3	11,2	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,37	10,3	10,7	10,3	8,1	8,2	8,1	13,2	13,7	12,6	78%	77%	79%	6,4%	6,6%	6,7%
Endesa	19,73	7,7	7,5	7,4	1,4	1,3	1,3	15,0	14,5	12,8	18%	18%	18%	6,8%	6,9%	7,2%
Engie	14,77	6,6	6,2	5,9	1,0	1,0	1,0	14,5	13,3	12,5	15%	16%	16%	4,9%	5,2%	5,5%
Gas Natural SDG	21,90	8,7	8,3	8,0	1,7	1,6	1,6	17,0	15,8	15,3	19%	20%	19%	4,8%	4,8%	4,8%
Hera SpA	2,98	7,0	7,0	6,8	1,3	1,3	1,2	17,4	17,3	16,3	18%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,1%
Snam SpA	3,91	12,1	12,1	12,0	9,7	9,7	9,7	13,7	13,7	13,6	80%	80%	81%	5,6%	5,8%	5,9%
PGNiG	6,30	4,3	3,9	3,6	1,0	0,9	0,8	8,7	8,2	8,2	23%	22%	22%	4,0%	4,6%	4,9%
BP	577,20	6,0	5,7	5,4	0,7	0,7	0,8	17,2	16,4	14,4	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,76	4,4	4,3	4,0	1,0	1,0	1,0	18,5	18,0	16,9	22%	23%	25%	4,9%	4,9%	5,0%
Gazprom	149,20	3,4	3,4	2,9	0,8	0,8	0,7	4,1	4,2	3,9	25%	24%	26%	5,5%	5,8%	6,8%
NovaTek	772,20	10,9	11,1	10,2	3,9	3,8	3,4	12,4	10,9	10,1	36%	34%	34%	2%	2%	3%
ROMGAZ	36,60	5,4	5,0	4,4	3,0	2,9	2,4	8,9	7,9	7,1	56%	57%	54%	9,5%	10,6%	11,4%
Shell	30,62	3,9	3,8	3,7	0,7	0,7	0,6	15,1	14,1	12,8	17%	17%	17%	7,3%	7,4%	7,5%
Statoil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	53,90	7,2	6,8	6,8	1,4	1,3	1,3	16,4	15,9	14,9	19%	20%	19%	5,5%	5,7%	5,8%
Mediana		6,8	6,5	6,4	1,3	1,3	1,3	14,1	13,8	12,8	20%	20%	20%	4,9%	5,1%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2018-05-15)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	12,27	5,5	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	19,8	16,6	15,1	22%	23%	23%	2,4%	2,7%	3,1%
EDP	3,44	9,1	8,6	8,4	2,2	2,2	2,0	15,9	14,3	14,2	25%	25%	24%	5,6%	5,6%	5,6%
Endesa	19,73	7,7	7,5	7,4	1,4	1,3	1,3	15,0	14,5	12,8	18%	18%	18%	6,8%	6,9%	7,2%
Enel	5,14	6,7	6,4	6,2	1,4	1,4	1,4	12,7	11,3	10,5	21%	22%	22%	5,5%	6,2%	6,7%
EON	9,29	8,0	7,6	6,8	1,0	0,9	0,8	14,3	13,2	12,4	13%	12%	12%	4,7%	5,1%	5,6%
Fortum	19,97	16,0	15,6	14,8	4,5	4,4	4,4	22,1	18,5	16,1	28%	29%	30%	5,5%	5,4%	5,4%
Iberdola	6,55	9,2	8,6	8,1	2,3	2,2	2,1	14,4	13,3	12,5	25%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	837,00	10,3	10,2	9,7	3,4	3,4	3,3	14,2	13,9	13,3	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,14	9,2	8,9	9,1	7,1	6,9	7,0	13,2	12,7	13,2	77%	77%	77%	5,7%	6,0%	6,2%
RWE	20,15	7,4	7,4	7,5	0,9	0,9	1,0	14,4	12,7	10,5	12%	12%	13%	3,2%	3,9%	4,5%
SSE	1399,50	9,6	9,3	9,2	0,8	0,8	0,8	12,0	11,3	11,0	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	27,70	9,5	8,4	7,2	2,7	2,6	2,4	33,1	25,8	18,9	29%	31%	33%	1,3%	1,6%	2,3%
