

piątek, 22 lipca 2016 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 2Q 2016

Rynek akcji

Banki

Oczekujemy, że najlepsze wyniki w 2Q'16 pokażą banki regionalne (OTP Bank, Erste Bank), a w Polsce PKO BP. Wyniki w 2Q'16 wsparte zostaną przez poprawę marży odsetkowej oraz niskie saldo rezerw. Z drugiej strony negatywnie może zostać odebrany brak poprawy wyniku prowizyjnego. Wyniki za 2Q'16 zostaną wsparte przez zysk jednorazowy z transakcji VISA.

Usługi finansowe

Oczekujemy słabych wyników PZU oraz bardzo dobrych wyników Kruka. Wynik PZU znajdzie się pod negatywnym wpływem wyniku lokacyjnego. Wyniki PCM oraz Skarbca oceniamy neutralnie.

Paliwa, Chemia

Spadek marż rafineryjnych obniży rentowność przerobu, ale będzie to kompensowane przeszacowaniem zapasów. Potencjał do zaskoczeń tkwi w segmentach E&P (redukcja kosztów vs. odbicie cen).

Energetyka, Górnictwo, Metale

Wykonanie rocznych prognoz skor. EBITDA w energetyce przekroczy 50%, ale relatywnie słabiej wypada PGE. W CEZ dostrzegamy szansę na rewizję rocznej prognozy zysku netto przez Zarząd.

Telekomunikacja, Media, IT

Wyniki sektora ciągle pod presją: łączna EBITDA pokrywanych spółek będzie 8,3% niższa R/R. Spodziewamy się spadku wyników w Orange Polska i w Agorze. Dobrą dynamikę wyników wykaże z kolei Wirtualna Polska.

Przemysł

W 2Q'16 oczekujemy, że 53% obserwowanych spółek przemysłowych poprawi zeszłoroczne rezultaty, a jedynie 18% je pogorszy. Dobrych wyników w 2Q'16 oczekujemy w Boryszew, Ciech, Elemental, Forte, Kernel, Uniwheels i Zetkama. Uważalibyśmy na rezultaty Apator, Kruszwica i Synthos.

Budownictwo

Wysoka baza może być barierą nie do przebiccia dla większości firm budowlanych. Pozytywnie na tym tle wyróżnią się Budimex, Unibep oraz Torpol.

Deweloperzy

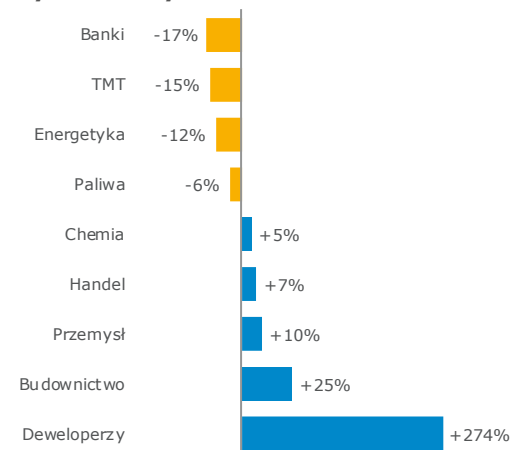
Kolejny kwartał z wysoką dynamiką zysku w większości spółek. Nominalnie bardzo dobre wyniki w LC Corp oraz JWC dzięki rekordowym przekazaniom oraz w Echo i Capital Park w następstwie umocnienia kursu EUR/PLN.

Handel, Inne

Rozpoczęcie *Programu 500+* oraz lepsza sytuacja na rynku pracy powinny wspierać wyniki sprzedażowe spółek w 2Q'16. Negatywny wpływ na rentowność większości spółek będzie miało osłabienie się R/R PLN względem EUR oraz USD. Wysoką dynamikę wyników R/R w 2Q'16 powinny zareportować CCC oraz AmRest.

WIG 46 639
 Średnie P/E 2016 11,9
 Średnie P/E 2017 11,2
 Średni dzienny obrót (3 m-ce) ... 693 mln PLN

Dynamika wyników sektorów*



*dla banków oraz deweloperów na podstawie zysku netto, dla reszty na podstawie wyniku EBITDA

Potencjalne zaskoczenia na wynikach

negatywne

Synthos
Apator
Agora
LPP
PGE
PZU
GNB

pozytywne

Zetkama
Uniwheels
Vistal
Amica
Grajewo
Tarczyński
Elemental
Wirtualna Polska
CCC

Departament Analiz:

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

Kamil Kliszcz
 +48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl

Jakub Szkopek
 +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl

Piotr Zybała
 +48 22 438 24 04
piotr.zybała@mbank.pl

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

Paweł Szpigiel
 +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl

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



Spis treści

1. Banki	3
1.1. Alior Bank	3
1.2. BZ WBK	3
1.3. Getin Noble Bank	3
1.4. Handlowy	3
1.5. ING BSK	3
1.6. Millennium	3
1.7. Pekao	3
1.8. PKO BP	3
1.9. Erste Bank	4
1.10. Komercyjna Banka	4
1.11. OTP Bank	4
2. Usługi finansowe	5
2.1. PZU	5
2.2. Kruk	5
2.3. Prime Car Management	5
2.4. Skarbiec Holding	5
3. Paliwa, Chemia	6
3.1. Ciech	6
3.2. Grupa Azoty	6
3.3. Lotos	6
3.4. MOL	6
3.5. PGNiG	6
3.6. Polwax	6
3.7. Synthos	6
4. Energetyka, Górnictwo, Metale	7
4.1. CEZ	7
4.2. Enea	7
4.3. Energa	7
4.4. PGE	7
4.5. Tauron	7
4.6. KGHM	7
4.7. LW Bogdanka	7
5. Telekomunikacja, Media, IT	8
5.1. Netia	8
5.2. Orange Polska	8
5.3. Agora	8
5.4. Cyfrowy Polsat	8
5.5. Wirtualna Polska	8
5.6. Asseco Poland	8
5.7. CD Projekt	8
6. Przemysł	9
6.1. Alumetal	9
6.2. Amica	9
6.3. Apator	9
6.4. Boryszew	9
6.5. Elemental	9
6.6. Famur	9
6.7. Forte	9
6.8. Grajewo	9
6.9. Impexmetal	9
6.10. Kernel	10
6.11. Kruszwica	10
6.12. Kęty	10
6.13. Tarczyński	10
6.14. Uniwheels	10
6.15. Vistal	10
6.16. Zetkama	10
7. Budownictwo	11
7.1. Budimex	11
7.2. Elektrobudowa	11
7.3. Erbud	11
7.4. Unibep	11
8. Deweloperzy	12
8.1. Capital Park	12
8.2. Dom Development	12
8.3. Echo Investment	12
8.4. GTC	12
8.5. Robyg	12
9. Handel, Inne	13
9.1. AmRest	13
9.2. CCC	13
9.3. Eurocash	13
9.4. Jeronimo Martins	13
9.5. LPP	13
9.6. Work Service	13
10. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	14
11. Statystyki rekomendacji	15

Banki

Bardzo dobre wyniki banków regionalnych

- Oczekujemy, że śladem Erste Banku wyniki OTP pokażą pozytywną dynamikę, która będzie wsparta przez niskie saldo rezerw oraz transakcję VISA.

Alior Bank		Kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		75,93 PLN		11-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/a	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	427,1	412,5	4%	14%	49%
Wynik prowizyjny	86,8	87,3	-1%	23%	50%
WNDB	600,7	583,9	3%	10%	48%
Koszty operacyjne	-292,7	-276,6	6%	11%	52%
Saldo rezerw	-167,8	-175,7	-4%	5%	45%
Zysk netto	78,6	80,2	-2%	-11%	48%

BZ WBK		Kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		305,10 PLN		27-07-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/a	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1153,3	1124,7	3%	12%	49%
Wynik prowizyjny	486,9	472,7	3%	-3%	47%
WNDB	2063,7	1828,0	13%	18%	53%
Koszty operacyjne	-797,1	-805,1	-1%	-2%	50%
Saldo rezerw	-187,8	-134,1	-40%	-16%	46%
Zysk netto	635,5	556,5	14%	17%	55%

Getin Noble		Kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		0,96 PLN		31-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/a	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	330,1	323,0	2%	16%	54%
Wynik prowizyjny	22,9	36,3	-37%	-74%	16%
WNDB	366,5	405,0	-9%	-5%	47%
Koszty operacyjne	-218,2	-224,4	-3%	-8%	48%
Saldo rezerw	-152,4	-157,1	-3%	128%	78%
Zysk netto	-2,0	-18,6	n.m.	n.m.	-18%

Handlowy		Kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		80,00 PLN		31-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/a	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	255,1	247,4	3%	6%	51%
Wynik prowizyjny	144,4	142,6	1%	-9%	47%
WNDB	589,5	449,1	31%	18%	50%
Koszty operacyjne	-303,7	-313,1	-3%	-2%	51%
Saldo rezerw	-3,3	5,5	n.m.	67%	-50%
Zysk netto	209,2	104,4	100%	39%	51%

ING BSK		Trzymaj		wyniki:	
Michał Konarski		119,38 PLN		03-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/a	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	681,2	668,1	2%	15%	49%
Wynik prowizyjny	246,3	253,9	-3%	-7%	47%
WNDB	1156,4	975,6	19%	18%	54%
Koszty operacyjne	-516,4	-508,8	-1%	-3%	49%
Saldo rezerw	-67,1	-78,9	15%	-4%	44%
Zysk netto	383,7	259,2	48%	11%	67%

Millennium		Kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		7,00 PLN		26-07-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/a	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	358,8	351,1	2%	8%	47%
Wynik prowizyjny	134,5	134,4	0%	-9%	44%
WNDB	839,3	557,8	1%	1%	58%
Koszty operacyjne	-269,1	-271,8	-47%	-10%	53%
Saldo rezerw	-65,2	-44,3	115%	125%	40%
Zysk netto	344,9	137,2	151%	109%	92%

Pekao		Redukuj		wyniki:	
Michał Konarski		127,42 PLN		03-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/a	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1073,6	1069,7	0%	6%	47%
Wynik prowizyjny	470,3	463,3	2%	-8%	47%
WNDB	1912,7	1808,4	6%	9%	52%
Koszty operacyjne	-885,4	-879,7	1%	1%	52%
Saldo rezerw	-130,0	-129,4	0%	0%	42%
Zysk netto	609,6	573,4	6%	-2%	58%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

Brak poprawy wyniku prowizyjnego w Polsce

- Oczekujemy, że polskie banki nie pokażą znaczącej poprawy wyniku prowizyjnego po słabym 1Q'16.
- Z drugiej strony oczekujemy szerokiej poprawy NIM.

- Presja na marżę odsetkową w wysokości 7p.b. Q/Q, ale wzrost wyniku odsetkowego o +4,4% Q/Q.
- Kwartalny przyrost kredytów netto na +1,3 mld PLN Q/Q.
- Oczekujemy stabilizacji wyniku prowizyjnego (-0,5% Q/Q).
- Oczekujemy wzrostu kosztów ogółem o +5,0% Q/Q ze względu na wydatki marketingowe.
- Oczekujemy dalszego spadku kosztu ryzyka z 208p.b. do 189p.b. w 2Q'16.