CEZ	568,00	8,6	8,2	8,0	2,2	2,2	2,1	21,2	20,1	19,7	26%	26%	26%	5,8%	4,7%	5,0%
PGE	10,05	3,8	3,9	3,8	1,1	1,0	0,9	6,3	7,3	8,3	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,4%
Tauron	2,29	4,3	4,6	4,4	0,8	0,9	0,8	3,5	3,9	4,1	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,40	4,0	4,0	4,5	1,0	0,9	1,0	4,7	4,9	6,1	24%	23%	22%	2,3%	2,1%	2,0%
Energia	10,29	3,6	3,6	3,9	0,7	0,7	0,8	5,2	5,2	5,8	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	2,9%
ZE PAK*	11,40	2,3	2,1	2,8	0,5	0,5	0,6	3,1	2,4	3,9	23%	25%	21%	11,4%	11,4%	11,4%
Mediana		7,9	7,5	7,3	1,3	1,2	1,2	14,3	12,9	12,5	23%	24%	23%	4,0%	4,3%	4,7%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-05-15)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4332,00	7,6	6,7	6,4	2,5	2,3	2,0	11,0	9,7	9,1	32%	34%	32%	6,8%	7,4%	7,3%
Uralkali	106,75	6,2	6,3	-	3,3	3,2	-	4,1	3,9	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2427,00	5,9	5,8	5,0	2,0	1,9	1,8	8,7	8,7	6,9	34%	33%	36%	5,8%	6,5%	7,8%
K+S	25,58	9,6	8,5	7,5	2,0	1,9	1,8	18,3	14,0	11,6	20%	22%	24%	2,3%	3,0%	3,6%
Yara International	345,00	8,2	6,8	6,0	1,2	1,1	1,0	15,6	11,7	9,9	15%	16%	17%	2,7%	3,4%	4,1%
The Mosaic Company	27,57	8,8	7,9	7,1	1,7	1,6	1,5	19,6	15,3	12,3	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,6%
Potash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Industries	41,74	11,8	10,3	10,2	3,7	3,5	3,4	44,1	24,1	19,6	32%	34%	34%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1638,00	7,5	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	13,7	12,3	11,3	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	49,36	5,1	5,6	5,5	0,6	0,6	0,6	11,5	15,6	14,7	12%	12%	11%	1,9%	2,6%	4,5%
ZA Police*	18,40	6,2	6,0	5,7	0,7	0,7	0,7	8,8	8,8	-	11%	11%	12%	2,7%	2,7%	-
ZCh Puławy*	119,50	3,3	3,3	3,4	0,5	0,5	0,5	7,8	8,7	-	14%	14%	14%	10,1%	10,3%	-
Mediana		7,5	6,7	6,2	1,7	1,6	1,5	11,5	11,7	11,5	20%	21%	21%	2,7%	2,9%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,90	4,5	4,7	4,3	1,0	1,0	0,9	7,4	7,7	7,1	21%	21%	21%	4,0%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	75,30	11,4	10,5	11,0	1,7	1,6	1,6	18,4	17,5	16,9	15%	16%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
BASF	87,63	7,6	7,3	7,0	1,5	1,4	1,3	13,4	12,7	12,0	19%	19%	19%	3,7%	3,8%	3,9%
Croda	4571,00	15,5	14,4	13,6	4,5	4,3	4,1	23,8	22,0	20,3	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,31	4,4	3,8	3,2	1,0	0,9	0,7	8,9	7,9	8,3	22%	23%	22%	3,5%	4,2%	4,2%
Soda Sanayii	5,21	6,3	5,3	5,0	1,6	1,4	1,3	8,1	7,6	6,0	26%	26%	26%	5,5%	6,5%	10,0%