- Wyniki wsparte przez dywidendę z Aviva (około +10 mln PLN) oraz VISA (około 310,5 mln PLN).
- Sezonowe odbicie wyniku prowizyjnego (+3,0% Q/Q).
- Wzrost marży odsetkowej o 5p.b. Q/Q oraz wolumenów kredytowych o +3,0% Q/Q.
- Normalizacja kosztu ryzyka do poziomu 72p.b. (saldo rezerw +40% Q/Q).
- Wzrost efektywnej stawki podatkowej do 22,0%.

- Spadek sumy bilansowej oraz kredytów netto w 2Q'16.
- Poprawa marży odsetkowej (+5p.b.).
- GNB zaksięguje około 15 mln PLN zysku jednorazowego z tytułu transakcji Visa oraz około 3 mln PLN kary od UOKiK.
- Dalszy spadek wyniku prowizyjnego ze względu na niski wynik z rynków kapitałowych oraz z tytułu kredytów.
- Lekki spadek kosztu ryzyka do poziomu 1,19% z 1,23% w 1Q'16.

- Poprawa marży odsetkowej o 4p.b.
- Wzrost wyniku odsetkowego o 3,1% Q/Q.
- Lekki wzrost wyniku prowizyjnego (+1,2% Q/Q) ze względu na kontynuowaną presję na rynki kapitałowe.
- Zysk jednorazowy z tytułu transakcji Visa 89 mln PLN.
- Spadek kosztów operacyjnych o 3,0% Q/Q m.in. ze względu na brak rezerwy urlopowej.
- Zawiązanie salda rezerw na poziomie 3 mln PLN.

- Wyniki wsparte przez Visa w wysokości około 200 mln PLN.
- Oczekujemy spadku wyniku prowizyjnego o 3,0% Q/Q oraz wzrostu wyniku odsetkowego (+2,0% Q/Q).
- Utrzymanie marży odsetkowej w 2Q'16 wobec 1Q'16.
- Szacujemy spadek kosztu ryzyka do poziomu 34p.b. z 41p.b. w 1Q'16.
- Oczekujemy lekkiego wzrostu kosztów operacyjnych +1,5% Q/Q.

- Lekki wzrost wyniku odsetkowego (+2,2% Q/Q) oraz płaski wynik prowizyjny w 2Q'16.
- Wzrost marży odsetkowej o 5p.b.
- Zysk jednorazowy z tytułu Visa na poziomie 288 mln PLN.
- Wzrost kosztów operacyjnych o 1,3% Q/Q ze względu na pozostałe koszty (+35% Q/Q).
- Normalizacja kosztów ryzyka do poziomu 55p.b. z 37p.b. w 1Q'16.

- Oczekujemy lekkiego wzrostu wyniku na działalności podstawowej (+0,7% Q/Q oraz 1,0% R/R).
- Wzrost marży odsetkowej do o +4p.b. Q/Q.
- Odbicie wyniku prowizyjnego (+1,5% Q/Q) spowodowane sezonowością.
- Zysk jednorazowy z transakcji Visa szacowany na około 243 mln PLN.
- Stabilne koszty operacyjne oraz saldo rezerw.

Banki

PKO BP		Kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		31,62 PLN		29-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1881,5	1853,2	2%	12%	47%
Wynik prowizyjny	651,3	635,4	2%	-14%	44%
WNDB	3153,0	2748,9	15%	18%	50%
Koszty operacyjne	-1380,9	-1360,5	1%	1%	51%
Saldo rezerw	-424,2	-382,2	11%	13%	49%
Zysk netto	822,4	638,6	29%	17%	51%

Erste Bank		Kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		32,34 EUR		05-08-2016	
(mln EUR)	2Q'16P	1Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1114,1	1092,2	2%	0%	49%
Wynik prowizyjny	444,0	443,1	0%	-3%	48%
WNDB	1752,9	1583,4	11%	5%	50%
Koszty operacyjne	-938,2	-1008,8	-7%	-1%	51%
Saldo rezerw	30,0	-56,4	n.m.	n.m.	3%
Zysk netto	559,6	274,7	104%	114%	73%

Komercni Banka		Akumuluj		wyniki:	
Michał Konarski		1 086 CZK		03-08-2016	
(mln CZK)	2Q'16P	1Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	5183,5	5234,0	-1%	-3%	50%
Wynik prowizyjny	1679,8	1700,0	-1%	-6%	49%
WNDB	8362,8	7694,0	9%	8%	51%
Koszty operacyjne	-3237,6	-3879,0	-17%	-16%	52%
Saldo rezerw	-596,3	-225,0	-	-	50%
Zysk netto	3610,7	2894,0	25%	13%	51%

OTP Bank		Trzymaj		wyniki:	
Michał Konarski		6 487 HUF		12-08-2016	
(mld HUF)	2Q'16P	1Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	128,0	129,0	-1%	-9%	47%
Wynik prowizyjny	43,7	38,8	13%	0%	48%
WNDB	181,0	177,7	2%	-7%	47%
Koszty operacyjne	-99,1	-92,9	7%	2%	49%
Saldo rezerw	-17,5	-20,8	-16%	-61%	26%
Zysk netto	63,4	34,2	85%	66%	56%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Wzrastająca sprzedaż kredytów powinna pozytywnie oddziaływać na wynik odsetkowy (+1,5% Q/Q) oraz wynik prowizyjny (+2,5% Q/Q).
- Wzrost marży odsetkowej o 4p.b. Q/Q.
- Szacujemy wpływ transakcji Visa na poziomie 394 mln PLN (brutto).
- Oczekujemy wzrostu salda rezerw o 11% Q/Q, głównie po stronie korporacyjnej.
- Wstępne wynik netto na poziomie 560 mln EUR.
- Erste rozwiązało rezerwy w 2Q'16 na poziomie 30 mln EUR.
- Erste Bank zanotował zysk jednorazowy z tytułu transakcji Visa na poziomie 139 mln EUR w 2Q'16.
- Oczekujemy wzrostu wyniku odsetkowego w 2Q'16 o 2,0% Q/Q oraz stabilnego wyniku prowizyjnego.
- Oczekujemy spadku kosztów operacyjnych o 7% Q/Q ze względu na niższe koszty regulacyjne (o 70 mln EUR).
- Dalsza presja na wynik odsetkowy (-1,0% Q/Q) oraz marżę odsetkową (-7p.b. Q/Q).
- Wynik prowizyjny pod lekką presją (-1,2% Q/Q).
- Zysk jednorazowy z Visa na poziomie 0,8 mld CZK.
- Znaczący spadek kosztów ogółem (-16,5% Q/Q) ze względu na znacznie niższe koszty regulacyjne.
- Oczekujemy, że koszt ryzyka w 2Q'16 wyniesie 43p.b. (16p.b. w 1Q'16).
- Lekki spadek wyniku odsetkowego (-0,8% Q/Q) przy jednoczesnym mocnym wzroście wyniku prowizyjnego (+12,7% Q/Q).
- Jednorazowy zysk Visa na poziomie 10 mld HUF (netto).
- Dalszy spadek salda rezerw głównie na Węgrzech oraz w Bułgarii.
- Wzrost kosztów operacyjnych o 6,7% Q/Q oraz +2,5% R/R.

Usługi finansowe

Słabe wyniki PZU

- Oczekujemy słabych wyników PZU ze względu na wynik lokacyjny. Niemniej jednak wynik techniczny powinien zanotować odbicie z poziomów 1Q'16.

PZU Michał Konarski	Kupuj 42,44 PLN		wyniki: 24-08-2016		
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/q	r/r	YTD*
Skł. przyp. brutto	4920,6	4800,6	2%	11%	52%
Ubezpiec. majątkowe	2982,7	2953,1	1%	20%	57%
Ubezpiec. na życie	1937,9	1935,4	0%	-4%	47%
Odszkodowania	-3109,7	-3066,6	1%	5%	49%
Koszty	-1246,2	-1236,8	2%	60%	65%
Wynik techniczny	51,8	13,5	5%	64%	4%
Wynik inwestycyjny	340,3	1031,3	-67%	219%	70%
Zysk brutto	306,1	687,8	-55%	-34%	31%
Zysk netto	248,0	536,5	-54%	-33%	33%

Kruk Michał Konarski	Akumuluj 211,44 PLN		wyniki: 28-08-2016		
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/q	r/r	YTD*
Przychody ogółem	168,2	160,7	5%	10%	44%
Zakupy wierzyt.	155,4	148,0	5%	10%	44%
Inkaso	8,0	8,0	0%	9%	52%
Koszty pośr. i bezp. marża pośrednia	73,1	64,4	14%	21%	43%
Zysk operacyjny	95,1	96,3	-1%	2%	45%
Zysk brutto	67,9	70,2	-3%	4%	45%
Zysk netto	57,8	60,1	-4%	3%	48%
Zysk netto	55,5	60,9	-9%	-3%	49%

PCM Michał Konarski	Kupuj 46,76 PLN		wyniki: 30-08-2016		
(mln PLN)	2Q'16P	1Q'16	q/q	r/r	YTD*
Przych. z leasingu	35,3	35,4	0%	-1%	47%
Prowizje i opłaty	53,3	52,5	1%	8%	49%
Przych. odsetkowe	10,5	10,0	5%	21%	50%
Przych. ogółem	128,4	126,0	2%	-7%	44%
Naprawy i serwis	44,5	43,4	2%	9%	49%
Koszty ogółem	116,2	114,3	2%	-7%	44%
Remarketing	4,2	4,0	0%	3%	34%
Zysk netto	9,9	9,3	7%	3%	44%

Skarbiec Michał Konarski	Kupuj 42,20 PLN		wyniki: 24-08-2016		
(mln PLN)	4Q'16P	3Q'16	q/q	r/r	YTD*
Przychody ogółem	18,1	17,4	4%	-23%	89%
Wynagr. stałe	15,7	15,2	3%	-19%	90%
Wynagr. zmienne	0,9	0,1	n.m.	-51%	64%
Koszty ogółem	-14,2	-14,1	1%	-21%	91%
Koszty dystrybucji	-7,8	-7,9	-2%	-24%	92%
Koszty pracown.	-2,4	-2,3	4%	-35%	73%
Zysk brutto	4,0	3,6	9%	-31%	85%
Zysk netto	3,2	3,0	8%	-31%	84%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

Mocne wyniki Kruka

- Oczekujemy dobrych wyników Kruka w 2Q'16 wspartych przez mocne spłaty oraz znaczące zakupy.
- Wyniki Skarbcza oraz PCM oceniamy neutralnie.

- Oczekujemy wzrostu składki zarobionej netto w 2Q'16 oraz wzrostu składki przypisanej brutto (+2,5% Q/Q).
- Wzrost składki przypisanej brutto za sprawą ubezpieczeń majątkowych (+1,0% Q/Q).
- Oczekujemy znaczącego spadku wyniku lokacyjnego w 2Q'16 (-57% Q/Q).
- Oczekujemy wzrostu kosztów administracyjnych (+4,5% Q/Q) ze względu na rosnące koszty w Aliorze.
- Lekki spadek kosztów akwizycji (-3,0% Q/Q) pomimo wzrostu biznesu w 2Q'16.

- Oczekujemy wzrostu marży pośredniej z nabytych pakietów wierzytelności (+2% R/R) wspartej przez rewaluację (szacujemy je na około 20 mln PLN).
- Wyniki uwzględniają pół kwartału konsolidacji PRESCO.
- Oczekujemy wzrostu kosztów pośrednich i bezpośrednich o 13,5% Q/Q.
- Wzrost kosztów operacyjnych o 5,0% Q/Q ze względu na ekspansję zagraniczną.
- Oczekujemy efektywnej stawki podatkowej na poziomie 4,0%.

- Oczekujemy wzrostu zysku netto o 6,9% Q/Q.
- Oczekujemy, że presja na wynik z tytułu leasingu oraz opłat dodatkowych utrzyma się (-1% Q/Q), zaś przychody odsetkowe zanotują dalszy wzrost o 4,8% Q/Q dzięki dobrej sprzedaży w kwartale.
- Oczekujemy dalszego wzrostu zysku z remarketingu w 2Q'16 do 4,2 mln PLN.
- Wraz z rosnącą flotą oczekujemy wzrostu kosztu napraw i serwisów o 3% Q/Q.
- W 2Q'16 oczekujemy sezonowego wzrostu kosztów zarządu.

- Spadek aktywów pod zarządzaniem w kategorii wysokomarżowych o 5,1% Q/Q i w kategorii niskomarżowych o -1,3% Q/Q.
- Wzrost opłaty stałej o +3,5% Q/Q.
- Oczekujemy opłaty zmiennej na poziomie 0,9 mln PLN.
- Oczekujemy normalizacji pozostałych przychodów związanych zarządzaniem do poziomu 1,3 mln PLN.
- Oczekujemy lekkiego wzrostu kosztów ogółem (+0,7% Q/Q) po części ze względu na rosnące koszty regulacyjne (pozostałe koszty +2,5% Q/Q oraz 1,7% R/R).

Paliwa, Chemia

- Oczekujemy mieszanych wyników w spółkach chemicznych w 2Q'16 (pozytywnie Ciech, lekko pozytywnie Grupa Azoty, negatywnie Synthos).
- Spadek modelowych marż pogorszy oczyszczone wyniki w

Ciech		Trzymaj		wyniki:	
Jakub Szkopek		74,35 PLN		31-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	897,8	840,8	7%	3554,7	49%
skor. EBITDA	212,9	178,2	20%	833,7	51%
EBITDA	23,7%	21,2%		23,5%	
EBIT	157,5	123,7	27%	590,1	53%
Zysk brutto	145,7	108,9	34%	544,6	51%
Zysk netto	117,8	86,2	37%	441,2	50%

Grupa Azoty		Kupuj		wyniki:	
Jakub Szkopek		86,10 PLN		24-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	2159,8	2280,7	-5%	9776,4	47%
EBITDA	301,6	285,6	6%	1432,2	57%
marża EBITDA	14,0%	12,5%		14,6%	
EBIT	179,0	172,3	4%	915,0	62%
Zysk brutto	170,9	175,6	-3%	868,7	64%
Zysk netto	127,8	126,6	1%	649,7	62%

Lotos		Trzymaj		wyniki:	
Kamil Kliszcz		26,50 PLN		11-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	5228,4	6641,8	-21%	19875	46%
skor. EBITDA LIFO	598,9	599,6	0%	1850,4	62%
efekt LIFO	188,9	60,6	212%	103,6	-3%
EBITDA	852,1	755,2	13%	2004,0	62%
EBIT	589,6	568,7	4%	1037,4	70%
Dział. finansowa	-192,9	27,8	-	-229,5	64%
Zysk netto	321,3	478,6	-33%	553,2	77%

MOL		Trzymaj		wyniki:	
Kamil Kliszcz		16 593 HUF		05-08-2016	
(mld HUF)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	863,8	1129,2	-24%	3436,5	45%
skor. EBITDA LIFO	159,7	178,9	-11%	557,9	55%
efekt LIFO	21,6	14,5	-	19,5	12%
EBITDA	181,3	194,4	-7%	577,3	54%
EBIT	110,6	110,8	0%	227,6	74%
Dział. finansowa	-11,5	-10,3	-	-48,9	25%
Zysk netto	78,8	62,7	26%	116,2	134%

PGNiG		A kumuluj		wyniki:	
Kamil Kliszcz		5,55 PLN		12-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	6756	7895	-14%	33427	53%
skor. EBITDA	1567,7	1697,0	-8%	5367,8	71%
EBITDA	957,7	1670,0	-43%	5367,8	62%
EBIT	312,7	947,0	-67%	2738,2	74%
Dział. finansowa	-25,0	-38,0	-	-296,2	-
Zysk netto	215,8	621,0	-65%	1839,4	87%

Polwax		Kupuj		wyniki:	
Kamil Kliszcz		23,24 PLN		30-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	55,3	47,9	15%	282,0	39%
EBITDA	6,1	5,3	15%	34,9	34%
EBIT	4,9	4,2	19%	30,6	31%
Dział. finansowa	0,0	0,1	-	-0,3	53%
Zysk netto	4,0	3,2	26%	24,5	30%

Synthos		Trzymaj		wyniki:	
Jakub Szkopek		3,39 PLN		30-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	1151,1	1147,2	0%	4199,0	52%
EBITDA	215,9	232,6	-7%	591,0	57%
marża EBITDA	18,8%	20,3%		14,1%	
EBIT	169,9	193,1	-12%	405,1	60%
Zysk brutto	136,2	165,3	-18%	351,5	55%
Zysk netto	117,2	154,8	-24%	302,3	55%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

sektorze rafineryjnym

- Spółki mogą zaskoczyć wynikami w obszarze E&P z uwagi na dynamicznie odbicie cen ropy i zrealizowane w poprzednich okresach programy optymalizujące koszty.

- Średnie ceny sody w PLN w 2Q'16 były o 7,8% r/r wyższe. Spodziewamy się, że wolumen sprzedaży sody w 2Q'16 wyniósł 595 tys. ton (+9,2% r/r), a EBITDA segmentu wzrosło o 15,7% r/r.

- Negatywnie na sentyment mogą wpływać obserwowane spadki cen sody na rynku chińskim i plan powrotu produkcji kopalni Shandong Haihua o mocy 1,8 mln ton.

- W 2Q'16 oczekujemy zbliżonej EBITDA segmentu nawozów oraz wyraźnie wyższych wyników segmentu produktów chemicznych. Oczekujemy niższych wyników r/r segmentu poliamidów.

- Przy okazji wyników za 2Q'16 Zarząd prawdopodobnie obniży całoroczną prognozę CAPEX z 1,7 mld PLN do mniej niż 1,5 mld PLN.

- Pogorszenie makro w rafinerii będzie częściowo zneutralizowane przez niższe koszty gazu i poprawę rynku krajowego (prognozujemy spadek skor. EBITDA LIFO o 80 mln PLN r/r) - raportowana EBITDA wzmocniona przez przeszacowanie zapasów i odwrócenie odpisów NRV. (szacujemy je na 0,1 mld PLN) - efekt odbicia cen ropy

- W wydobyciu EBITDA powinna wzrosnąć r/r do 164 mln PLN (konsolidacja Sleipner).
- Straty na finansówce z uwagi na różnice kursowe i hedging.

- Segment E&P powinien poprawić wyniki q/q z uwagi na wzrost cen ropy, mimo oczekiwanego spadku wolumenów (EBITDA 46,7 mld HUF vs 42 mld HUF w 1Q'16).

- Oczekujemy kontynuacji pozytywnych tendencji w detalu (+20% r/r na EBITDA) i spadku CCS EBITDA w rafinerii z uwagi na pogorszenie otoczenia makro (-16 mld HUF r/r), z tym że raportowane rezultaty będą wsparte efektem LIFO.

- W petrochemii mimo korekty marż wynik powinien być zbliżony q/q dzięki wolumenom (mniej przestojów).

- Raportowany wynik obciążony ogłoszonym odpisem aktywów wydobywczych na -0,6 mld PLN.

- Obniżenie skor. EBITDA r/r to przede wszystkim pochodna pogorszenia w E&P (niższy wolumen sprzedaży ropy i spadek cen węglowodorów) i dystrybucji (baza odniesienia zawyżona przez rozwiązanie rezerw w 2Q'15).

- Obrót sezonowo powinien pogorszyć wyniki q/q, ale r/r z uwagi na korzystne taryfy detaliczne oczekujemy poprawy.

- Oczekujemy kontynuacji wzrostowych tendencji na cenach produktów, co przy stabilnych wolumenach pozwoli na dwucyfrową dynamikę przychodów.

- Spodziewamy się poprawy marży brutto na sprzedaży do poziomów po słabszym 1Q'16 (zawirowania na rynku surowcowym).

- Wykonanie prognozy EBITDA zbliżone do 1H'2015 (34%).

- W 2Q'16 oczekujemy stabilnych r/r wyników segmentu kauczuków oraz spadkowych w segmencie produktów styrenowych (wysoka baza).

- Negatywny wpływ na wyniki będzie miało przeszacowanie portfela kredytów w walutach obcych (-20,3 mln PLN).

- 2Q'16 może nie być ostatnim całym kwartałem, w którym Grupa Synthos pracuje bez dostaw surowców strategicznych do instalacji w Kralupach.