Solvay	116,00	6,4	6,0	6,0	1,4	1,3	1,3	14,0	13,0	11,9	22%	22%	22%	3,2%	3,2%	3,4%
Tata Chemicals	744,40	8,5	8,4	7,9	1,7	1,6	1,6	15,3	15,5	15,9	20%	20%	20%	1,7%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	34,20	7,1	6,4	5,8	0,9	0,8	0,8	13,9	12,6	9,0	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	151,90	7,7	7,3	6,9	1,7	1,6	1,5	22,2	18,8	17,3	22%	22%	22%	2,6%	3,1%	3,7%
Mediana		7,4	6,9	6,4	1,5	1,4	1,3	14,0	12,8	12,0	22%	21%	21%	3,2%	3,2%	3,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-05-15)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	357,30	9,6	9,0	8,4	2,4	2,3	2,2	21,9	20,2	18,7	25%	25%	26%	2,2%	2,4%	2,6%
Caterpillar	152,59	12,2	10,9	9,9	2,3	2,2	2,0	16,8	14,5	12,8	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,3%
Duro Felguera	0,29	10,1	8,5	-	0,5	0,5	-	28,7	8,2	-	5%	6%	-	10,5%	13,9%	-
Famur	5,82	8,1	6,9	6,4	1,7	1,5	1,4	16,7	13,0	11,4	21%	22%	22%	0,0%	2,1%	5,3%
Komatsu	3695,00	11,3	8,8	8,1	1,7	1,6	1,5	18,3	14,2	12,5	15%	18%	19%	2,0%	2,6%	2,9%
Sandvig AG	158,90	10,0	9,9	9,1	2,2	2,2	2,0	18,1	16,7	15,0	22%	22%	23%	2,4%	2,6%	3,0%
Mediana		10,1	8,8	8,6	1,7	1,6	1,8	18,1	14,2	12,6	19%	20%	21%	2,1%	2,6%	3,0%

Wycena spółek górniczych (2018-05-15)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	80,82	2,2	2,6	3,3	0,8	0,8	0,9	4,3	5,8	8,5	37%	32%	27%	0,0%	9,4%	8,6%
KGHM	92,20	4,5	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,7	5,7	5,6	24%	27%	26%	1,6%	3,3%	6,1%
LW Bogdanka*	54,50	2,7	2,5	2,5	0,9	0,9	0,8	9,4	7,8	9,1	33%	34%	33%	3,7%	4,6%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1802,60	4,5	5,1	5,2	1,5	1,6	1,5	9,4	11,5	11,1	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1051,50	6,1	5,7	5,4	3,3	3,1	2,9	17,0	15,9	15,8	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,55	4,1	4,3	4,4	2,2	2,3	2,3	14,6	17,2	18,0	54%	53%	52%	2,5%	2,2%	2,2%
Boliden	322,10	6,2	6,5	6,5	1,7	1,8	1,7	12,1	13,4	13,5	28%	27%	26%	4,8%	4,4%	4,8%
First Quantum	20,96	8,8	6,7	5,2	4,3	3,4	2,8	17,7	11,9	8,5	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,96	3,9	5,4	4,2	1,7	2,0	1,8	7,3	11,6	9,0	43%	37%	42%	1,3%	2,2%	4,2%
Hudbay Min	9,30	3,4	3,2	3,1	1,5	1,5	1,5	9,4	9,0	7,8	46%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,40	5,2	4,7	3,8	2,3	2,2	1,9	16,1	14,1	10,5	44%	46%	49%	1,0%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,39	6,3	6,1	5,6	3,1	3,0	2,9	8,5	8,4	8,9	49%	49%	51%	8,5%	10,0%	10,7%
OZ Minerals	10,21	5,0	5,8	5,0	2,5	2,6	2,3	14,1	20,3	16,3	50%	45%	45%	1,9%	1,6%	2,1%