Energetyka, Górnictwo, Metale

W energetyce trudno o pozytywne zaskoczenia

- wykonanie rocznych prognoz w sektorze na poziomie skor. EBITDA powinno przekraczać po półroczu 50%.
- relatywnie słabiej na tle sektora wypada PGE, gdzie obok

CEZ	Kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	499,50 CZK			09-08-2016	
(mln CZK)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	48159	49889	-3%	201838	50%
skor. EBITDA	14564	15282	-5%	62399	55%
EBITDA	14564	16382	-11%	62399	55%
EBIT	7495	9273	-19%	33092	62%
Dział. finansowa	-854	325	-	-6719	24%
Zysk netto	5379	7860	-32%	20868	73%

Enea	Trzymaj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	12,40 PLN			26-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	2580,1	2165,8	19%	10671	52%
skor. EBITDA	500,2	395,1	27%	2148,5	54%
EBITDA	500,2	385,1	30%	2148,5	54%
EBIT	218,3	196,9	11%	992,1	61%
Dział. finansowa	-21,7	-3,3	-	-139,8	31%
Zysk netto	147,1	153,5	-4%	637,5	66%

Energa	Zawieszona			wyniki:	
Kamil Kliszcz	11-08-2016				
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	2348,6	2512,1	-7%	10377	48%
skor. EBITDA	459,8	518,3	-11%	2026,4	54%
EBITDA	459,8	524,3	-12%	2026,4	54%
EBIT	-25,0	298,0	-108%	1106,8	7%
Dział. finansowa	-66,4	-59,2	-	-258,1	50%
Zysk netto	-74,0	178,0	-	678,3	-

PGE	Kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	14,60 PLN			09-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	6374,2	6691,0	-5%	29449	46%
skor. EBITDA	1255,3	1695,0	-26%	6498,3	43%
EBITDA	1380,3	2079,0	-34%	6998,3	46%
EBIT	-118,7	-7590,0	-	4238,7	24%
Dział. finansowa	-48,0	-7,0	-	-180,7	53%
Zysk netto	-135,0	-6150,0	-	3281,3	22%

Tauron	Kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	3,78 PLN			17-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	4341,0	4430,5	-2%	19099	47%
skor. EBITDA	747,8	968,0	-23%	3336,6	48%
EBITDA	747,8	894,0	-16%	3336,6	49%
EBIT	334,7	458,7	-27%	1544,3	51%
Dział. finansowa	-80,0	-174,3	-	-401,5	31%
Zysk netto	206,3	216,5	-5%	924,9	57%

KGHM	Trzymaj			wyniki:	
Michał Marczak	61,50 PLN			17-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	4176,0	5329,0	-22%	17622	46%
EBITDA	1023,0	1456,0	-30%	3529,5	57%
EBIT	429,0	1152,0	-63%	1822,4	56%
Dział. finansowa	-70,0	-35,0	-	-336,7	85%
Zysk netto	258,5	796,0	-68%	688,8	61%

LW Bogdanka	Trzymaj			wyniki:	
Michał Marczak	33,00 PLN			26-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	447,0	415,3	8%	1759,4	49%
EBITDA	175,9	147,4	19%	680,0	51%
EBIT	83,9	54,0	55%	312,3	52%
Dział. finansowa	-6,0	-2,6	-	-24,1	50%
Zysk netto	60,0	43,7	37%	220,3	52%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

spadku wolumenów i cen, źródłem pogorszenia wyników jest mniejsza w ujęciu r/r skala aktywowania kosztów.

- Oczekujemy, że wysokie wykonanie po 1H'16 skłoni Zarząd CEZ do podwyższenia rocznej prognozy zysku netto.
- Wyniki na wytwarzaniu będą pod presją w ujęciu r/r (EBITDA -0,9 mld CZK) z uwagi na niższe ceny energii i wyższe koszty CO₂ (częściowo skompensowane lepszym wynikiem farm wiatrowych w Rumunii).
- W sprzedaży i dystrybucji również oczekujemy pogorszenia EBITDA o około 1 mld CZK, ale tylko z uwagi na zawyżoną bazę 2Q'15 (saldo rezerw 1,1 mld CZK).
- Szansa na podwyżkę prognozy Zarządu dla zysku netto.
- W wytwarzaniu spadek przychodów z OZE powinien być skompensowany wyższymi wolumenami w El. Koźienice (wysoka dyspozycyjność) oraz spadkiem cen węgla.
- Po dobrym 1Q'16 oczekujemy osłabienia w segmencie dystrybucji (przesunięcie części kosztów remontowych i pełny efekt spadku WACC)- EBITDA -21 mln PLN r/r.
- W obrocie kontynuacja spadku marż (-10 mln PLN r/r), wydobycie nieco poniżej 1Q (-20 mln PLN q/q).
- Utrata wsparcia przez elektrownie wodne i niższe ceny zielonych certyfikatów (słabsza rentowność wiatru i możliwy odpis na zapasach) obciążą wynik wytwarzania (EBITDA 50 mln PLN vs. 74 mln PLN) - tegoroczny odpis na aktywa OZE (247 mln PLN) pojawi się na poziomie EBIT.
- W dystrybucji oczekujemy spadku EBITDA o 30 mln PLN z uwagi na efekt obniżonego WACC.
- Wyniki może osłabić konsolidacja PGG (met. praw włas.).
- Raportowane wyniki obciążone odpisami w obszarze OZE na 0,8 mld PLN (w 2Q'15 saldo one-offów było pozytywne).
- Źródłem spadku skor. EBITDA będzie przede wszystkim segment wytwarzania (-0,4 mld PLN r/r) z uwagi na niższe ceny i wolumeny oraz spodziewaną mniejszą skalę aktywowania kosztów (w 2Q'15 było to aż 352 mln PLN).
- Zakładamy spadek EBITDA w dystrybucji o 30 mln PLN r/r (efekt WACC) i o 40 mln PLN w obrocie (walka o wolumen).
- Oczekujemy, że EBITDA dystrybucji z uwagi na efekt bazy (2Q'15 był rekordowy) i niższy WACC spadnie r/r o 120 mln PLN (q/q powinna jednak być wyższa).
- gorzej wypadnie również segment wytwarzania (-88 mln PLN r/r), co będzie pochodną spadku rentowności OZE oraz niższych zysków na tradingu.
- W segmencie wydobyciem oczekujemy zbliżonej straty do 1Q'16 (poprawa powinna nastąpić dopiero w 2H'16).
- Średnia cena CU wyniosła 4 728 USD/t, a srebra 546 USD/kg, tj. +1,3 i +12,9% q/q. Po uwzględnieniu umocnienia PLN vs. USD zmiany wynoszą -0,8% i 10,7%. Średnia cena molibdenu +26% do 14,5 tys. USD/t.
- Wolumen sprzedaży CU w KGHM szacujemy na 130 tys. ton a srebra na 240 ton. 23 tys. ton miedzi dołoży KGHM Int, a kolejne 14,3 tys. (udział KGHM) Sierra Gorda.
- w 2Q wydobycie węgla wyniesie 2,25 mln ton vs. 1,9 mln ton przed rokiem. Sprzedaż wzrośnie do 2,3 mln ton vs. 1,88 mln ton w 2Q'15. Zapasy surowca zmniejszą się do 330 tys. ton.
- Średni przychód na tonę sprzedanego węgla zakładamy na poziomie 186 PLN przy kosztach operacyjnych przypadających na tonę na poziomie 157 PLN.

Telekomunikacja, Media, IT

- Spadek łącznego wyniku EBITDA sektora o 8,3% R/R
- Słaba dynamika wyników w Orange Polska i w Agorze

Netia Paweł Szpigiel	Akumuluj			wyniki:	
	5,30 PLN			04-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	383,6	380,3	1%	1529,6	51%
EBITDA	106,8	112,6	-5%	430,6	50%
marża EBITDA	27,8%	29,6%		28,1%	
EBIT	5,9	10,2	-42%	11,5	53%
Zysk brutto	1,5	10,7	-86%	-3,6	24%
Zysk netto	1,3	6,6	-81%	-11,8	76%

Orange Polska Paweł Szpigiel	Kupuj			wyniki:	
	8,05 PLN			25-07-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	2851,0	3013,0	-5%	11484	49%
EBITDA	828,7	965,0	-14%	3376,4	50%
marża EBITDA	29,1%	32,0%		29,4%	
EBIT	130,7	232,0	-44%	664,6	52%
Zysk brutto	34,7	156,0	-78%	306,9	50%
Zysk netto	28,1	126,0	-78%	248,6	51%

Agora Paweł Szpigiel	Akumuluj			wyniki:	
	13,35 PLN			12-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	282,8	292,7	-3%	1185,5	48%
EBITDA	22,9	33,7	-32%	119,0	43%
marża EBITDA	8,1%	11,5%		10,0%	
EBIT	-1,2	3,6	-	25,5	7%
Zysk brutto	-3,2	4,5	-	19,5	-30%
Zysk netto	-3,2	3,6	-	14,8	-70%

Cyfrowy Polsat Paweł Szpigiel	Trzymaj			wyniki:	
	22,10 PLN			24-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	2407,2	2469,2	-3%	9870,5	48%
EBITDA	920,0	977,0	-6%	3528,9	50%
marża EBITDA	38,2%	39,6%		35,8%	
EBIT	509,3	583,5	-13%	1913,4	49%
Zysk brutto	388,2	350,4	11%	1441,5	41%
Zysk netto	324,1	304,5	6%	1203,7	42%

Wirtualna Polska Paweł Szpigiel	Akumuluj			wyniki:	
	50,00 PLN			31-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	100,2	77,8	29%	420,9	45%
EBITDA	33,3	23,8	40%	129,8	44%
marża EBITDA	33,2%	30,6%		30,8%	
EBIT	22,7	16,3	39%	93,2	40%
Zysk brutto	18,4	13,4	37%	84,4	34%
Zysk netto	14,4	9,9	45%	82,0	27%

Asseco Poland Paweł Szpigiel	Akumuluj			wyniki:	
	62,89 PLN			24-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	2000,2	1713,1	17%	7258,8	53%
EBITDA	239,9	234,5	2%	1066,3	24%
marża EBITDA	0,0%	13,7%		14,7%	
EBIT	168,9	169,1	0%	775,1	46%
Zysk brutto	140,9	144,9	-3%	750,4	40%
Zysk netto	60,9	60,4	1%	367,6	34%

CD Projekt Piotr Bogusz	Trzymaj			wyniki:	
	26,50 PLN			25-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	203,7	487,0	-58%	293,5	99%
EBITDA	92,3	292,3	-68%	140,3	95%
marża EBITDA	45,3%	60,0%		47,8%	
EBIT	90,3	291,2	-69%	133,7	96%
Zysk brutto	91,1	288,6	-68%	139,8	94%
Zysk netto	71,6	241,5	-70%	114,6	91%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Wysoka dynamika wyników w Wirtualnej Polsce, częściowo dzięki konsolidacji Enovatis

- Spadek obrotów na bezpośrednich usługach głosowych o 13%, głównie w wyniku erozji klientów na liniach regulowanych (563 tys. vs. 651 tys. rok wcześniej) zniwelowany efektami połączenia z TK Telekom.
- Baza kosztowa na poziomie 380 mln PLN, stabilnie R/R dzięki oszczędnościom na SG&A.
- Spadek wyniku EBITDA raportowanego o 5,2%.

- W segmencie mobilnym: (1) dalsza erozja ARPU do 23,4 PLN przy wzroście ARPU hurtowego, ale (2) wzrost bazy abonentów post-paid o 184 tys. Q/Q, co implikuje 1 348 mln obrotów (-2% R/R).
- Większego spadku oczekujemy na linii sprzedaży usług telefonii stacjonarnej (spadek o 10,0% R/R).
- Niewielki spadek bazy kosztowej bez amortyzacji (-1,5% R/R).

- Spadek EBITDA w segmencie Prasa o 57% R/R głównie w wyniku spadku obrotów na wysokomarżowej reklamie w Gazecie Wyborczej (mniejsze rozpowszechnianie 7% R/R, ale także spadek reklamy per jedna sztuka).
- Niższa o 61% EBITDA w segmencie Film i Książka ze względu na aprecjację EUR vs. PLN (czynsze za kina) oraz wzrost wynagrodzeń i brak Projektów Specjalnych, jak w 2Q'15 (współpraca wydawnicza przy Wiedźminie 3).

- Spadek przychodów od klientów indywidualnych o 3% R/R i hurtowych o 8% R/R przy 37%-owym wzroście przychodów ze sprzedaży sprzętu.
- Nieznaczny spadek bazy kosztowej przez mniejsze koszty techniczne i rozliczeń międzyoperatorskich (476 mln PLN vs. 552 mln PLN).
- Korzystny efekt EURO'16 (założyliśmy 15 mln PLN zysku).
- Pozytywny efekt refinansowania widoczny R/R.