Rio Tinto	4229,50	4,8	5,1	5,0	2,2	2,3	2,2	11,7	12,7	12,7	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,62	3,8	3,4	3,0	1,9	1,7	1,5	11,6	9,6	7,4	50%	50%	51%	2,9%	3,7%	4,5%
Southern CC	51,78	10,6	9,9	9,4	5,7	5,4	5,2	19,6	18,1	17,5	54%	54%	56%	2,5%	2,2%	2,1%
Vedanta Resources	782,60	4,6	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	14,2	9,1	7,0	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4.9	5.2	5.0	2.2	2.2	2.0	13.1	12.3	10.8	48%	47%	49%	1.1%	1.3%	1.5%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-05-15)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,35	6,2	6,5	6,5	1,6	1,6	1,7	48,7	58,8	51,4	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,13	4,4	4,0	3,6	1,2	1,1	1,1	22,5	12,4	8,5	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,9%
Play	27,88	5,8	5,9	5,3	1,9	1,8	1,8	7,7	7,4	7,1	33%	31%	33%	9,2%	9,2%	9,2%
Mediana		5,8	5,9	5,3	1,6	1,6	1,7	22,5	12,4	8,5	27%	28%	29%	0%	0,0%	4,9%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	23,39	5,5	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	13,2	12,6	12,5	32%	32%	33%	6,4%	6,5%	6,5%
Telefonica CP	282,00	9,8	9,9	8,9	2,5	2,5	2,5	17,8	17,3	17,0	26%	25%	28%	7,3%	7,2%	6,0%
Hellenic Telekom	11,00	4,6	4,5	4,5	1,6	1,6	1,5	18,7	16,1	14,7	34%	35%	35%	4,1%	4,9%	5,7%
Matav	422,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	11,8	14,6	10,6	31%	31%	31%	6,2%	6,9%	7,2%
Telecom Austria	7,66	5,5	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,3	13,0	11,5	32%	32%	32%	2,7%	3,4%	4,0%
Mediana		5,5	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,3	14,6	12,5	32%	32%	32%	6,2%	6,5%	6,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	206,80	4,1	4,0	4,0	1,3	1,3	1,3	7,6	7,4	7,2	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,17	5,7	5,5	5,3	1,7	1,7	1,7	14,6	12,8	11,5	30%	31%	31%	5,0%	5,5%	5,9%
KPN	2,45	7,0	6,9	6,8	2,6	2,6	2,7	20,1	18,0	15,4	37%	38%	39%	5,5%	7,8%	9,7%
Orange France	14,53	5,0	4,9	4,7	1,6	1,6	1,5	13,3	12,4	11,3	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,2%
Swisscom	454,90	7,4	7,3	7,3	2,7	2,7	2,7	15,6	15,5	15,7	36%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	8,05	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	10,7	9,8	9,2	32%	33%	33%	4,8%	4,9%	4,9%
Telia Company	43,15	8,7	8,6	8,6	2,9	2,9	2,8	16,0	15,8	15,4	33%	33%	33%	5,3%	5,4%	5,6%
TI	0,81	4,6	4,5	4,5	2,0	2,0	2,0	10,7	10,1	9,3	43%	44%	45%	0,6%	0,9%	1,4%
Mediana		5,8	5,6	5,5	2,0	1,9	1,9	14,0	12,6	11,4	32%	33%	33%	4,8%	5,0%	5,1%