- Wzrost przychodów gotówkowych ze sprzedaży o 12% R/R vs. wynik pro forma w 2Q'15 (100,2 mln PLN vs. 90,1 mln PLN) - spółka wskazuje na pogorszenie się kondycji rynku reklamy głównie przez niższe nakłady od sektora finansowego.
- Nieco wyższa baza kosztowa bez amortyzacji vs. proforma (66,9 mln PLN+2% R/R), głównie w wyniku wzrostu wynagrodzeń.

- Dynamiczny wzrost obrotów, głównie przez rynek izraelski (1067 vs. 894 mln PLN) oraz polski (460 vs. 406 mln PLN).
- Spadek EBIT na rynku polskim do 53 mln PLN (vs. 64 mln PLN) w wyniku słabych wyników spółki matki (EBIT jednostki dominującej jedynie 39,8 mln PLN vs. 56,5 mln PLN rok wcześniej).
- Poprawa EBIT na rynku zachodnioeuropejskim oraz izraelskim o odpowiednio 6,8 mln PLN i 7,7 mln PLN.

- Bardzo dobre przyjęcie drugiego dodatku Krew i Wino wsparła sprzedaż wszystkich produkcji związanych z uniwersum Wiedźmina.
- Większość gier była realizowana kanałem cyfrowym, co pozytywnie wpłynęło na rentowność sprzedaży.
- Szacujemy, że spółka rozpoznała około 30 mln PLN całkowitych kosztów produkcji dodatków.
- Zakładamy 33,1 kosztów SG&A (koszty marketingu oraz rozwijanie dodatkowych funkcjonalności GOG.com).

Przemysł

Alumetal					wyniki:
Jakub Szkopek					30-08-2016
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	316,3	367,0	-14%	1430,7	46%
EBITDA	25,9	28,2	-8%	119,1	52%
marża EBITDA	8,2%	7,7%		8,3%	
EBIT	20,8	23,1	-10%	92,2	56%
Zysk netto	19,7	21,6	-9%	86,3	56%

Amica					wyniki:
Jakub Szkopek					31-08-2016
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	526,6	451,1	17%	2448,7	45%
EBITDA	42,2	39,0	8%	210,9	44%
marża EBITDA	8,0%	8,6%		1,0%	
EBIT	29,2	26,3	11%	171,2	44%
Zysk netto	21,0	17,6	19%	126,3	39%

Aparator					wyniki:
Jakub Szkopek					29-08-2016
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	198,1	183,6	8%	814,0	49%
EBITDA	25,3	24,2	5%	130,1	40%
marża EBITDA	12,8%	13,2%		16,0%	
EBIT	18,5	15,8	17%	94,7	39%
Zysk netto	13,1	12,4	6%	70,7	38%

Boryszew					wyniki:
Jakub Szkopek					31-08-2016
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	1452,0	1564,0	-7%	6533,1	45%
EBITDA	91,4	48,5	88%	335,0	57%
marża EBITDA	6,3%	3,1%		5,0%	
EBIT	59,4	19,3	208%	208,8	60%
Zysk netto	30,0	6,5	359%	105,9	62%

Elemental					Kupuj	wyniki:
Jakub Szkopek					4,60 PLN	31-08-2016
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	246,0	280,1	-12%	928,2	47%	
EBITDA	17,7	15,8	12%	70,2	49%	
marża EBITDA	7,2%	5,6%		7,0%		
EBIT	15,3	13,3	15%	61,8	47%	
Zysk netto	11,8	9,6	23%	48,7	50%	

Famur					Trzymaj	wyniki:
Jakub Szkopek					2,20 PLN	26-08-2016
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	158,0	160,4	-1%	755,0	49%	
EBITDA	48,3	34,2	41%	205,3	55%	
marża EBITDA	30,5%	21,3%		27,0%		
EBIT	13,5	2,4	474%	62,6	74%	
Zysk netto	7,2	4,5	60%	49,8	70%	

Forte					wyniki:
Jakub Szkopek					30-08-2016
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	219,6	190,9	15%	1072,4	49%
EBITDA	24,1	18,3	32%	145,2	50%
marża EBITDA	11,0%	9,6%		13,5%	
EBIT	18,5	13,6	36%	122,8	50%
Zysk netto	14,2	12,0	18%	97,0	50%

Grajewo					wyniki:
Jakub Szkopek					11-08-2016
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	241,8	245,5	-2%	1000,4	46%
EBITDA	32,6	31,9	2%	134,2	39%
marża EBITDA	13,5%	13,0%		13,0%	
EBIT	16,7	20,3	-18%	66,8	29%
Zysk netto	5,5	8,2	-33%	23,2	42%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- W 2Q'16 oczekujemy, że wolumen sprzedaży spadnie o 5,0% r/r, co związane jest z ograniczeniem sprzedaży mało rentownych produktów.
- Szacujemy, że wartość EBITDA na tonę spadnie o 3,3% r/r. Oczekujemy dobrych wyników mimo obserwowanych ostatnio spadków benchmarków rynkowych.
- W 2Q'16 oczekujemy rosnących wyników z uwagi na przejście dystrybutora CDA w Wielkiej Brytanii.
- Naszym zdaniem w 2Q'16 spółka nie zanotuje jeszcze spadku wyników w związku z osłabieniem GBP.
- Zarząd przy wynikach może dać ostrożny guidance na kolejne kwartały z uwagi na niepewność odnośnie koniunktury w Wielkiej Brytanii.
- W naszych prognozach zakładamy nieznaczne zwiększenie rentowności względem 1Q'16.
- Negatywnie na wyniki Grupy wpływać będą słabe wyniki Rector oraz opóźnienia inwestycji dla energetyki.
- Jeżeli realne wyniki będą niższe od naszych szacunków wówczas widzimy ryzyko wykonania dotychczasowej całorocznej prognozy Zarządu.
- Wyniki Grupy powinny być wyraźnie wyższe r/r z uwagi na podwyżki przeprowadzone w segmencie Automotive.
- Łączna skala podwyżek w skali roku sięgnie według Zarządu 10-12 mln EUR.
- Dobre wyniki, to również zasługa Impexmetal, który korzysta z dobrej koniunktury na produkty walcowane z aluminium.
- W 2Q'16 oczekujemy stabilnego wolumenu sprzedaży. Spadek obrotów wynika z niższych r/r cen metali.
- Oczekujemy wzrostu wolumenu sprzedaży w segmentach WEEE, SAC oraz PCB.
- Wyższe marże r/r notować powinny segmenty WEEE oraz PCB, w których w początkiem roku miała miejsce niższa konkurencja.
- W 2Q'16 oczekujemy pogorszenia wyników względem 1Q'16 w efekcie zakończenia prac nad kontraktem do klienta rosyjskiego.
- Rezultaty 2Q'16 powinny być istotnie wyższe r/r z uwagi na niską bazę analogicznego okresu roku ubiegłego.
- W 2Q'16 wzrosnąć powinny koszty finansowe w związku ze zwiększeniem wykorzystania linii kredytowych.
- W 2Q'16 pozytywny wpływ na wyniki będzie miała słaba PLN do EUR oraz niska wartość RUB, co pozwalało na import taniej płyty z Rosji.
- Obecnie rubel umocnił się co może oznaczać wyższe koszty pozyskania surowca w kolejnych kwartałach.
- W 2Q'16 baza wyników znajduje się na niskim poziomie.
- W 2Q'16 pozytywny wpływ na wyniki miało wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych, stabilne ceny drewna oraz spadające ceny mocznika.
- Dobrą informacją na 3Q'16 jest umacniający się rubel, co ogranicza import taniej płyty ze wschodu.
- Po wynikach za 2Q'16 Zarząd powinien utrzymać pozytywny outlook na 2016 rok.

Przemysł

Impexmetal					wyniki:	
Jakub Szkopek					12-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	780,9	885,7	-12%	3426,1	23%	
EBITDA	44,8	41,0	9%	157,9	28%	
marża EBITDA	5,7%	4,6%		5,0%		
EBIT	31,9	28,1	13%	101,3	32%	
Zysk netto	23,8	25,1	-5%	72,1	33%	

Kernel					wyniki:	
Jakub Szkopek					55,00 PLN	
(mln USD)	4Q'16P	4Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	414,3	490,8	-16%	2291,1	88%	
EBITDA	50,4	57,2	-12%	354,7	99%	
marża EBITDA	12,2%	11,7%		15,5%		
EBIT	35,7	44,6	-20%	291,8	99%	
Zysk netto	31,5	21,5	47%	215,1	123%	

Kruszwica					wyniki:	
Jakub Szkopek					31-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	506,0	545,3	-7%	2179,0	49%	
EBITDA	16,9	7,3	130%	86,6	37%	
marża EBITDA	3,3%	1,3%		4,0%		
EBIT	5,6	-2,7	-	54,5	30%	
Zysk netto	4,9	-1,4	-	44,7	30%	

Kęty					wyniki:	
Jakub Szkopek					291,10 PLN	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	550,3	503,4	9%	2171,1	49%	
EBITDA	95,2	84,2	13%	375,6	50%	
marża EBITDA	17,3%	16,7%		17,0%		
EBIT	70,6	62,2	14%	264,9	52%	
Zysk netto	77,3	57,6	34%	251,0	52%	

Tarczyński					wyniki:	
Jakub Szkopek					12-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	141,2	129,1	9%	591,9	48%	
EBITDA	12,9	12,4	4%	54,7	45%	
marża EBITDA	9,0%	11,0%		9,0%		
EBIT	6,8	6,8	0%	30,2	41%	
Zysk netto	4,0	3,9	2%	18,6	39%	

UNIWHEELS					wyniki:	
Jakub Szkopek					172,10 PLN	
(mln EUR)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	110,6	112,2	-1%	446,0	49%	
EBITDA	14,7	14,7	0%	65,1	44%	
marża EBITDA	13,3%	13,1%		14,8%		
EBIT	10,8	10,9	-1%	45,6	46%	
Zysk netto	8,3	5,9	40%	44,0	43%	

Vistal Gdynia					wyniki:	
Jakub Szkopek					15,80 PLN	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	99,6	112,8	-12%	456,8	40%	
EBITDA	13,8	15,9	-13%	49,8	50%	
marża EBITDA	13,8%	14,1%		11,0%		
EBIT	9,9	12,1	-18%	34,2	50%	
Zysk netto	4,8	6,2	-22%	18,7	52%	

Zetkama					wyniki:	
Jakub Szkopek					31-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*	
Przychody	136,5	83,1	64%	586,3	48%	
EBITDA	20,1	10,8	86%	95,4	48%	
marża EBITDA	14,8%	13,0%		16,3%		
EBIT	14,1	8,0	77%	71,3	48%	
Zysk netto	11,3	6,9	65%	59,7	48%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Oczekujemy dobrych wyników w segmencie aluminium, który powinien być głównym motorem napędowym wyników Grupy.
- Spółka zanotuje najprawdopodobniej kolejny kwartał rosnących wolumenów sprzedaży.
- Pozytywnie działać powinna słaba wartość PLN do EUR.
- W 4Q'16 wolumen sprzedaży oleju luzem spadł o 30% r/r, a oleju butelkowanego o 11% r/r. Spadek sprzedaży według Zarządu wynika z oczekiwanego przyśpieszenia sprzedaży w kolejnym kwartale.
- Sprzedaż zbóż w minionym kwartale wyniosła 744,3 tys. ton i była o 6% r/r niższa. Zarząd spadki sprzedaży tłumaczy niskimi stanami zapasów na koniec sezonu.
- W 2Q'16 oczekujemy słabych wyników mimo niskiej bazy analogicznego okresu porównywalnego.
- Negatywny wpływ na marżę w 2Q'16 miał niski stan zapasów rzepaku przed nowym sezonem.
- Oczekujemy wysokiego stanu gotówki netto na koniec 2Q'16.
- W 2Q'16 Grupa Kęty korzystać będzie z niższych r/r cen aluminium, dzięki czemu wyraźnie wyższe r/r wyniki zaprezentuje segment systemów aluminiowych.
- Na koniec czerwca 2016 roku dług netto wyniesie około 300 mln PLN (215,7 mln PLN na koniec 1Q'16).
- Nie zakładamy podwyższenia całorocznej prognozy Zarządu.
- Zakładamy, że wolumen sprzedaży w 2Q'16 wzrośnie o 7,2% r/r, a przychód na tonę wzrośnie o 2,0% r/r.
- Oczekujemy nieznacznie wyższych kosztów kampanii reklamowej w 2Q'16 (2,0 vs. 1,9 mln PLN w 2Q'15).
- W 2Q'16 pozytywnie zaskoczyć może wielkość zrealizowanej sprzedaży, która korzysta z programu 500+.
- Oczekujemy, że wolumen w 2Q'16 wyniesie 2,1 mln felg (+6,8% r/r).
- Oczekujemy negatywnego wpływu kosztów rozruchu nowego zakładu (-2,0 mln EUR), zrealizowanych różnic kursowych (-0,8 mln EUR) oraz niezrealizowanych na poziomie działalności finansowej (-2,0 mln EUR).
- Zarząd może podwyższyć prognozę sprzedaży na 2016 rok.
- Wynik EBITDA oczyszczony o zdarzenia jednorazowe wzrośnie r/r o 17,6% r/r.
- Szacujemy, że portfel zamówień na koniec 2Q'16 wyniesie 348 mln PLN (+7% r/r). Spółka w 2Q'16 zaksięguje ujemne różnice kursowe na poziomie 1,1 mln PLN z uwagi na przeszacowanie wartości kredytu w EUR.
- W 2Q'16 Zetkama korzystała z niskiej wartości PLN do EUR, co zwiększało rentowność sprzedaży eksportowej.
- Wzrost wyników w dużej mierze zawdzięczany jest konsolidacji Kuźni Polskiej, przejętej na przełomie 2015/2016 roku.

Budownictwo

Wysoka baza do pokonania

- Spośród 10 analizowanych przez nas spółek budowlanych liczymy na wyraźny wzrost wyników w trzech: Budimex, Unibep, Torpol. W pozostałych siedmiu (Elektrobudowa, Elektrotim, Erbud, Herkules, Ulma, Trakcja, ZUE) spodziewamy się spadku zysku, przy czym w większości przypadków spadek ten powinien być umiarkowany.
- Szacujemy łącznie około 5% spadek EBITDA sektora (pomijając Budimex, który osiągnie ok. 40% wzrost) vs. spadek o 25% w 1Q'16.
- W spółkach wyspecjalizowanych w budownictwie kolejowym liczymy na nominalnie dobre wyniki w Trakcji i Torpolu i słabsze w ZUE. Torpol ze względu na niską bazę powinien pochwalić się wysoką dynamiką wyników r/r.

Budimex	Kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala	225,10 PLN			27-07-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	1504,7	1421,8	6%	5934,9	42%
Zysk brutto ze sprz.	168,7	133,3	27%	564,4	50%
EBITDA	123,5	87,8	41%	370,9	52%
EBIT	117,7	82,1	43%	349,9	52%
marża	7,8%	5,8%		5,9%	
Zysk brutto	118,7	86,8	37%	356,1	52%
Zysk netto	94,8	69,3	37%	288,0	51%

Elektrobudowa	Kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala	166,50 PLN			31-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	295,8	347,1	-15%	1052,3	49%
Zysk brutto ze sprz.	25,5	32,7	-22%	98,6	38%
EBITDA	23,8	25,8	-8%	86,4	34%
EBIT	20,3	21,9	-7%	72,8	31%
marża	6,9%	6,3%		6,9%	
Zysk brutto	19,7	22,1	-11%	70,7	31%
Zysk netto	15,3	17,5	-12%	55,1	31%

Erbud	Kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala	36,00 PLN			29-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	411,1	502,8	-18%	1620,5	48%
Zysk brutto ze sprz.	30,8	39,2	-22%	123,5	48%
EBITDA	16,9	20,2	-17%	66,3	48%
EBIT	13,8	17,1	-20%	55,3	47%
marża	3,3%	3,4%		3,4%	
Zysk brutto	-17,2	16,6	-	49,4	-13%
Zysk netto	-15,1	10,1	-	35,6	-22%

Unibep	Kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala	12,10 PLN			25-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	292,8	326,1	-10%	1398,3	37%
Zysk brutto ze sprz.	19,0	13,8	38%	81,1	41%
EBITDA	11,9	7,6	56%	51,6	42%
EBIT	9,8	5,7	71%	43,6	41%
marża	3,3%	1,8%		3,1%	
Zysk brutto	9,9	7,1	38%	43,5	40%
Zysk netto	7,6	5,2	45%	33,3	38%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Wśród spółek specjalizujących się w budownictwie kubaturowym liczymy na utrzymanie wysokiej dynamiki wyników w Unibepie. Ze względu na wysoką bazę Erbudowi trudno będzie powtórzyć wynik z ubiegłego roku (również po oczyszczeniu o one-offy).
- Wysoka baza nie pozwoli również na poprawę wyników w spółkach elektroenergetycznych (Elektrobudowa, Elektrotim).
- Niska baza w Ulmie może nie wystarczyć do poprawy wyników 2Q w obliczu 13-procentowego spadku produkcji budowlanej w 1H'16. Spośród spółek świadczących usługi sprzętowe, wyniki Herkulesa zaprezentują się lepiej.
- Silna dwucyfrowa dynamika ZN w Budimeksie nie jest przypadkiem. Spółka utrzyma ją w 3Q'16.
- Poziom osiągniętego w 2Q'16 zysku netto (95 mln PLN) został ujawniony przez zarząd Budimeksu już 12 lipca.
- Wzrost ZN o 37% w 2Q'16 wynika z wysokich marż w segmencie budowlanym. Bieżąca słaba koniunktura w budownictwie pozwala spółce taniej pozyskiwać podwykonawców i materiały. Trend ten powinien utrzymać się w drugiej połowie roku.
- Widzimy przesłanki do podniesienia naszych prognoz wyników Budimeksu za cały 2016 r.
- Baza ubiegłego roku była w Elektrobudowie wyjątkowo wysoka. Prognozujemy spadek ZN w 2Q'16 o 12% r/r do 15,3 mln PLN (nominalnie wciąż dobry wynik).
- Zakładamy 2-3 mln PLN zysku ze sprzedaży Biprohotu.
- Spodziewamy się, że finalne rozliczenia na kontrakcie w Tychach nastąpią dopiero w 3Q'16, stąd w 2Q'16 kontrakt ten nie będzie źródłem ponadprzeciętnych zysków.
- Z powodu słabego 1Q, wykonanie rocznej prognozy będzie niskie po 6m (31%). Widzimy ryzyko jej obniżenia.
- Prognozujemy utrzymanie marż w Erbudzie na zbliżonym poziomie r/r przy przychodach niższych o ok. 18%.
- Za słabszy wynik będzie odpowiadał głównie segment inżynieryjny, który cierpi na spadek inwestycji w energetyce wiatrowej.
- Skonsolidowane wyniki Grupy w 2Q'16 będą obciążone stratą na sprzedaży bydgosko-toruńskiego dewelopera (Budlex). Transakcja obniży wynik o 24,5 mln PLN i jednocześnie zasili cash flow spółki kwotą 47,5 mln PLN.
- Opóźniony start projektów na Białorusi oraz wstępna faza realizacji wielu innych kontraktów mogą przełożyć się na spadek przychodów spółki w 2Q'16, pomimo silnego wzrostu portfela zamówień.
- Spodziewamy się utrzymania wysokiej rentowności widocznej w 1Q'16.
- Prognozujemy niemal 50% tempo wzrostu ZN w 2Q'16 oraz szacujemy utrzymanie tak wysokiej dynamiki w drugiej połowie roku.

Deweloperzy

Silny wzrost r/r

- Wyniki sektora deweloperskiego kolejny kwartał z rzędu silnie wzrosną, zarówno w segmencie mieszkaniowym (więcej przekazanych mieszkań) jak i komercyjnym (dodatnia rewaluacja w następstwie umocnienia EUR/PLN).
- 8 na 10 spółek (które opublikowały dane) rozliczyło w wynikach finansowych 2Q'16 więcej lokali niż w wynikach 2Q'15. Łącznie w powyższych spółkach nastąpił wzrost przekazania o 79% r/r.
- Po pierwszych 6 miesiącach roku nasza całoroczna prognoza przekazania była wykonana w 40%, co oznacza, że zgodnie z typową dla sektora sezonowością, druga połowa roku przyniesie znacznie lepsze wyniki.