Wycena spółek mediowych (2018-05-15)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,50	5,0	5,2	5,1	0,5	0,5	0,5	27,5	29,9	24,4	11%	10%	10%	3,4%	5,2%	6,9%
Cyfrowy Polsat	26,44	7,1	6,6	6,2	2,4	2,3	2,1	13,5	11,5	10,5	34%	35%	35%	1,4%	1,8%	2,2%
Mediana		6,1	5,9	5,6	1,5	1,4	1,3	20,5	20,7	17,5	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,53	5,9	5,5	5,6	0,5	0,5	0,5	11,8	9,8	10,2	8%	9%	9%	0,7%	2,3%	2,9%
Axel Springer	65,65	11,6	10,6	9,6	2,6	2,6	2,4	22,7	20,3	18,9	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	730,00	12,8	12,3	11,5	1,9	1,9	1,9	17,8	16,4	14,4	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,41	5,4	5,2	5,9	0,5	0,5	0,5	9,9	8,8	7,8	9%	9%	8%	2,4%	3,9%	1,2%
New York Times	22,95	13,0	12,0	10,3	2,2	2,1	2,0	25,1	21,6	17,6	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	2,05	8,1	7,7	7,4	1,6	1,7	1,7	7,5	9,9	16,9	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		9,9	9,1	8,5	1,8	1,8	1,8	14,8	13,1	15,7	16%	17%	18%	0,7%	2,3%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,15	9,4	8,8	8,3	1,9	1,9	1,8	12,0	10,7	10,7	20%	21%	22%	7,1%	7,5%	8,0%
Gestevisión Telecinco	8,20	9,7	9,2	8,8	2,5	2,5	2,5	13,3	12,6	12,1	26%	27%	28%	7,3%	7,7%	8,0%
ITV PLC	165,65	8,9	8,7	8,3	2,4	2,3	2,2	10,7	10,4	9,7	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,10	6,6	6,3	6,4	1,7	1,6	1,6	14,8	14,3	13,9	25%	26%	26%	4,9%	5,2%	5,8%
Mediaset SPA	3,31	4,5	4,5	4,0	1,6	1,7	1,7	21,1	14,7	13,8	36%	38%	44%	3,6%	4,5%	5,0%
Modern Times	351,80	11,3	10,4	9,4	1,2	1,2	1,1	20,4	18,5	16,2	11%	11%	11%	3,7%	3,8%	3,9%
Prosieben	29,82	8,0	7,6	7,2	2,1	2,0	1,9	12,4	11,7	11,1	26%	26%	26%	6,7%	7,0%	7,4%
RTL Group	71,30	8,5	8,3	8,1	1,8	1,8	1,7	14,8	13,9	13,7	21%	21%	21%	5,8%	5,8%	6,0%
TF1-TV Francaise	10,12	5,5	4,7	4,4	0,9	0,9	0,9	16,9	12,3	11,2	16%	18%	19%	3,8%	4,7%	5,3%
Mediana		8,5	8,3	8,1	1,8	1,8	1,7	14,8	12,6	12,1	25%	26%	26%	4,9%	5,2%	5,8%
PAY TV																
Sky PLC	1369,50	12,8	12,1	10,8	2,2	2,1	2,0	21,0	19,8	17,2	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	73,30	5,7	5,3	5,1	2,5	2,4	2,4	12,0	11,5	11,9	45%	46%	47%	2,6%	2,7%	2,6%
Comcast	32,01	7,2	6,9	6,5	2,4	2,3	2,2	12,8	11,6	10,2	33%	33%	33%	2,3%	2,7%	2,9%
Dish Network	31,99	8,2	9,1	10,1	1,5	1,6	1,7	13,0	15,7	20,1	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,79	5,9	5,7	5,4	2,9	2,8	2,6	46,6	33,7	19,4	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,48	8,2	7,7	7,2	3,3	3,1	3,0	22,4	19,6	16,6	40%	41%	41%	7,5%	7,6%	8,0%