Capital Park		Trzymaj		wyniki:	
Piotr Zybala		6,50 PLN		30-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	27,3	17,5	56%	124,5	42%
Zysk brutto ze sprz. marża	20,5	12,7	62%	93,4	42%
	75,0%	72,4%		75,0%	
EBIT bez rew. i SOP rewaluacja	17,1	9,8	74%	80,6	41%
	67,4	19,2	252%	-20,8	-
EBIT	85,5	30,1	184%	59,8	175%
Zysk brutto	48,5	6,3	665%	28,0	195%
Zysk netto	37,2	11,1	235%	14,1	300%

Dom Dev.		Kupuj		wyniki:	
Piotr Zybala		69,50 PLN		25-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	229,7	157,8	46%	1 116,4	33%
Zysk brutto ze sprz. marża	46,8	38,2	23%	257,8	30%
	20,4%	24,2%		23,1%	
EBIT	22,0	13,2	67%	155,5	19%
Zysk brutto	21,3	13,0	64%	155,5	18%
Zysk netto	17,3	10,6	63%	125,9	18%

Echo Inv.		Trzymaj		wyniki:	
Piotr Zybala		2,73 PLN		31-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	128,4	131,1	-2%	778,7	35%
Zysk brutto ze sprz. marża	56,5	58,0	-3%	383,2	34%
	44,0%	44,3%		49,2%	
EBIT bez rew. rewaluacja	30,5	17,0	80%	302,7	28%
	143,8	84,1	71%	58,2	443%
EBIT	174,4	101,1	73%	360,9	95%
Zysk brutto	81,9	22,5	264%	247,5	82%
Zysk netto	73,8	15,6	372%	222,8	117%

GTC		Kupuj		wyniki:	
Piotr Zybala		8,20 PLN		24-08-2016	
(mln EUR)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	29,7	30,4	-2%	121,4	50%
Zysk brutto ze sprz. marża	21,1	20,1	5%	86,5	49%
	71,1%	66,2%		71,3%	
EBIT bez rew. i SOP rewaluacja	17,3	16,8	3%	72,8	48%
	12,0	-1,5	-	43,3	45%
EBIT	29,3	15,3	92%	116,1	47%
Zysk brutto	21,4	7,4	188%	85,7	47%
Zysk netto	17,7	-1,9	-	77,6	44%

Robyg		Kupuj		wyniki:	
Piotr Zybala		3,40 PLN		18-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	67,8	64,9	5%	541,9	35%
Zysk brutto ze sprz. marża	12,2	12,9	-5%	107,2	33%
	18,0%	19,9%		19,8%	
Zysk z JV	18,5	3,1	502%	46,9	55%
EBIT	18,2	3,3	450%	106,6	36%
Zysk brutto	15,2	1,3	-	98,2	33%
Zysk netto	15,8	1,2	-	84,0	36%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Nominalnie najlepsze wyniki 2Q'16 wśród deweloperów mieszkaniowych będą udziałem LC Corp (ok. 40 mln PLN) oraz JWC (30-35 mln PLN), co ma związek z rekordową liczbą przekazania. Wyniki LC Corp będą dodatkowo wspierane rewaluacją portfela nieruchomości. Nominalnie najslabsze w 2Q'16 będą wyniki Vantage Development oraz Marvipolu, w których liczba przekazanych mieszkań stanowiła zaledwie 20-30% bieżącej sprzedaży.
- Umocnienie kursu EUR/PLN o 3,7% w 2Q'16 wpłynie na wysokie zyski z rewaluacji portfela nieruchomości komercyjnych, co doskonale widać w wynikach Echo i Capital Park. Obie spółki powinny po 6 miesiącach przekroczyć nasze całoroczne prognozy zysku netto.

- W 2Q'16 szacujemy wzrost NOI o 11% q/q w związku z (1) wzrostem obłożenia budynków w 1Q, (2) ukończeniem budowy EC Delta w lutym br., (3) ukończeniem budowy obiektu usługowego w Krakowie.
- W ujęciu r/r NOI wzrośnie o ok. 60%, a oczyszczony o rewaluację EBIT o ponad 70%.
- Wysoka rewaluacja (+67 mln PLN) jest następstwem umocnienia EUR/PLN. Łączny wpływ różnic kursowych na wyniki 2Q'16 szacujemy na około +32 mln PLN.

- W 2Q'16 Dom zwiększył liczbę przekazania o 50% (564 szt.).
- Gros rozliczonych lokali pochodzi z projektów o niższych marżach (Klasyków, Wilno), stąd zakładamy spadek marży deweloperskiej do 20,4% vs. 24,2% w 2Q'15.
- Wyniki 3Q'16 powinny być zbliżone do osiągniętych w 2Q'16. Większość rocznego wyniku spółka wypracuje w 4Q.
- Rekordowa liczba przedsprzedanych lokali w 1H'16 (1316 szt., +24%) wspiera naszą roczną prognozę.

- Przeszacowanie wartości nieruchomości komercyjnych w następstwie umocnienia kursu EUR/PLN o 3,7% w 2Q'16 będzie przyczyną znacznej poprawy wyników Echo r/r.
- Z początkiem czerwca Echo sprzedało 75% udziałów w portfelu nieruchomości na wynajem. Zysk z transakcji został rozliczony w wynikach poprzednich okresów.
- W 2016 r. ubytek przychodów z wynajmu Echo z nawiązką uzupełni wysokim zyskiem z wyceny nieruchomości. Zakładając, że w 2H'16 kurs EUR nie ulegnie silnemu osłabieniu, Echo przekroczy naszą prognozę ZN'16.

- Od października ur. GTC ukończył budowę lub nabył biurowce o powierzchni około 120 tys. m², o ponad 20% zwiększając portfel nieruchomości na wynajem.
- Powyższe inwestycje będą źródłem stopniowego wzrostu NOI zarówno w 2Q'16 jak i w kolejnych okresach.
- Szacowana rewaluacja na poziomie 12 mln EUR wynika z zaawansowania budowy Galerii Północnej oraz wyceny biurowca w Łodzi, którego budowę zakończono w czerwcu.

- W 2Q'16 Robyg rozliczył w wynikach 565 lokali (vs. 199 w 2Q'15), mocno poprawiając wyniki finansowe.
- Jedynie ok. 140 rozliczonych lokali dotyczy projektów własnych (konsolidowanych metodą pełną).
- Spółka rozliczyła rekordową liczbę mieszkań w projektach współkontrolowanych, co tłumaczy wysoki zysk z JV.
- Niskie wykonanie rocznej prognozy po 6 miesiącach wynika z sezonowości przekazania i nie powinno niepokoić. Zyski 2H'16 będą wyższe.

Handel, Inne

- Rozpoczęcie Programu 500+ oraz poprawiająca się sytuacja na rynku pracy (wyższy dochód dyspozycyjny konsumentów) powinny wspierać wyniki sprzedażowe spółek.

AmRest Piotr Bogusz	Trzymaj 217,00 PLN			wyniki: 12-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	974,9	809,3	20%	3788,5	48%
Zysk brutto na sprz.	179,4	144,6	24%	668,0	49%
marża	18,4%	17,9%		17,6%	
EBITDA	120,6	98,4	23%	508,8	47%
marża EBITDA	12,4%	12,2%		13,4%	
EBIT	59,0	45,3	30%	242,7	47%
Zysk brutto	48,8	36,2	35%	197,1	48%
Zysk netto	40,7	25,9	57%	154,4	52%

CCC Piotr Bogusz	A kumuluj 181,00 PLN			wyniki: 25-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	859,0	608,0	41%	3214,9	43%
Zysk brutto na sprz.	448,0	332,0	35%	1714,2	42%
marża	52,2%	54,6%		53,3%	
EBITDA	122,6	74,9	64%	461,2	29%
marża EBITDA	14,3%	12,3%		14,3%	
EBIT	104,6	58,1	80%	387,5	26%
Zysk brutto	95,2	54,6	75%	347,5	23%
Zysk netto	68,9	56,5	22%	265,4	19%

Eurocash Piotr Bogusz	Sprzedaj 42,70 PLN			wyniki: 19-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	5257,4	5181,7	1%	21369	47%
Zysk brutto na sprz.	552,7	513,7	8%	2129,4	48%
marża	10,5%	9,9%		10,0%	
EBITDA	118,3	114,0	4%	522,4	32%
marża EBITDA	2,3%	2,2%		2,4%	
EBIT	80,7	75,3	7%	371,5	24%
Zysk brutto	72,7	65,6	11%	321,1	24%
Zysk netto	54,1	48,6	11%	254,9	22%

Jerónimo Martins Piotr Bogusz	Trzymaj 14,90 EUR			wyniki: 27-07-2016	
(mln EUR)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	3609,2	3457,0	4%	14484	48%
Zysk brutto na sprz.	764,8	735,0	4%	3111,7	47%
marża	21,2%	21,3%		21,5%	
EBITDA	210,7	197,0	7%	875,1	45%
marża EBITDA	5,8%	5,7%		6,0%	
EBIT	129,8	118,0	10%	548,1	44%
Zysk brutto	125,8	115,0	9%	545,4	33%
Zysk netto	92,2	84,0	10%	384,4	44%

LPP Piotr Bogusz	Redukuj 4 900 PLN			wyniki: 30-08-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	1499,0	1291,3	16%	5964,0	45%
Zysk brutto na sprz.	751,7	673,4	12%	3082,6	42%
marża	50,1%	52,1%		51,7%	
EBITDA	158,7	192,5	-18%	757,1	21%
marża EBITDA	10,6%	14,9%		12,7%	
EBIT	98,1	136,8	-28%	505,0	7%
Zysk brutto	92,3	158,3	-42%	477,2	5%
Zysk netto	79,2	136,6	-42%	385,7	4%

Work Service Paweł Szpiigel	A kumuluj 13,70 PLN			wyniki: 31-07-2016	
(mln PLN)	2Q'16P	2Q'15	r/r	2016P	YTD*
Przychody	618,9	502,6	23%	2381,6	51%
EBITDA	19,6	19,5	1%	120,5	33%
marża EBITDA	3,2%	3,9%			
EBIT	15,9	16,6	-4%	106,6	31%
Zysk brutto	4,4	5,5	-20%	86,6	16%
Zysk netto	2,9	0,0	-	47,4	10%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Wzrost kursu USDPLN (wyższe koszty zakupu towarów) oraz EURPLN (wyższe koszty najmu; niższe przychody w sieci Biedronka) negatywnie wpłyną na wyniki spółek. Oczekiwana najwyższa poprawa wyników R/R w CCC i AmRest, a spadek R/R w LPP.
- Sprzyjające otoczenie makroekonomiczne oraz działania stymulujące sprzedaż placówek powinny pomóc w utrzymaniu poprawy efektywności sprzedaży/restaurację.
- Zakładamy poprawę marży EBITDA napędzaną przez wyniki Inne CEE oraz restauracji z Czechach.
- Zakładamy 5 mln PLN przeznaczonych na aktualizację wartości aktywów w 2Q'16.
- Uwzględniamy konsolidację przejętych kawiarni Starbucks w Niemczech przez 1 miesiąc w 2Q'16 (50 mln PLN sprzedaży oraz 2,2 mln PLN EBITDA).
- Dynamiczny rozwój sieci z poprawą sprzedaży porównywalnej oraz konsolidacją Eobuwie.pl pozwoliło spółce na poprawę sprzedaży o 41% R/R.
- Oczekujemy spadku marży brutto na sprzedaży w sieci stacjonarnej o 1,3p.p. do 53,3% oraz konsolidowanie 38,7% marży na sprzedaży wygenerowanej w Eobuwie.pl.
- W 2Q'16 w pozostałych kosztach operacyjnych zakładamy 10 mln kosztów związanych z programem motywacyjnym.
- Oczekujemy, że Eobuwie.pl wygeneruje 67,2 mln PLN przychodów oraz 11,4 mln PLN EBIT w 2Q'16.
- Oczekujemy spadku przychodów w segmencie C&C (-2% R/R, negatywne lfl) oraz Service FMCG (-1,3% R/R).
- Wzrostu przychodów oczekujemy w segmentach DC (+9% R/R, wzrost sieci o 5,1% oraz konsolidacja Firma Rogala), Gastronomia (+8% R/R) oraz Tradis (+2% R/R).
- Wzrost marży brutto na sprzedaży R/R powinien zostać zniwelowany przez wzrost narzutu kosztów SG&A (wyższe koszty związane z nowymi halami C&C).
- Saldo PPO/PKO szacujemy na -16 mln PLN (głównie strata na nowych biznesach).
- Wzrost średniego kursu EURPLN o 3,7% R/R w 2Q'16 negatywnie wpłynie na dynamikę sprzedaży osiąganą przez sieć Biedronka (+0,1% R/R w 2Q'16), pomimo oczekiwanej poprawy lfl w 2Q'16.
- Jednocześnie oczekujemy utrzymania pozytywnych tendencji w Pingo Doce (sprzedaż +3,1% R/R) oraz Recheio (sprzedaż +3,5% R/R).
- Poprawa efektywności sprzedaży w grupie powinna wpłynąć na poprawę marży EBITDA R/R.
- Sprzedaż i zysk brutto na sprzedaży szacujemy na poziomie zgodnym z danymi zaraportowanymi w raportach miesięcznych.
- Oczekujemy wzrostu kosztów SG&A/mkw. o 7,2% R/R do 246 PLN (wzrost wynagrodzeń, presja EUR na koszty czynszów. Łącznie koszty SG&A szacujemy na 649,2 mln PLN w 2Q'16).
- W efekcie marża EBITDA powinna zmniejszyć się o 4,3p.p. R/R do 10,6% w 2Q'16.
- Nie zakładamy wpływu FX na działalność finansową.
- Dynamiczny wzrost obrotów na rynku polskim o 19% R/R.
- Słabość rynku niemieckiego przełoży się na podobną R/R rentowność zysku ze sprzedaży (10,4% vs. 9,9%).
- Duże koszty SG&A (48,2 mln PLN vs. 38,3 mln PLN).
- Wysokie koszty finansowe (8,5 mln PLN netto).
- Efektywna stopa podatkowa na poziomie 40%.
- Wysoki udział akcjonariuszy mniejszościowych w zysku netto (na poziomie 35%).

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E		EV/EBITDA	
							2016	2017	2016	2017
Banki										
ALIOR BANK	Kupuj	2016-05-24	55,40	75,93	54,58	+39,1%	16,5	155,1		
BZ WBK	Kupuj	2016-07-05	262,30	305,10	286,20	+6,6%	13,0	12,8		
GETIN NOBLE BANK	Kupuj	2016-02-02	0,46	0,96	0,43	+123,3%	11,0	6,0		
HANDLOWY	Kupuj	2016-07-05	68,38	80,00	69,20	+15,6%	14,6	15,1		
ING BSK	Trzymaj	2016-03-04	121,45	119,38	127,00	-6,0%	17,3	15,8		
MILLENNIUM	Kupuj	2016-02-02	5,20	7,00	4,50	+55,6%	10,0	8,0		
PEKAO	Redukuj	2016-07-05	129,65	127,42	128,85	-1,1%	16,4	16,0		
PKO BP	Kupuj	2016-02-02	24,84	31,62	24,45	+29,3%	10,6	9,9		
KOMERCNI BANKA	Akumuluj	2016-06-02	948	1085,6 CZK	971	+11,8%	15,1	12,7		
ERSTE BANK	Kupuj	2016-02-02	26,17	32,34 EUR	23,90	+35,3%	8,9	8,0		
RBI	Kupuj	2016-02-02	11,32	17,14 EUR	11,95	+43,5%	12,9	4,3		
OTP BANK	Trzymaj	2016-04-06	6900	6487 HUF	6849	-5,3%	10,5	8,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Kupuj	2016-02-02	32,33	42,44	29,70	+42,9%	10,9	9,1		
Usługi finansowe										
KRUK	Akumuluj	2016-06-16	189,95	211,44	206,30	+2,5%	15,1	12,9		
PRIME CAR MANAGEMENT	Kupuj	2016-02-02	35,10	46,76	34,90	+34,0%	9,6	9,7		
SKARBIEC HOLDING	Kupuj	2016-02-02	27,00	42,20	27,93	+51,1%	7,3	6,4		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzymaj	2016-02-02	80,00	74,35	58,80	+26,4%	7,0	8,4	5,0	5,1
GRUPA AZOTY	Kupuj	2016-06-07	72,00	86,10	76,60	+12,4%	11,7	14,2	6,3	6,9
LOTOS	Trzymaj	2016-04-19	28,09	26,50	30,12	-12,0%	10,1	9,2	5,7	5,7
MOL	Trzymaj	2016-04-19	225,50	224,20	242,70	-7,6%	15,7	11,2	4,9	4,2
PGNIG	Akumuluj	2016-06-02	5,13	5,55	5,62	-1,2%	18,0	15,4	6,4	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2016-04-19	71,18	59,00	64,80	-9,0%	7,3	8,4	4,7	5,3
POLWAX	Kupuj	2016-02-02	15,70	23,24	15,75	+47,6%	6,6	6,6	5,4	5,1
SYNTHOS	Trzymaj	2016-07-05	3,54	3,39	4,03	-15,9%	17,6	14,2	10,4	9,1
Energetyka										
CEZ	Kupuj	2016-02-02	65,00	79,87	74,38	+7,4%	11,9	13,5	6,3	6,5
ENEA	Trzymaj	2016-02-02	11,50	12,40	10,81	+14,7%	7,5	7,1	5,2	5,1
ENERGA	Zawieszona	2016-03-16	13,30	-	10,06	-	6,1	5,7	4,5	4,6
PGE	Kupuj	2016-06-02	12,35	14,60	12,69	+15,1%	7,2	9,0	4,2	5,1
TAURON	Kupuj	2016-02-02	2,71	3,78	3,02	+25,2%	5,7	6,3	4,5	4,9
Telekomunikacja										
NETIA	Akumuluj	2016-06-08	5,05	5,30	4,45	+19,1%	-	-	4,2	4,8
ORANGE POLSKA	Kupuj	2016-02-02	6,43	8,05	5,24	+53,6%	27,7	23,5	4,0	4,1
Media										
AGORA	Akumuluj	2016-05-06	12,94	13,35	11,71	+14,0%	40,4	21,6	5,6	5,2
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2016-02-02	21,99	22,10	23,34	-5,3%	12,4	11,9	6,9	6,6
WIRTUALNA POLSKA	Akumuluj	2016-06-02	46,00	50,00	45,80	+9,2%	16,6	14,6	11,5	10,2
IT										
ASSECO POLAND	Akumuluj	2016-05-06	57,69	62,89	56,78	+10,8%	12,8	12,4	6,7	6,4
CD PROJEKT	Trzymaj	2016-06-02	26,30	26,50	33,00	-19,7%	27,9	43,4	19,2	30,3
COMARCH	Zawieszona	2013-03-11	89,60	-	147,75	-	-	-	-	-
SYGNITY	Zawieszona	2013-02-05	16,80	-	6,10	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
KGHM	Trzymaj	2016-02-02	56,26	61,50	76,75	-19,9%	22,3	12,5	6,5	5,5
LW BOGDANKA	Trzymaj	2016-02-02	31,33	33,00	51,49	-35,9%	7,9	9,8	3,2	3,5
Przemysł										
ELEMENTAL	Kupuj	2016-06-13	3,50	4,60	3,72	+23,7%	13,0	10,7	10,7	8,3
FAMUR	Trzymaj	2016-04-06	2,57	2,20	2,81	-21,7%	27,8	16,1	6,2	5,4
KERNEL	Trzymaj	2016-03-07	54,90	55,00	61,00	-9,8%	5,7	5,8	4,4	4,2
KĘTY	Trzymaj	2016-07-01	318,90	291,10	312,55	-6,9%	11,8	14,2	8,9	8,5
UNIWHEELS	Kupuj	2016-07-21	149,60	172,10	156,00	+10,3%	10,2	8,9	7,5	6,4
VISTAL	Kupuj	2016-02-02	8,00	15,80	9,79	+61,4%	7,4	6,4	7,2	6,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Kupuj	2016-07-05	174,00	225,10	181,00	+24,4%	16,0	12,8	8,3	6,7
ELEKTROBUDOWA	Kupuj	2015-12-03	141,00	166,50	102,15	+63,0%	8,8	8,5	5,0	4,5
ERBUD	Kupuj	2016-02-03	25,95	36,00	27,00	+33,3%	9,7	8,8	4,7	4,4
UNIBEP	Kupuj	2016-02-03	9,89	12,10	10,66	+13,5%	11,2	9,0	7,0	5,8
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	Trzymaj	2016-04-06	6,55	6,50	6,40	+1,6%	48,9	16,0	31,0	20,2
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2016-05-30	54,40	69,50	53,10	+30,9%	10,5	8,8	8,5	7,1
ECHO	Trzymaj	2016-04-06	6,52	2,73	4,62	-40,9%	8,6	7,9	14,8	12,4
GTC	Kupuj	2015-11-20	7,08	8,20	6,67	+22,9%	9,1	4,1	12,4	6,8
ROBYG	Kupuj	2016-01-28	2,83	3,40	2,93	+16,0%	9,2	9,8	8,4	9,2
Handel										
AMREST	Trzymaj	2016-05-06	220,00	217,00	236,95	-8,4%	32,6	26,1	11,9	10,1
CCC	Akumuluj	2016-07-01	159,65	181,00	180,60	+0,2%	26,2	19,3	17,6	13,4
EUROCASH	Sprzedaj	2016-04-18	55,77	42,70	52,25	-18,3%	28,5	24,6	14,6	12,6
JERONIMO MARTINS	Trzymaj	2016-04-18	14,76	14,9 EUR	13,95	+6,8%	22,8	19,3	10,3	8,9
LPP	Redukuj	2016-02-02	5411	4900	5139	-4,7%	24,1	18,1	13,1	10,5
Inne										
WORK SERVICE	Akumuluj	2016-02-02	11,96	13,70	10,00	+37,0%	14,2	11,7	8,0	7,0

Rekomendacje wydane w ostatnim miesiącu

Spółka	Rekomendacja	Poprzednia rekomendacja	Cena docelowa	Data wydania
BUDIMEX	Kupuj	Akumuluj	225,10	2016-07-05
BZ WBK	Kupuj	Akumuluj	305,10	2016-07-05
HANDLOWY	Kupuj	Trzymaj	80,00	2016-07-05
KĘTY	Trzymaj	Trzymaj	291,10	2016-07-01
CCC	Akumuluj	Redukuj	181,00	2016-07-01
PEKAO	Redukuj	Sprzedaj	127,42	2016-07-05
SYNTHOS	Trzymaj	Redukuj	3,39	2016-07-05
UNIWHEELS	Kupuj	Akumuluj	172,10	2016-07-21

Statystyka rekomendacji

Rodzaj rekomendacji	Wszystkie		Dla emitentów związanych z Domem Maklerskim mBanku	
	Liczba	Procent	Liczba	Procent
Sprzedaj	1	1,7%	0	0,0%
Redukuj	3	5,2%	2	6,3%
Trzymaj	18	31,0%	7	21,9%
Akumuluj	9	15,5%	6	18,8%
Kupuj	27	46,6%	17	53,1%

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

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. Wyeliminowanie 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 świadczył, 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.

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.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, PBKM. 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.

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.

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
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia, surowce, metale

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

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

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

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

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

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 47 44
jedrzej.lukomski@mbank.pl

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

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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