Mediana		7,7	7,3	6,9	2,4	2,3	2,3	17,0	17,6	16,9	37%	37%	37%	1,2%	1,3%	1,3%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek IT (2018-05-15)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	22,80	5,6	5,2	5,0	0,1	0,1	0,1	6,6	5,8	5,1	1%	1%	1%	-	-	-
Asseco Poland	44,64	8,7	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,2	15,9	15,4	12%	12%	13%	6,7%	6,7%	4,5%
Comarch	149,50	8,5	7,4	7,1	1,0	0,9	0,9	21,5	15,8	14,5	12%	13%	13%	1,0%	6,7%	6,7%
Sygnity*	2,91	3,4	2,5	2,1	0,2	0,2	0,2	10,0	5,3	3,8	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		7,0	6,3	6,0	0,6	0,6	0,5	12,6	10,8	9,8	9%	10%	10%	3,9%	6,7%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	113,60	6,9	6,5	6,1	0,9	0,9	0,9	12,9	11,9	11,4	13%	14%	14%	1,7%	1,8%	1,9%
CapGemini	115,55	11,2	10,4	9,8	1,6	1,5	1,4	18,9	17,2	15,9	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	143,74	8,5	8,4	8,3	2,1	2,1	2,0	10,4	10,2	9,8	24%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	11,04	8,3	7,4	6,9	0,8	0,8	0,7	15,3	12,8	11,3	10%	10%	11%	0,8%	1,9%	2,3%
Microsoft	97,32	15,9	14,2	12,6	6,4	5,9	5,4	26,6	24,8	21,7	40%	42%	43%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	46,81	9,8	9,3	8,8	4,6	4,4	4,3	15,2	13,9	12,9	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	95,66	14,9	13,4	12,4	4,8	4,5	4,1	21,9	19,7	17,7	32%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	-	0,7	0,6	0,6	0,1	0,1	0,1	-	-	-	13%	13%	13%	-	-	-
Mediana		9,2	8,9	8,6	1,8	1,8	1,7	15,3	13,9	12,9	19%	19%	19%	1,6%	1,8%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-05-15)

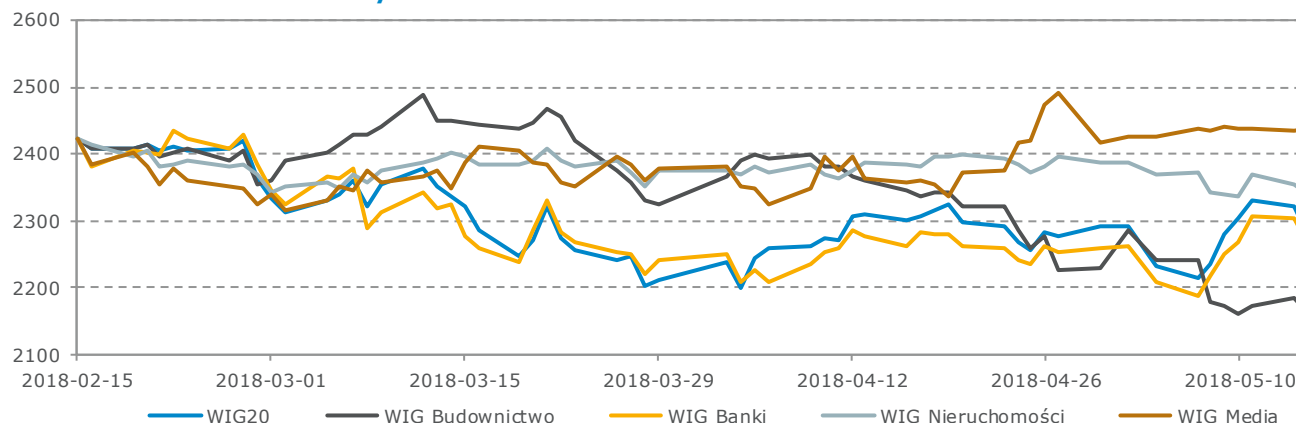
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	183,00	4,9	5,1	6,5	0,4	0,4	0,4	11,3	11,8	13,2	8%	7%	7%	9,6%	8,7%	8,3%
Elektrobudowa	93,00	4,2	4,8	4,7	0,3	0,3	0,3	10,6	12,5	12,3	7%	7%	7%	11,3%	7,5%	6,5%
Elektrotim	7,20	4,0	4,4	4,1	0,2	0,2	0,2	8,2	9,9	9,4	5%	5%	5%	6,9%	7,6%	8,3%
Erbud	19,00	5,1	4,5	4,4	0,1	0,1	0,1	11,6	9,4	8,9	2%	3%	3%	5,8%	4,3%	6,4%
Herkules	3,10	5,4	4,4	4,2	1,4	1,0	1,0	10,4	7,3	7,2	26%	23%	23%	5,2%	5,8%	6,5%
Torpol	6,24	3,9	3,6	2,7	0,1	0,1	0,1	10,0	7,1	5,6	3%	3%	4%	0,0%	3,0%	4,2%
Trakcja	3,53	4,1	3,2	2,1	0,2	0,1	0,1	12,1	5,9	3,6	4%	4%	6%	5,7%	5,7%	11,3%
Ulma Construccoon	70,50	3,7	3,3	3,2	1,4	1,4	1,3	12,7	10,5	11,0	39%	42%	42%	5,4%	5,7%	5,7%
Unibep	6,56	4,9	3,8	3,7	0,1	0,1	0,1	7,5	6,4	7,1	3%	4%	3%	3,8%	4,7%	6,2%
ZUE	5,90	5,6	4,8	2,9	0,2	0,2	0,1	12,6	7,9	5,6	3%	3%	4%	0,0%	2,4%	6,3%
Mediana		4,6	4,4	3,9	0,2	0,2	0,2	10,9	8,7	8,1	5%	5%	5%	5,5%	5,7%	6,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,42	7,2	6,9	6,7	1,3	1,3	1,3	15,9	14,1	13,0	18%	18%	19%	4,4%	4,7%	4,7%
Astaldi	2,73	4,3	4,2	4,4	0,4	0,4	0,4	3,7	3,6	3,6	11%	11%	10%	1,8%	0,0%	-
Ferrovial	17,65	21,2	19,3	17,8	1,5	1,5	1,5	35,0	29,2	25,6	7%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,4%
Hochtief	150,40	6,5	6,1	5,8	0,4	0,4	0,3	19,3	17,5	16,5	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,54	5,1	4,6	4,2	0,8	0,8	0,7	14,1	10,6	8,7	16%	16%	16%	2,9%	3,8%	4,5%
NCC	159,45	5,8	5,0	4,6	0,3	0,2	0,2	13,2	10,7	9,8	4%	5%	5%	5,9%	6,2%	6,8%
Skanska	167,40	9,5	8,4	7,9	0,4	0,4	0,4	15,1	13,3	12,4	4%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,5%
Strabag	36,45	3,9	3,9	-	0,3	0,2	-	13,3	12,9	-	6%	6%	-	3,0%	3,3%	-
Mediana		6,1	5,5	5,8	0,4	0,4	0,4	14,6	13,1	12,4	7%	7%	8%	3,6%	4,1%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-05-15)

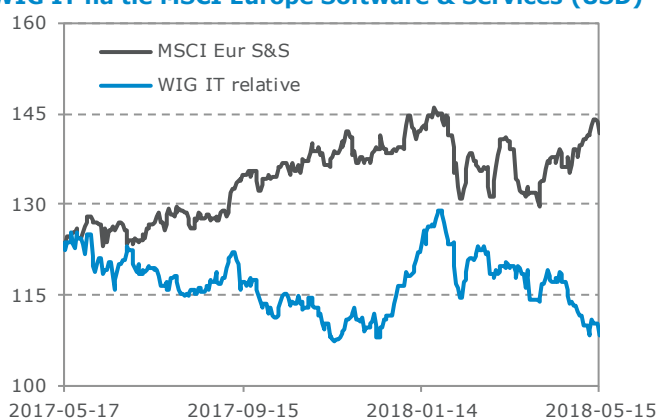
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,57	13,5	5,9	12,5	0,3	0,3	0,3	13,2	6,3	10,9	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	87,00	7,3	7,6	7,2	2,1	2,1	2,0	9,1	9,3	8,7	17%	18%	18%	8,7%	10,9%	10,8%
Echo Investment	4,84	7,5	7,8	9,4	1,2	1,1	1,1	6,6	6,1	7,5	77%	53%	39%	10%	11%	11,5%
GTC	8,92	15,0	14,1	12,7	1,0	0,9	0,9	10,7	9,3	8,1	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	17,50	5,6	6,1	5,7	0,7	0,7	0,6	4,8	5,0	5,1	20%	15%	15%	12,2%	10,5%	9,9%
J.W. Construction	3,51	6,2	4,5	4,6	0,4	0,4	0,4	6,3	4,6	4,8	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,00	10,8	12,1	11,4	0,6	0,6	0,6	7,5	8,7	8,3	24%	20%	21%	0,0%	3,3%	4,3%
Polnord	7,78	31,7	22,0	21,6	0,3	0,3	0,3	12,8	10,4	9,9	7%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,25	10,4	9,0	6,9	0,6	0,6	0,5	9,0	7,2	5,7	11%	13%	13%	4,0%	4,8%	6,4%
Mediana		10,4	7,8	9,4	0,6	0,6	0,6	9,0	7,2	8,1	17%	18%	18%	0%	3%	4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,98	14,6	14,3	14,8	0,8	0,8	0,8	12,7	12,2	11,6	74%	82%	76%	8,8%	7,2%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	28,34	25,1	22,4	22,6	1,1	1,0	1,1	22,9	21,9	17,9	67%	70%	-	3,0%	3,3%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,06	17,7	17,7	17,9	0,8	0,8	0,9	13,3	13,4	14,2	88%	87%	87%	4,8%	4,9%	5,0%
Immofinanz AG	2,12	30,6	28,1	27,2	0,8	0,8	-	27,8	23,8	14,1	52%	54%	49%	2,9%	3,4%	-
Klepierre	34,07	21,6	20,9	20,8	0,9	0,9	0,9	13,4	12,8	12,4	83%	84%	79%	6,2%	6,4%	6,8%
Segro	650,20	32,3	28,8	26,7	1,1	1,0	0,9	29,8	26,8	24,7	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	195,15	25,0	24,1	22,5	1,0	0,9	0,9	15,2	14,4	13,4	89%	89%	90%	5,8%	6,2%	6,5%
Mediana		25,0	22,4	22,5	0,9	0,9	0,9	15,2	14,4	14,1	80%	82%	81%	4,8%	4,9%	5,7%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

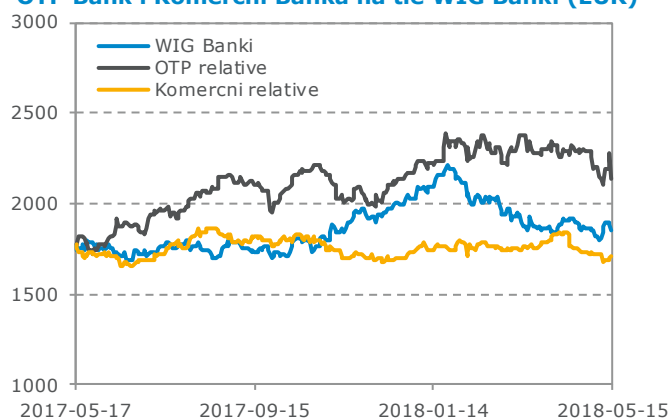
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



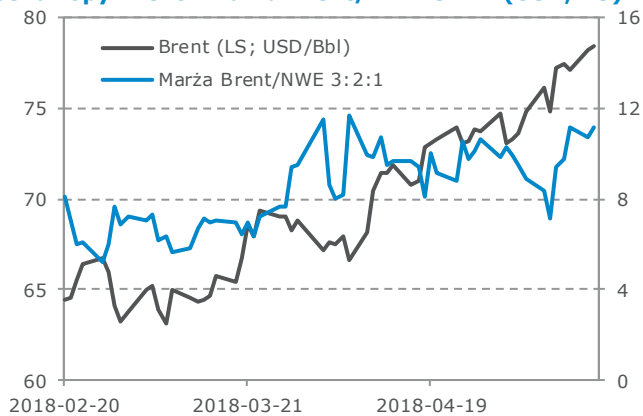
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



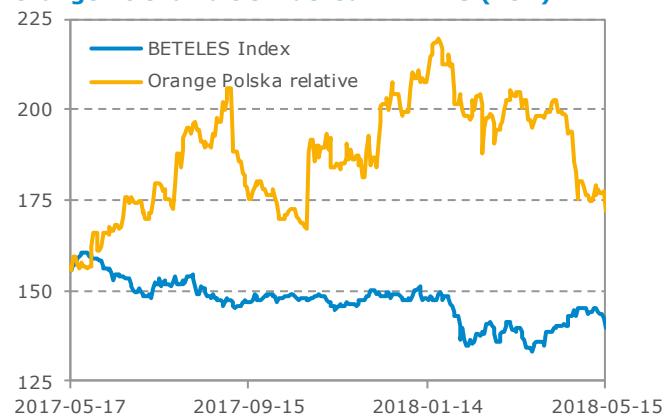
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



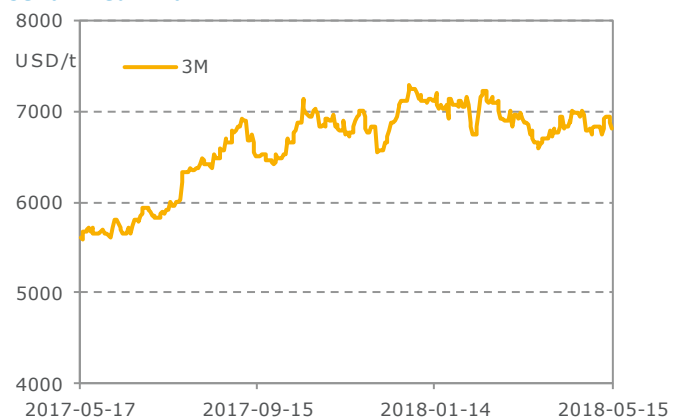
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

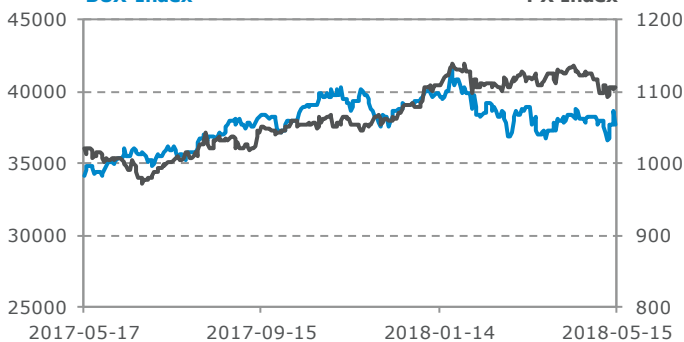


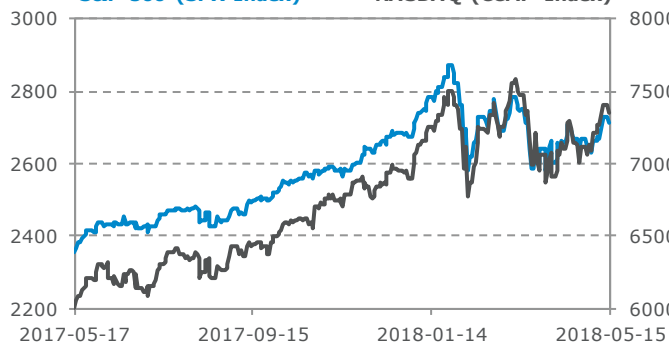
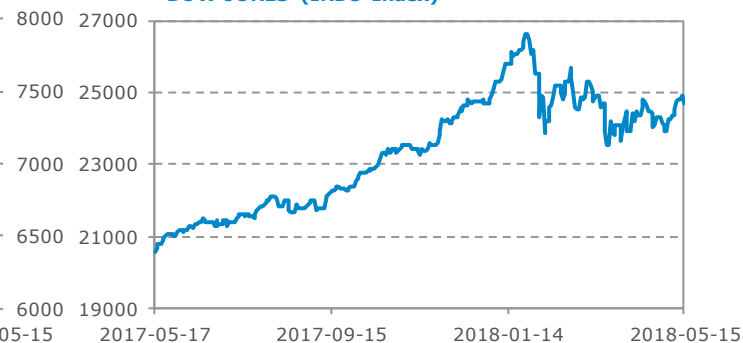
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-05-15	24 809,55	24 809,55	24 629,39	24 706,41	-0,78%
S&P 500	2018-05-15	2 718,59	2 718,59	2 701,91	2 711,45	-0,68%
NASDAQ	2018-05-15	7 361,30	7 363,52	7 320,97	7 351,63	-0,81%
DAX	2018-05-15	12 947,97	13 006,34	12 918,29	12 970,04	-0,06%
CAC 40	2018-05-15	5 529,39	5 563,36	5 527,64	5 553,16	+0,23%
FTSE 100	2018-05-15	7 710,98	7 752,02	7 687,49	7 722,98	+0,16%
WIG20	2018-05-15	2 311,71	2 311,71	2 273,50	2 276,45	-1,92%
BUX	2018-05-15	38 606,13	38 637,81	37 580,06	37 663,78	-2,43%
PX	2018-05-15	1 104,72	1 109,25	1 104,25	1 106,30	+0,18%
RTS	2018-05-15	1 732,99	1 732,99	1 690,38	1 700,69	-2,26%
SOFIX	2018-05-15	644,24	645,68	642,37	643,17	-0,17%
BET	2018-05-15	8 755,58	8 774,03	8 643,55	8 680,35	-0,86%
XU100	2018-05-15	102 264,90	103 026,70	101 221,10	101 540,40	-1,77%
BETELES	2018-05-15	142,32	142,32	139,84	139,89	-1,77%
NIKKEI	2018-05-15	22 889,47	22 912,06	22 805,72	22 818,02	-0,21%
SHCOMP	2018-05-15	3 180,43	3 192,81	3 164,52	3 192,12	+0,57%
Miedź	2018-05-15	6 870,00	6 905,00	6 765,00	6 808,00	-1,12%
Ropa	2018-05-15	77,71	78,77	77,28	77,61	-0,21%
USD/PLN	2018-05-15	3,5796	3,6382	3,5785	3,6291	+1,38%
EUR/PLN	2018-05-15	4,2697	4,3018	4,2682	4,2955	+0,60%
EUR/USD	2018-05-15	1,1927	1,1938	1,1820	1,1838	-0,75%
USBonds10	2018-05-15	3,0006	3,0926	2,9951	3,0723	+0,0699
GRBonds10	2018-05-15	0,6190	0,6480	0,6160	0,6450	+0,0340
PLBonds10	2018-05-15	3,2610	3,3070	3,2310	3,2910	+0,0510

WIG20 Index

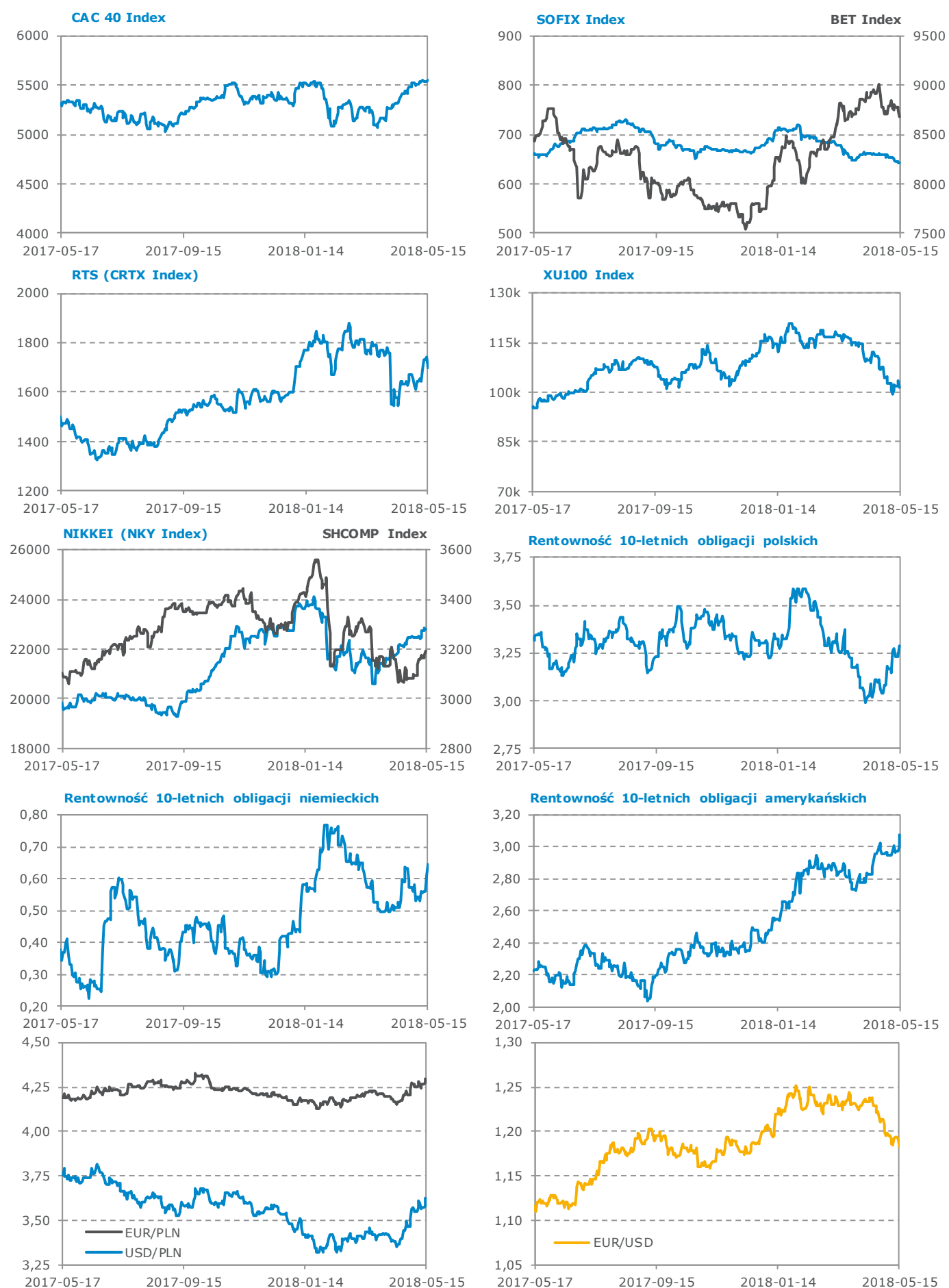
BUX Index

PX Index

S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Syginity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energa, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, I2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Syginity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: GetBack, Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl