

środa, 26 kwietnia 2017 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 1Q 2017

Rynek akcji

Banki i usługi finansowe

Cały sektor bankowy w regionie będzie w 1Q'17 pod wpływem kosztów opłaty restrukturyzacyjnej co przełoży się na spadek dochodowości. Jednocześnie w Polsce oczekujemy płaskiego wyniku odsetkowego oraz sezonowego spadku salda rezerw. Uważamy, że w 1Q'17 najatrakcyjniej na tle konkurencji zaprezentują się Komercni Banka (gdzie zysk jednorazowy wesprze przyszłą dywidendę), PZU (z poprawiającą się składką przypisaną brutto i wynikiem inwestycyjnym) oraz Skarbiec Holding (ze znaczącym success fee w kwartale).

Paliwa, chemia

Rafinerie poprawią wyniki r/r z uwagi na korzystne marże modelowe i wzrost wolumenów. Wsparciem będzie również segment petrochemiczny, w którym notowaliśmy rekordowe marże na aromatach w 1Q. Kolejny raz na zredukowanych kosztach dźwignię powinien pokazać obszar wydobywczy w MOL-u i PGNiG. W koncernie gazowym widzimy potencjał do podniesienia konsensusu z uwagi na mocny segment obrotu. W chemii dobrych wyników oczekujemy w Synthos, z zastrzeżeniem, że w 2Q'17 makro dla spółki już się znacząco pogorszyło. Spodziewamy się spadku r/r raportowanych rezultatów w Grupie Azoty i Ciech. W przypadku Ciech oczekujemy, że będzie to pierwszy spadek od kilku kwartałów.

Energetyka

Wykonanie naszych prognoz EBITDA w energetyce po 1Q sięgnie 27%, szczególnie dobrze w kontekście konsensusu będzie to wyglądało w CEZ i Tauronie. Negatywne rewizje mogą się pojawić w przypadku Energi – perspektywa pogorszenia wyników w dystrybucji w kolejnych kwartałach.

Telekomunikacja, media, IT

Według naszych szacunków łączna EBITDA analizowanych spółek sektora TMT spadnie o ponad 3% R/R. Słabą dynamikę zanotuje zwłaszcza Asseco Poland. Z kolei dobrych wyników spodziewamy się w Asseco South Eastern Europe i Asseco Business Solutions. Relatywnie słaby zestaw wyników pokaże Wirtualna Polska, głównie ze względu na koszty projektu TV.

Przemysł i metale

W 1Q'17 oczekujemy, że większość spółek przemysłowych poprawi r/r rezultaty (52%), a jedynie 24% je pogorszy r/r. Dobrych wyników oczekujemy w spółkach: Apator, Boryszew, Elemental Holding, Impexmetal, Orzeł Biały, Pfeleiderer Group oraz Uniwheels. Słabych natomiast w spółkach: Amica, Forte, Kernel i Vistal. Na wzrostach cen metali powinien korzystać KGHM.

Budownictwo

Brak jest wyraźnego trendu w wynikach sektora w 1Q'17. Na poprawę liczymy w Elektrobudowie, Elektrotimie, Herkulesie i Ulmie w związku z efektem niskiej bazy we wszystkich tych spółkach. Dołek w wynikach mogą zaliczyć spółki realizujące koleje. Wysoka baza może być barierą nie do przeskoczenia w Unibepie i Erbudzie.

Deweloperzy

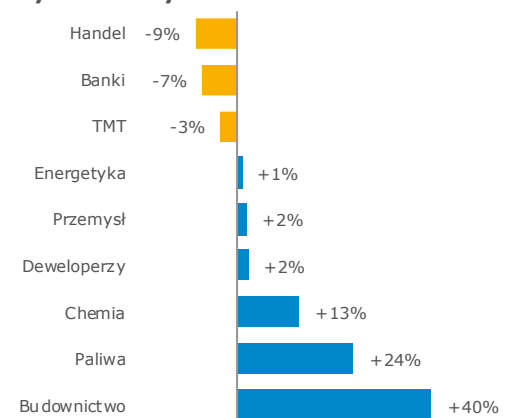
Prawie wszystkie spółki z branży zaprezentują wyniki poniżej (lub znacznie poniżej) swojego potencjału odzwierciedlonego sprzedażą (wyjątkiem będzie Ronson). Najniższe wyniki zanotują Dom, Robyng, Lokum, JWC i Polnord. Nominalnie wysokie zyski (po oczyszczeniu o rewaluację) wystąpią w Ronsonie, Atalu, LC Corp i Vantage. Spółki posiadające nieruchomości komercyjne będą obciążone wysokimi ujemnymi różnicami kursowymi.

Handel

W spółkach handlowych 1Q ma niską istotność ze względu na sezonowość. Sprzyjające otoczenie konkurencyjne powinno pozwolić na nieznaczny poprawę rezultatów w CCC. Konsolidacja przejętych biznesów może wpłynąć negatywnie na dynamikę poprawy wyników R/R w AmRest. Pogorszenie rezultatów R/R powinny wykazać Eurocash, LPP oraz TXM.

WIG 61 183
 Średnie P/E 2017 14,2
 Średnie P/E 2018 12,8
 Średni dzienny obrót (3M)..... 1 027 mln PLN

Dynamika wyników sektorów*



*na podstawie zysku netto (banki), oczyszczonego wyniku EBIT (deweloperzy) lub wyniku EBITDA (pozostałe)

Potencjalne zaskoczenia na wynikach	
negatywne	pozytywne
Amica	Apator
AmRest	Atal
Asseco Poland	Komercni Banka
Ciech	Orzeł Biały
Getin Noble Bank	PGNiG
LPP	PZU
Wirtualna Polska	Skarbiec Holding

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 Zybala
 +48 22 438 24 04
piotr.zybala@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. Getin Noble Bank	3
1.3. Handlowy	3
1.4. ING BSK	3
1.5. Pekao	3
1.6. PKO BP	3
1.7. Erste Bank	3
1.8. Komercni Bank	4
1.9. OTP Bank	4
2. Usługi finansowe	4
2.1. PZU	4
2.2. Kruk	4
2.3. Prime Car Management	4
2.4. Skarbiec Holding	4
3. Paliwa, chemia	5
3.1. Ciech	5
3.2. Grupa Azoty	5
3.3. MOL	5
3.5. PGNiG	5
3.6. Polwax	5
3.7. Synthos	5
4. Energetyka, surowce	6
4.1. CEZ	6
4.2. Enea	6
4.3. Energa	6
4.4. PGE	6
4.5. Tauron	6
4.6. KGHM	6
5. Telekomunikacja, media, IT	7
5.1. Netia	7
5.2. Orange Polska	7
5.3. Agora	7
5.4. Cyfrowy Polsat	7
5.5. Wirtualna Polska	7
5.6. Asseco Poland	7
5.7. Comarch	7
5.8. CD Project	7
6. Przemysł	8
6.1. Alumetal	8
6.2. Amica	8
6.3. Apator	8
6.4. Boryszew	8
6.5. Elemental	8
6.6. Ergis	8
6.7. Forte	8
6.8. Impexmetal	8
6.9. Kernel	9
6.10. Kruszwica	9
6.11. Mangata	9
6.12. Orzeł Biały	9
6.13. Pfeleiderer	9
6.14. Tarczyński	9
6.15. Uniwheels	9
6.16. Vistal	9
7. Budownictwo	10
7.1. Budimex	10
7.2. Elektrobudowa	10
7.3. Erbud	10
7.4. Unibep	10
8. Deweloperzy	11
8.1. Atal	11
8.2. Capital Park	11
8.3. Echo Investment	11
8.4. GTC	11
8.5. Robyng	11
9. Handel, inne	12
9.1. AmRest	12
9.2. CCC	12
9.3. Eurocash	12
9.4. LPP	12
9.5. TXM	12
9.6. PBKM	12
10. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	13
11. Statystyki rekomendacji	14

Banki

Kwartał w bankach bez zaskoczeń

- Oczekujemy płaskiego wyniku odsetkowego oraz spadku salda rezerw w 1Q'17.
- Banki pod wpływem opłaty restrukturyzacyjnej.

Alior Bank Michał Konarski	kupuj 90,00 PLN		wyniki: 11-05-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	639,6	598,9	7%	55%	23%
Wynik prowizyjny	109,9	91,6	20%	26%	25%
WNDB	865,7	1373,7	-37%	48%	23%
Koszty operacyjne	-483,6	-705,6	-31%	75%	26%
Saldo rezerw	-209,2	-252,0	-17%	19%	21%
Zysk netto	75,5	369,5	-80%	-6%	19%

Getin Noble Michał Konarski	trzymaj 2,14 PLN		wyniki: 15-05-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	327,5	338,8	-3%	1%	24%
Wynik prowizyjny	38,2	36,7	4%	5%	23%
WNDB	354,2	396,3	-11%	-13%	23%
Koszty operacyjne	-252,3	-212,3	19%	12%	29%
Saldo rezerw	-200,1	-181,9	10%	27%	41%
Zysk netto	-83,7	1,3	n.m.	n.m.	-44%

Handlowy Michał Konarski	akumuluj 85,00 PLN		wyniki: 28-04-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	253,7	244,5	4%	3%	25%
Wynik prowizyjny	140,7	139,3	1%	-1%	24%
WNDB	475,7	478,1	-1%	6%	24%
Koszty operacyjne	-344,8	-293,7	17%	10%	29%
Saldo rezerw	-16,3	-17,1	-5%	-17%	28%
Zysk netto	60,2	114,6	-47%	-42%	11%

ING BSK Michał Konarski	redukuj 152,39 PLN		wyniki: 10-05-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	817,9	809,5	1%	22%	24%
Wynik prowizyjny	280,7	283,5	-1%	11%	26%
WNDB	1117,9	1122,0	0%	15%	24%
Koszty operacyjne	-580,7	-557,7	-4%	-14%	27%
Saldo rezerw	-76,2	-138,5	45%	3%	27%
Zysk netto	284,0	254,9	11%	10%	19%

Pekao Michał Konarski	akumuluj 146,10 PLN		wyniki: 10-05-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1095,0	1112,8	-2%	2%	23%
Wynik prowizyjny	480,5	500,5	-4%	4%	24%
WNDB	1707,2	1748,0	-2%	-6%	23%
Koszty operacyjne	-1002,1	-876,7	14%	14%	29%
Saldo rezerw	-132,7	-106,2	25%	3%	25%
Zysk netto	310,2	494,7	-37%	-46%	14%

PKO BP Michał Konarski	redukuj 31,20 PLN		wyniki: 22-05-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	2042,9	2020,8	1%	10%	24%
Wynik prowizyjny	708,6	705,1	0%	12%	25%
WNDB	2997,9	2937,2	2%	9%	24%
Koszty operacyjne	-1572,8	-1456,0	8%	16%	28%
Saldo rezerw	-425,4	-421,2	1%	11%	22%
Zysk netto	541,6	593,3	-9%	-15%	18%

Erste Bank Michał Konarski	kupuj 35,98 EUR		wyniki: 05-05-2017		
(mln EUR)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1093,8	1107,0	-1%	0%	25%
Wynik prowizyjny	435,4	463,2	-6%	-2%	24%
WNDB	1610,8	1663,0	-3%	2%	25%
Koszty operacyjne	-1011,9	-1065,1	-5%	0%	25%
Saldo rezerw	-85,0	-132,5	n.m.	51%	17%
Zysk netto	271,8	85,6	218%	-1%	22%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

Najlepsze wyniki w Komercon Banku:

- Komercon Banku zanotuje znaczący zysk jednorazowy, który szacujemy na 1,3 mld CZK. One-off nie jest uwzględniony w konsensusie zysku netto ani dywidendzie.

- Pełny kwartał konsolidacji Banku BPH.
- Oczekujemy, że koszty operacyjne wyniosą jedynie 484 mln PLN, pomimo zaksięgowania kosztów restrukturyzacji oraz integracji, co powinno zostać pozytywnie odebrane przez rynek.
- Wzrost wyniku prowizyjnego do poziomu 110 mln PLN.
- Spadek salda rezerw do poziomu 209 mln PLN, czyli o 17% Q/Q .

- Oczekujemy, że GNB poniesie stratę na poziomie 84 mln PLN w 1Q'17.
- Spadek wyniku odsetkowego o 3,3% na skutek m.in. redukcji aktywów.
- Bank zanotuje jednorazowy koszt ~40 mln PLN na fundusz restrukturyzacyjny.
- Wzrost salda rezerw o 10% Q/Q.
- Słaby wynik handlowy na poziomie 13 mln PLN.

- Bank Handlowy zaraportował, że wynik netto w 1Q'17 wyniesie około 60 mln PLN.
- Oczekujemy spadku wyniku handlowego do poziomu 71 mln PLN (-22% Q/Q).
- Szacujemy jednorazowy koszt na restrukturyzację na poziomie ~61 mln PLN.
- Oczekujemy niższego o 5% Q/Q salda rezerw na poziomie 16 mln PLN.

- Oczekujemy dalszego wzrostu wyniku odsetkowego na poziomie +1,0% Q/Q oraz +22,4% r/r.
- Spadek wyniku prowizyjnego o 1,0% Q/Q po silnym 4Q'16.
- Jednorazowy koszt na restrukturyzację na poziomie ~70 mln PLN.
- Poprawa salda rezerw o -45% Q/Q, a kosztu ryzyka do poziomu 35 p.b.
- Efektywna stopa podatkowa na poziomie 22% w 1Q'17 .

- Spadek wyniku odsetkowego (-1,6% Q/Q) przy jednoczesnym spadku marży.
- Sezonowo słabszy wynik prowizyjny (-4,0% Q/Q) po mocnym 4Q'16.
- Jednorazowy koszt na restrukturyzację na poziomie ~177 mln PLN.
- Normalizacja salda rezerw i kosztu ryzyka do poziomu 41 p.b.

- Lekki wzrost wyniku odsetkowego (+1,1% Q/Q) przy jednoczesnym spadku marży.
- Stabilny wynik prowizyjny Q/Q .
- Dobra sprzedaż kredytów detalicznych (szczególnie gotówkowych) w 1Q'17.
- Jednorazowy koszt na restrukturyzację na poziomie ~209 mln PLN (całe koszty BFG 256,3 mln PLN).
- Stabilne saldo rezerw na poziomie 425 mln PLN.

- Wynik netto na poziomie 271,8 mln EUR.
- Oczekujemy podatku bankowego na poziomie 43,9 mln EUR oraz zaksięgowania „resolution fund”.
- Sezonowy spadek kosztów operacyjnych na poziomie 5%.
- Spadek salda rezerw na poziomie 36% do 85,0 mln EUR.
- Spadek wyniku odsetkowego (-1,2% Q/Q) oraz prowizyjnego (-6,0% Q/Q) w kwartale.
- Nie oczekujemy zmian prognozy Zarządu na 2017 rok .

Banki

Komercni Banki	akumuluj		wyniki:		
Michał Konarski	1 011,37 CZK		04-05-2017		
(mln CZK)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	5274,0	5299,0	0%	1%	24%
Wynik prowizyjny	1567,0	1599,0	-2%	-8%	23%
WNDB	7707,2	7770,0	-1%	0%	24%
Koszty operacyjne	-2838,2	-3510,0	-19%	-27%	20%
Saldo rezerw	-225,0	-593,0	-62%	0%	12%
Zysk netto	3817,0	3048,0	25%	32%	30%

OTP Bank	akumuluj		wyniki:		
Michał Konarski	9 031 HUF		12-05-2017		
(mld HUF)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	130,6	133,2	-2%	1%	24%
Wynik prowizyjny	42,9	48,2	-11%	10%	24%
WNDB	183,9	193,7	-5%	4%	24%
Koszty operacyjne	-102,1	-108,6	-6%	10%	25%
Saldo rezerw	-15,2	-47,6	-68%	-27%	16%
Zysk netto	45,3	26,5	71%	32%	21%

Usługi finansowe

Bardzo dobry wynik Skarbiec Holding :

- Oprócz bardzo silnego success fee w kwartale w wysokości ~10 mln PLN oczekujemy, że Skarbiec pokaże 10% wzrost opłaty stałej, dzięki wzrostowi AUM.

PZU	kupuj		wyniki:		
Michał Konarski	44,63 PLN		17-05-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Skł. przyp. brutto	6238,5	5512,7	13%	30%	30%
Ubezp. majątkowe	4146,7	2799,1	16%	40%	32%
Ubezp. na życie	2091,9	2000,1	3%	8%	26%
Odszkodowania	-3510,8	-2960,7	19%	14%	26%
Koszty	-1077,4	-1212,3	-27%	13%	26%
Wynik bankowy	75,5	356,3	-79%	n.m.	4%
Wynik techniczny	475,0	667,7	-3%	45%	35%
Wynik inwestycyjny	765,6	218,3	251%	73%	43%
Zysk brutto	1186,0	1073,1	11%	72%	28%
Zysk netto	907,8	638,5	42%	87%	39%

Kruk	redukuje		wyniki:		
Michał Konarski	219,64 PLN		27-04-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Przychody ogółem	247,0	241,1	2%	54%	26%
Zakupy wierzyt.	225,9	221,5	2%	53%	25%
Inkaso	15,7	9,0	75%	97%	50%
Koszty pośr. i bezp.	82,9	76,7	8%	29%	20%
marża pośrednia	164,1	164,5	0%	70%	31%
Zysk operacyjny	120,8	126,5	-5%	72%	32%
Zysk brutto	78,8	101,8	-23%	31%	26%
Zysk netto	78,1	62,9	24%	28%	28%

PCM	kupuj		wyniki:		
Michał Konarski	46,43 PLN		25-05-2017		
(mln PLN)	1Q'17P	4Q'16	q/q	r/r	YTD*
Przych. z leasingu	36,7	36,5	0%	4%	23%
Prowizje i opłaty	60,2	60,8	-1%	15%	24%
Przych. odsetkowe	12,3	11,8	5%	23%	25%
Przych. ogółem	150,9	150,4	0%	20%	25%
Naprawy i serwis	51,1	51,6	-1%	18%	24%
Koszty ogółem	139,4	140,1	0%	22%	25%
Remarketing	3,1	2,3	2%	-15%	19%
Zysk netto	9,3	8,3	12%	1%	24%

Skarbiec	kupuj		wyniki:		
Michał Konarski	46,28 PLN		15-05-2017		
(mln PLN)	3Q'16P	2Q'16/17	q/q	r/r	YTD*
Przychody ogółem	30,0	19,9	51%	73%	89%
Wynagr. stałe	18,5	16,9	10%	22%	76%
Wynagr. zmienne	9,9	0,6	n.m.	n.m.	146%
Koszty ogółem	-19,7	-16,2	21%	39%	87%
Koszty dystrybucji	-9,1	-8,2	10%	14%	82%
Koszty pracown.	-5,2	-2,6	100%	124%	88%
Zysk brutto	10,4	4,0	158%	187%	92%
Zysk netto	8,2	3,3	148%	174%	91%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Szacujemy, że sprzedaż siedziby głównej przyniesie 1,3 mld CZK w 1Q'17 (linia amortyzacji).
- Dalsza presja na wynik odsetkowy (-0,5% Q/Q) oraz płaska marża odsetkowa (2,25%).
- Spadek wyniku prowizyjnego o 2,0% Q/Q w 1Q'17.
- Oczekujemy spadku salda rezerw o 62,1% Q/Q.
- Szacujemy „resolution fund” na 868 mln CZK w 1Q'17.

- Spadek wyniku odsetkowego (-1,9% Q/Q) oraz sezonowy spadek wyniku prowizyjnego (-11,0% Q/Q).
- Sezonowy spadek kosztów operacyjnych (-6,0% Q/Q).
- Spadek salda rezerw do 15 mld HUF czyli o 68% Q/Q oraz 27% r/r.
- Podatek bankowy w 1Q'17 w wysokości 14,6 mld HUF.
- Umocnienie RUB będzie negatywnie wpływać na linie przychodowe banku.

Mocny kwartał PZU:

- Oczekujemy, że PZU zanotuje wysoki wynik inwestycyjny w 1Q'17. Ponadto, rynek powinien pozytywnie odebrać aż 16% Q/Q wzrost składki przypisanej brutto w majątku.

- Oczekujemy wzrostu składki przypisanej brutto w 1Q'17 na poziomie 13,2% Q/Q oraz 30,0% r/r.
- Wzrost składki przypisanej brutto powinien być najbardziej widoczny w segmencie majątkowym (+16,0% Q/Q).
- Wynik inwestycyjny na poziomie 765,6 mln PLN, +251% Q/Q oraz +73% r/r.
- Oczekujemy wzrostu odszkodowań o +14,5% r/r.
- Oczekujemy spadku kosztów administracyjnych o 27,5% Q/Q oraz płaskich kosztów akwizycji.
- Oczekujemy, że wyniki za 1Q'17 stanowiąc będą 39% naszej prognozy rocznej.

- Spłaty w 1Q'17 wyniosły 309 mln PLN, nakłady 214 mln PLN na portfele o wartości nominalnej 3,8 mld PLN (średnia cena 8,07%).
- Konsolidacja biznesu w Hiszpanii w 1Q'17.
- Oczekujemy płaskiej dynamiki marży pośredniej Q/Q oraz +70% r/r.
- Ze względu na ruch na walucie oczekujemy znaczącego wzrostu pozycji kosztów finansowych do -42 mln PLN.
- Oczekujemy efektywnej stawki podatkowej na poziomie -1,0%.

- Oczekujemy wzrostu zysku netto o 11,9% Q/Q.
- Niski wzrost floty w 1Q'17 na poziomie +375 samochodów
- Oczekujemy, że wynik z tytułu leasingu oraz opłat dodatkowych wzrośnie o 0,5% Q/Q, zaś przychody odsetkowe zanotują dalszy wzrost o 5,0% Q/Q.
- Oczekujemy odbicia zysku z remarketingu w 1Q'17 do 3,14 mln PLN (2,3 mln PLN w 4Q'16).
- Oczekujemy, że koszty zarządu spadną o -10% Q/Q.
- Oczekujemy, że koszty napraw spadną w 1Q'17 o 1,0% Q/Q.

- Wzrost aktywów w klasie wysokomarżowych o 16,1% Q/Q.
- Oczekujemy wzrostu opłaty stałej o 10% Q/Q.
- Oczekujemy opłaty zmiennej na poziomie 9,9 mln PLN w 2Q'16/17.
- Wzrost kosztów ogółem o 21% Q/Q spowodowany wzrostem opłat dystrybucyjnej oraz uruchomieniem programu motywacyjnego.
- Zysk netto na poziomie 8,2 mln PLN oznacza wzrost o 148% Q/Q.

Paliwa, chemia

Kontynuacja wzrostów na E&P

- Modelowe marże w rafineriach będą wspierać wyniki 1Q, a w przypadku MOL-a i PKN dodatkowym pozytywnym czynnikiem będzie wolumen przerobu.
- Spodziewamy się kolejnego mocnego kwartału w segmentach wydobywczych MOL-a i PGNiG (dźwignia na zredukowanych kosztach stałych).

Ciech	trzymaj			wyniki:	
Jakub Szkopek	82,00 PLN			16-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	866,4	826,5	5%	3658,0	24%
EBITDA	185,5	203,6	-9%	763,3	24%
marża EBITDA	21,4%	24,6%		20,9%	
EBIT	127,3	150,5	-15%	504,0	25%
Zysk brutto	117,4	132,1	-11%	456,1	26%
Zysk netto	92,5	102,1	-9%	357,1	26%

Grupa Azoty	trzymaj			wyniki:	
Jakub Szkopek	73,90 PLN			11-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	2613,3	2475,6	6%	9555,5	27%
EBITDA	434,7	516,7	-16%	1148,6	38%
marża EBITDA	16,6%	20,9%		14,6%	
EBIT	306,5	389,2	-21%	622,4	49%
Zysk brutto	301,6	380,4	-21%	580,8	52%
Zysk netto	230,8	272,4	-15%	427,4	54%

MOL	redukuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	18 970 HUF			05-05-2017	
(mld HUF)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	1146,3	703,9	63%	4375,6	26%
skor. EBITDA LIFO	167,6	143,4	17%	549,7	30%
efekt LIFO	25,5	-15,7	-	29,5	86%
EBITDA	193,1	127,7	51%	579,2	33%
EBIT	118,9	56,5	110%	275,3	43%
Dział. finansowa	-6,7	-14,1	-	-22,7	29%
Zysk netto	87,6	73,6	19%	171,4	51%

PGNiG	kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	7,25 PLN			25-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	11750,3	10980,0	7%	35906	33%
skor. EBITDA	2773,9	2228,0	25%	7131,8	39%
EBITDA	2773,9	2393,0	16%	7131,8	39%
EBIT	2101,8	1721,0	22%	4477,8	47%
Dział. finansowa	58,0	48,0	-	-183,4	-
Zysk netto	1612,4	1386,0	16%	3080,7	52%

Polwax	kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	25,95 PLN			12-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	60,2	54,0	12%	310,8	19%
EBITDA	6,0	5,6	7%	35,7	17%
EBIT	4,9	4,5	9%	31,0	16%
Dział. finansowa	0,0	-0,2	-	-0,8	0%
Zysk netto	3,9	3,4	15%	24,5	16%

Synthos	sprzedaj			wyniki:	
Jakub Szkopek	3,72 PLN			30-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	1932,3	1018	90%	6797,3	28%
EBITDA	326,7	120	172%	930,9	35%
marża EBITDA	16,9%	11,8%		13,7%	
EBIT	258,1	71,00	264%	656,6	39%
Zysk brutto	238,1	57,0	318%	571,5	42%
Zysk netto	209,5	50,0	319%	480,5	44%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Pierwszy od wielu kwartałów spadek zanotuje w 1Q'17 Ciech (efekt rosnących cen surowców). Na wzrostach cen kauczuków i butadienu korzystać będzie Synthos, ale w kolejnych kwartałach prawdopodobne jest obniżenie wyniku ze względu na normalizację warunków makro. Wysoka baza porównawcza 1Q'16 spowoduje spadek wyników w Grupie Azoty.

- W 1Q'17 naszym zdaniem w Grupie Ciech po raz pierwszy zobaczymy wpływ wyższych kosztów energetycznych na wyniki.

- Zakładamy 0,9% r/r wzrost wolumenów sprzedaży sody (do 575 tys. ton). Oczekujemy 10,6% r/r spadku oczyszczonej EBITDA w segmencie sody.

- Oczekujemy wyższych r/r wyników w segmencie produktów organicznych oraz słabszych r/r w segmencie szkła.

- W 1Q'17 negatywnie na wynik segmentu nawozów będą wpływać wyższe ceny gazu ziemnego, co nie w pełni udało się przełożyć na klienta końcowego. W efekcie szacujemy, że EBITDA segmentu nawozów spadnie o 36% r/r.

- Liczymy na znaczący wzrost wyniku EBITDA segmentu tworzyw sztucznych (-12,8 mln PLN do +70,8 mln PLN), co wynika z rosnących cen poliamidu w 1Q'17.

- W segm. wydobywczym zakładamy poprawę skor. EBITDA Q/Q (62,5 mld HUF vs. 55,4 mld HUF) w efekcie wzrostu cen ropy i gazu, mimo nieznacznie niższych wolumenów.

- CCS EBITDA w rafinerii powinna wzrosnąć r/r (50 mld HUF vs. 34 mld HUF) z uwagi wyższy przerób (+20% z uwagi na przestój w 1Q'16) i poprawę modelowej marży.

- W detalu zakładamy kontynuację tendencji wzrostowych z poprzednich okresów (EBITDA +15% r/r), a w petrochemii spadek EBITDA r/r o 30% w związku z niższymi marżami.

- EBITDA w segm. E&P powinna wzrosnąć r/r do 885 mln PLN (+43%) z uwagi na wzrost cen ropy.

- W obrocie, dzięki mocnym wolumenom i korzystnej cenie na kontrakcie jamalskim, zakładamy wzrost EBITDA r/r do 760 mln PLN (+15%), mimo zawyżonej bazy 1Q'16.

- W dystrybucji mocne wolumeny zniwelują widoczny już w 2H'16 wzrost kosztów, co pozwoli utrzymać EBITDA r/r.

- W segm. ciepło nieznaczny wzrost EBITDA r/r (akwizycja).

- Wraz z odbiciem cen parafin na światowych rynkach oczekujemy poprawy marży brutto na sprzedaży Q/Q, ale r/r nadal rentowność będzie niższa (przypominamy o trwającym remoncie w rafinerii Lotosu).

- Zakładamy, że rosnące ceny ropy zachęcały klientów do zakupów, co przełoży się na poprawę wolumenów r/r.

- Wykonanie naszej rocznej prognozy EBITDA zbliżone r/r

- Synthos w 1Q'17 był beneficjentem wysokich cen butadienu w stosunku do nafty, dzięki czemu szacujemy, że wynik EBITDA segmentu kauczuków syntetycznych wzrośnie o 309,1% r/r do 224,9 mln PLN.

- Segment produktów styrenowych według naszych szacunków powinien zanotować poprawę EBITDA o 80,4% r/r do poziomu 68,5 mln PLN.

Energetyka, surowce

Wykonanie rocznych prognoz w energetyce na 31%

- Nasze prognozy w sektorze energetycznym po 1Q będą zrealizowane w 31% na poziomie EBITDA. Lepiej sytuacja może wyglądać na zysku netto z uwagi na PXM.

CEZ		akumuluj			wyniki:	
Kamil Kliszcz		496,80 CZK			11-05-2017	
(mln CZK)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	51715	51883	0%	199994	26%	
skor. EBITDA	18278	20011	-9%	55429	33%	
EBITDA	18278	20036	-9%	55429	33%	
EBIT	11087	12967	-15%	25572	43%	
Dział. finansowa	-1214	-776	-	-4992	24%	
Zysk netto	7997	9876	-19%	16015	50%	

Enea		sprzedaj			wyniki:	
Kamil Kliszcz		8,81 PLN			25-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	3030,4	2936,8	3%	10175	30%	
skor. EBITDA	674,7	668,6	1%	2178,4	31%	
EBITDA	674,7	668,3	1%	2178,4	31%	
EBIT	390,9	388,6	1%	1039,7	38%	
Dział. finansowa	24,2	-21,7	-	-128,7	-	
Zysk netto	336,2	272,9	23%	688,2	49%	

Energa		trzymaj			wyniki:	
Kamil Kliszcz		9,20 PLN			10-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	2649,9	2621,0	1%	10629	25%	
skor. EBITDA	601,0	644,6	-7%	1924,1	31%	
EBITDA	601,0	644,6	-7%	1924,1	31%	
EBIT	356,3	106,0	-	1004,6	35%	
Dział. finansowa	-17,0	-62,0	-	-366,6	5%	
Zysk netto	274,8	8,0	-	507,8	54%	

PGE		trzymaj			wyniki:	
Kamil Kliszcz		10,63 PLN			09-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	7539,8	7133,0	6%	28822	26%	
skor. EBITDA	1880,0	1563,0	20%	5949,7	32%	
EBITDA	1873,0	1822,0	3%	5949,7	31%	
EBIT	1140,0	1123,0	2%	3236,6	35%	
Dział. finansowa	-11,0	-48,0	-	-429,0	3%	
Zysk netto	882,1	870,0	1%	2270,8	39%	

Tauron		trzymaj			wyniki:	
Kamil Kliszcz		3,03 PLN			10-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	4753,6	4647,0	2%	17757	27%	
skor. EBITDA	916,6	863,2	6%	3405,6	27%	
EBITDA	916,6	872,9	5%	3405,6	27%	
EBIT	501,7	456,0	10%	1619,7	31%	
Dział. finansowa	-73,3	-44,4	-	-410,0	18%	
Zysk netto	347,0	323,2	7%	987,9	35%	

KGHM		akumuluj			wyniki:	
Jakub Szkopek		132,22 PLN			05-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	5625	3912	44%	21558	26%	
EBITDA	1451,6	578	151%	6399	23%	
marża EBITDA	25,8%	14,8%		29,7%		
EBIT	1001,6	181	453%	4632,3	22%	
Zysk netto	692,8	161	330%	3340,3	21%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Wykonanie rynkowego konsensusu na EBITDA najlepiej powinno wyglądać w CEZ i TPE. Nieznacznych negatywnych rewizji oczekivalibyśmy w przypadku ENG.
- KGHM powinien korzystać z niskiej bazy wyników 1Q'16.

- Pogorszenie wyników w ujęciu r/r w segmencie wytwarzania (EBITDA -15%), to efekt niższych cen i braku znaczących zysków z tradingu (1,1 mld CZK w 1Q'16).
- W obrocie i dystrybucji zakładamy zbliżony poziom EBITDA r/r – w tym kwartale Spółka nie rozpozna jeszcze zapowiadanych na ten rok zaległych płatności od SZDC.
- Na działalności finansowej nie oczekujemy istotnych pozycji poza odsetkami netto (sprzedaż MOL-a pojawi się w 2Q).

- W wytwarzaniu zakładamy nieznaczny spadek r/r (-5 mln PLN) z uwagi na niższe ceny i certyfikaty OZE (konsolidacja Połańca od połowy marca).
- W dystrybucji EBITDA powinna sięgnąć 280 mln PLN (305 mln PLN w 1Q'16), a spadek to kwestia niższej bazy kosztowej. W segmencie obrotu zakładamy wzrost EBITDA r/r (25 mln PLN vs. 17 mln PLN) z uwagi na brak one-offów.
- Wynik wzmocni zysk na opcjach na akcje PXM 53 mln PLN.

- Spółka opublikowała już wstępne dane za 1Q'17.
- W dystrybucji jeszcze nie będzie widać zapowiadanego na cały rok wzrostu opex i EBITDA rośnie r/r o 6%.
- W obrocie Spółka oczekuje straty EBITDA -9 mln PLN z uwagi na duże straty na zakupie zielonych certyfikatów w kontraktach długoterminowych.
- W wytwarzaniu obciążeniem będą OZE (EBITDA -22% r/r).
- Wynik wzmocni zysk na opcjach na akcje PXM 53 mln PLN.

- Spółka opublikowała już wstępne dane za 1Q'17.
- Ubytek wyników w segmencie wytwarzania (EBITDA -8% r/r) z uwagi na brak KDT-ów i niższe ceny, które częściowo kompensuje wyższy wolumen na węglu brunatnym.
- W OZE spadek EBITDA r/r (91 mln PLN vs. 114 mln PLN) w związku ze spadkiem cen certyfikatów.
- W dystrybucji mocny wynik, dzięki wolumenom (+11% na EBITDA), w obrocie znaczny wzrost (+75%), dzięki poprawie marży zw. z niższymi kosztami kolorowania.
- Poprawa na wydobyciu (5 mln EBITDA vs. -65 mln PLN przed rokiem) z uwagi na wyższe wolumeny częściowo zniwelowane przez przeobrażanie ścian
- Nieznaczny spadek EBITDA na wytwarzaniu (-10% r/r) z uwagi na niższe ceny i ORM kompensowane wyższymi wolumenami generacji energii i ciepła
- W dystrybucji EBITDA +6% (wolumeny i wzrost WRA)
- 9% spadek EBITDA r/r w segm. obrotu (presja na marże)

- W 1Q'17 KGHM sprzyjać będą wyższe o 28% r/r ceny miedzi w PLN, wyższe o 20% r/r ceny srebra, wyższe o 5,9% r/r ceny złota oraz 31% r/r wyższe ceny molibdenu.
- Zakładamy, że sprzedaż miedzi w 1Q'17 sięgnie 174,0 tys. ton (+4,6% r/r), srebra 312,0 tys. ton (+4,6% r/r), złota 56,7 tys. ton (+1,7% r/r) oraz 3,6 tys. ton molibdenu (-25,7% r/r).

Telekomunikacja, media, IT

Netia		akumuluj		wyniki:	
Paweł Szpigiel		4,90 PLN		26-04-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	366,3	390,5	-6%	1444,7	25%
EBITDA	93,9	107,1	-12%	390,4	24%
marża EBITDA	25,6%	27,4%		27,0%	
EBIT	2,3	0,2	-	12,3	19%
Zysk brutto	0,2	-2,4	-	1,9	9%
Zysk netto	0,1	-10,2	-	1,5	9%

Orange Polska		kupuj		wyniki:	
Paweł Szpigiel		6,90 PLN		26-04-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	2823,0	2803,0	1%	11263	25%
EBITDA	739,0	868,0	-15%	2894,1	26%
marża EBITDA	26,2%	31,0%		25,7%	
EBIT	63,0	215,0	-71%	307,7	20%
Zysk brutto	-25,0	119,0	-	12,5	-
Zysk netto	-25,0	98,0	-	10,1	-

Agora		akumuluj		wyniki:	
Paweł Szpigiel		13,90 PLN		12-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	293,2	288,5	2%	1233,6	24%
EBITDA	28,0	27,2	3%	114,2	24%
marża EBITDA	9,5%	9,4%		9,3%	
EBIT	4,4	3,1	44%	-0,5	-
Zysk brutto	1,4	-2,6	-	-0,9	-
Zysk netto	0,1	-7,2	-	-4,3	-

Cyfrowy Polsat		redukuj		wyniki:	
Paweł Szpigiel		22,30 PLN		11-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	2389,6	2364,0	1%	9649,7	25%
EBITDA	903,4	846,5	7%	3484,8	26%
marża EBITDA	37,8%	35,8%		36,1%	
EBIT	391,0	422,8	-8%	1634,9	24%
Zysk brutto	241,0	205,7	17%	1153,8	21%
Zysk netto	203,3	175,5	16%	934,6	22%

Wirtualna Polska		akumuluj		wyniki:	
Paweł Szpigiel		61,00 PLN		14-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	100,5	88,4	14%	471,4	21%
EBITDA	23,2	24,4	-5%	148,8	16%
marża EBITDA	23,1%	27,6%		31,6%	
EBIT	11,6	14,6	-20%	102,2	11%
Zysk brutto	7,1	10,6	-33%	96,0	7%
Zysk netto	5,7	7,9	-27%	77,7	7%

Asseco Poland		redukuj		wyniki:	
Paweł Szpigiel		53,00 PLN		25-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	2042,6	1844,4	11%	8123,4	25%
EBITDA	241,0	227,9	6%	1111,7	22%
marża EBITDA	11,8%	12,4%		13,7%	
EBIT	171,0	186,0	-8%	828,0	21%
Zysk brutto	161,0	162,9	-1%	828,0	19%
Zysk netto	55,3	65,6	-16%	315,3	18%

Comarch		akumuluj		wyniki:	
Paweł Szpigiel		205,00 PLN		22-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	253,3	243,2	4%	1257,3	20%
EBITDA	28,6	28,3	1%	181,3	16%
marża EBITDA	11,3%	11,6%		14,4%	
EBIT	12,5	12,3	2%	117,1	11%
Zysk brutto	10,9	10,7	1%	118,5	9%
Zysk netto	8,1	7,5	9%	80,6	10%

CD Projekt		sprzedaj		wyniki:	
Piotr Bogusz		43,40 PLN		25-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	89,1	87,0	2%	377,5	24%
EBITDA	37,9	40,5	-6%	176,8	21%
marża EBITDA	42,5%	46,5%		46,8%	
EBIT	35,9	38,6	-7%	169,5	21%
Zysk brutto	37,0	40,2	-8%	177,7	21%
Zysk netto	30,1	32,6	-8%	144,8	21%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Spadek obrotów na bezpośrednich usługach głosowych o 15%, głównie w wyniku erozji klientów na liniach regulowanych (prognozujemy 489 tys. na koniec 1Q'17 vs. 575 tys. rok wcześniej).
- Marża brutto na sprzedaży na poziomie 28,3%.
- Spadek kosztów SG&A o 10,0% r/r do poziomu 103,3 mln PLN.
- Przychody płaskie r/r ze względu na istotne wzrosty obrotów sprzętem (330 mln PLN vs. 191 mln PLN).
- Istotny spadek wyniku EBITDA z/w na wysoką bazę z 1Q'16 (zdarzenie jednorazowe na 94 mln PLN).
- Spadek oczyszczonej EBITDA o 4,5% r/r.
- Brak przełomu w zakresie restrukturyzacji kosztowej.
- Strata w kwartale na linii zysk brutto rzędu 88 mln PLN.
- Dalsze spadki rozpowszechniania płatnego (-15% r/r) oraz ilości reklamy per sztuka Gazety Wyborczej o 3% r/r przyniosą wynik EBITDA segmentu Prasa rzędu -1,3 mln PLN.
- Poprawa EBITDA w segmencie Film i Książka o blisko 20%, dzięki wzrostowi liczby sprzedanych biletów o ponad 12% r/r w sieci Helios i sukcesowi filmu „Sztuka kochania”.
- Nieznaczna poprawa przychodów r/r, dzięki istotnie wyższemu obrotom sprzętem (260 mln PLN vs. 173 mln PLN w 1Q'16).
- Wzrost obrotów przy kosztach sprzętu na stabilnym poziomie r/r przyniesie zauważalną poprawę wyniku EBITDA (+4,4% vs. wynik proforma w 1Q'16 na poziomie 865 mln PLN).
- Wzrost przychodów gotówkowych ze sprzedaży o 14% r/r (91 mln PLN vs. 80 mln PLN w 1Q'16).
- Wzrost przychodów zwłaszcza w nie marżowym e-commerce (Domodi + Allani) oraz 3,5 mln PLN kosztów projektu TV przyniesie niższy r/r EBITDA.
- EBITDA skorygowana (w tym o koszty TV) wyższa r/r o blisko 16%.
- Spółka matka ciągle w słabej kondycji: spadek zysku EBIT z 41,4 mln PLN do 20,7 mln PLN (tj. o 50% r/r).
- Brak nowych dużych przetargów z dofinansowaniem UE, a dodatkowo istotny spadek zamówień od ZUS w ramach kontaktu na rozwój KSI.
- Dobre wyniki w Asseco SEE i Asseco Business Solutions.
- Strata na rynku rosyjskim.
- Dość niski wzrost obrotów (głównie na rynkach zagranicznych poza DACH).
- Marża brutto ze sprzedaży stabilna r/r, tj. na poziomie 25,1% (nie zakładamy umocnienia się marży jak w poprzednich kwartałach ze względu na deprecjację EUR vs. PLN)
- Wyroś koszty SG&A (51 mln PLN vs. 47 mln PLN w 1Q'16).
- Spółka powinna utrzymywać wysoką sprzedaż w segmencie produkcji gier wspieranej przez wersję GOTY W3.
- Szacujemy, że GOG.com wykaże 40% r/r wzrostu sprzedaży do 28,1 mln PLN w 1Q'17 wspieranej przez przychody z gry Gwint.
- Po uwzględnieniu premii sprzedażowych oraz kosztów marketingu oczekujemy nieznacznie niższych rezultatów spółki r/r.

Przemysł

Alumetal		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					15-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	439,9	337,9	30%	1738,3	25%	
EBITDA	35,8	35,8	0%	135,9	26%	
marża EBITDA	8,1%	10,6%		7,8%		
EBIT	27,4	30,5	-10%	103,3	27%	
Zysk netto	25,6	28,7	-11%	95,9	27%	

Amica		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					30-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	597,1	573,5	4%	2637,3	23%	
EBITDA	47,3	51,2	-8%	204,3	23%	
marża EBITDA	7,9%	8,9%		7,7%		
EBIT	35,9	40,2	-11%	156,2	23%	
Zysk netto	27,1	28,7	-6%	117,9	23%	

Aparator		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					15-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	204,7	197,8	3%	902,9	23%	
EBITDA	32,7	27,5	19%	138,2	24%	
marża EBITDA	16,0%	13,9%		15,3%		
EBIT	23,9	18,7	28%	103,2	23%	
Zysk netto	17,3	13,7	26%	75,8	23%	

Boryszew		niedoważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek					15-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	1604,1	1463,6	10%	6478,9	25%	
EBITDA	121,3	98,4	23%	488,1	25%	
marża EBITDA	7,6%	6,7%		7,5%		
EBIT	86,3	66,3	30%	354,0	24%	
Zysk netto	48,8	36,0	36%	193,7	25%	

Elemental		przeważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek					26-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	308,1	207,9	48%	1431,9	22%	
EBITDA	19,3	16,1	20%	89,6	22%	
marża EBITDA	6,3%	7,7%		7,5%		
EBIT	16,8	13,3	27%	77,3	22%	
Zysk netto	13,1	14,8	-11%	56,0	23%	

Ergis		przeważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek					18-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	176,0	172,6	2%	721,3	24%	
EBITDA	16,5	16,6	0%	63,2	26%	
marża EBITDA	9,4%	9,6%		8,8%		
EBIT	10,2	10,3	-1%	37,8	27%	
Zysk netto	6,8	6,9	-1%	24,9	28%	

Forte		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					30-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	294,1	300,1	-2%	1160,9	25%	
EBITDA	46,6	48,8	-5%	172,1	27%	
marża EBITDA	15,8%	16,3%		14,8%		
EBIT	40,8	43,3	-6%	148,5	28%	
Zysk netto	29,9	34,2	-12%	106,0	28%	

Impexmetal		przeważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek					12-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	849,2	725,8	17%	3233,9	26%	
EBITDA	57,2	47,0	22%	233,9	25%	
marża EBITDA	6,7%	6,5%		7,2%		
EBIT	43,6	34,1	28%	178,3	25%	
Zysk netto	32,7	25,4	28%	130,7	25%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- W 1Q'17 oczekujemy, że wolumen sprzedaży wyniesie 52,9 tys. ton (+24,7% r/r). Na wzrost obrotów pozytywny wpływ będą miały wyższe o 21,2% r/r ceny aluminium.
- Negatywnie na poziom realizowanych marż wpływać będzie spadek marży przerobowych, jakie miały miejsce na rynku na przełomie roku.
- W rezultatach widoczna będzie wysoka baza porównawcza.
- W 1Q'17 oczekujemy zbliżonej r/r sprzedaży na Zachodzie Europy oraz w Polsce. Dwucyfrowy wzrost obrotów ma szansę mieć miejsce na rynkach południowych i północnych.
- Na wyniki negatywny wpływ będą miały drożące surowce (stal) oraz koszty pracy.
- W 1Q'17 na wynikach nie będzie ciążył działalność związana z zależnym Aparator Rector.
- Wysoki portfel zamówień powinien przekładać się na wysoką pozytywną dynamikę wyników w 1H'17.
- Zakładamy, że nadal sprzedaż eksportowa będzie rosła dynamiczniej niż w kraju.
- W 1Q'17 pozytywny wpływ na wartość sprzedaży będą miały wyższe ceny metali kolorowych w Grupie Impexmetal oraz wyższe o około 15% r/r obroty segmentu Automotive.
- Oczekujemy, że EBITDA najdynamiczniej będzie rosła w segmencie samochodowym i Grupie Impexmetal.
- W 1Q'17 Elemental będzie prawdopodobnie beneficjentem rosnących cen metali kolorowych, co dodatkowo pozytywnie przekłada się na wielkość realizowanego wolumenu sprzedaży.
- W 1Q'17 istnieje szansa, że Elemental odwróci część zawiązanych w 4Q'16 rezerw.
- W 1Q'17 oczekujemy zbliżonych r/r obrotów oraz wyników finansowych. Na poziomie sprzedaży warto zauważyć, że w 1Q'16 obroty rosły o prawie 5% r/r na spadających cenach surowców (wysoka baza).
- Oczekujemy zbliżonych rentowności i poziomów wyników finansowych jak w 1Q'16.
- Zarząd w szacunkowych wynikach za 1Q'17 oczekuje 2,2% spadku przychodów oraz 6,9% spadku wyniku operacyjnego. W 1Q'17 Forte po raz pierwszy od kilku kwartałów zanotuje spadek r/r wyników finansowych.
- Po stronie kosztów oczekujemy nieznacznej presji ze strony cen płyty drewnopochodnej.
- W 1Q'17 pozytywny wpływ na realizowany poziom obrotów będą miały wyraźnie wyższe r/r ceny metali kolorowych oraz niska wartość PLN do USD.
- Oczekujemy dobrych wyników na poziomie EBITDA w segmencie aluminium (+4,2% r/r) oraz cynku i ołowiu (szczególnie w Baterpolu; +103,5% r/r).

Przemysł

Kernel	trzymaj			wyniki:	
Jakub Szkopek	73,90 PLN			30-05-2017	
(mln USD)	3Q'17P	3Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	632,8	607,5	4%	2404,4	70%
EBITDA	86,5	98,9	-13%	373,9	77%
marża EBITDA	13,7%	16,3%		15,5%	
EBIT	72,7	84,5	-14%	308,1	80%
Zysk netto	60,0	92,3	-35%	260,3	84%

Kruszwica	równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek	15-05-2017			15-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	563,3	551,0	2%	2510,1	22%
EBITDA	28,7	18,3	57%	141,8	20%
marża EBITDA	5,1%	3,3%		5,6%	
EBIT	21,3	10,9	95%	112,6	19%
Zysk netto	17,2	8,7	97%	91,4	19%

Mangata	równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek	15-05-2017			15-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	145,8	147,5	-1%	632,6	23%
EBITDA	24,2	25,8	-6%	97,9	25%
marża EBITDA	16,6%	17,5%		15,5%	
EBIT	18,2	19,8	-8%	73,6	25%
Zysk netto	14,0	17,0	-18%	57,5	24%

Orzeł Biały	wyniki:			wyniki:	
Jakub Szkopek	17-05-2017			17-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	125,9	114,9	10%	516,9	24%
EBITDA	8,0	6,2	29%	36,9	22%
marża EBITDA	6,4%	5,4%		13,7%	
EBIT	5,8	4,0	44%	28,1	21%
Zysk netto	4,5	2,6	76%	22,0	21%

Pfleiderer	przeważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek	11-05-2017			11-05-2017	
(mln EUR)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	253,7	246,3	3%	1032,1	25%
EBITDA	29,1	20,6	41%	144,9	20%
marża EBITDA	11,5%	9,0%		14,0%	
EBIT	12,3	11,5	7%	75,9	16%
Zysk netto	3,6	8,6	-58%	38,6	9%

Tarczyński	przeważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek	12-05-2017			12-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	166,7	144,5	15%	727,9	23%
EBITDA	11,5	11,7	-1%	50,0	23%
marża EBITDA	6,9%	8,1%		6,9%	
EBIT	4,9	5,5	-10%	23,6	21%
Zysk netto	2,5	3,2	-21%	13,3	19%

Uniwhheels	akumuluj			wyniki:	
Jakub Szkopek	258,00 PLN			10-05-2017	
(mln EUR)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	127,0	109,1	16%	536,4	24%
EBITDA	17,6	14,1	25%	89,1	20%
marża EBITDA	13,9%	12,9%		16,6%	
EBIT	11,6	10,2	14%	68,8	17%
Zysk netto	11,5	10,5	10%	67,0	17%

Vistal	równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek	30-05-2017			30-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*
Przychody	104,5	80,7	29%	487,4	21%
EBITDA	6,8	11,0	-38%	40,0	17%
marża EBITDA	6,5%	13,6%		8,2%	
EBIT	2,9	7,1	-60%	24,2	12%
Zysk netto	3,9	5,4	-27%	11,9	33%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

■ Oczekujemy, że w 3Q'17 (kalendarzowe 1Q'17) Grupie uda się poprawić EBITDA w segmentach oleju butelkowanego (+20,4% r/r), usług przechowywania zboża (+13,3% r/r) oraz usług przeładunku zbóż (+10,0% r/r). Oczekujemy, że pod presją będzie się utrzymywać wynik EBITDA segmentu oleju luzem (-20,5% r/r – efekt niższych realizowanych marży) oraz segmentu rolnego (-23,6% r/r).

■ W 1Q'17 oczekujemy, że wolumen sprzedaży wyniesie 213 tys. ton (-5% r/r), natomiast obroty wzrosną o 2% r/r, głównie za sprawą wyższych cen oleju rzepakowego.

■ W 1Q'17 spodziewamy się, że na każdej tonie sprzedanych produktów Kruszwica będzie realizować EBITDA na poziomie 149 PLN (+73% r/r).

■ W 1Q'17 oczekujemy, że wyniki Mangata będą pod presją wysokiej bazy porównawczej roku ubiegłego. Spodziewamy się, że pod presją będą obroty segmentu armatury przemysłowej oraz elementów złącznych (-5% r/r), natomiast segment motoryzacyjny zanotuje jedynie śladowy (+2,5% r/r) wzrost sprzedaży.

■ Spółka powinna w 1Q'17 być beneficjentem rosnących cen ołowiu na światowych rynkach i wzrostu marży rynkowych na przerabianiu złomu akumulatorowego.

■ W wynikach zakładamy, że negatywny wpływ zabezpieczeń na wynik sięgnie 3 mln PLN, ale mimo to spółka odnotuje wyraźną poprawę wyników.

■ W 1Q'17 zakładamy lekką pozytywną dynamikę na poziomie przychodów oraz porównywalny wynik EBITDA na działalności kontynuowanej (bez zdarzeń jednorazowych). W 1Q'16 wyniki obciążone były zdarzeniami jednorazowymi na poziomie około 9 mln EUR.

■ Wynik na działalności finansowej może być obciążony przez koszty restrukturyzacji zadłużenia.

■ W 1Q'17 zakładamy, że wolumen sprzedaży wyniesie 8,63 tys. ton (+13,1% r/r). Wzrost wolumenu częściowo wynika z rozpoczęcia współpracy z siecią Biedronka.

■ Na poziomie wyników oczekujemy lekkiego spadku realizowanych marży (presja ze strony konkurencji) i wzrostu amortyzacji.

■ Oczekujemy 12% r/r wzrostu wolumenu sprzedaży w 1Q'17 w związku z rozpoczęciem pracy nowego zakładu w Stalowej Woli. Nowe moce są wydajniejsze, co przekłada się na wyższą dynamikę wzrostu EBITDA w 1Q'17.

■ Oczekujemy solidnego wzrostu wyników finansowych w 1Q'17.

■ W 1Q'17 oczekujemy, że Vistal wyraźnie zwiększy wartość obrotów w segmencie infrastruktury i budownictwa kosztem Marine&Offshore. W efekcie spadnie marżowość prowadzonej działalności, jako że segment infrastruktury cechuje się niższymi rentownościami.

■ Oczekujemy, że na wyniki pozytywny wpływ będzie miało umocnienie PLN do EUR, co generuje spadek długu o 4,4 mln PLN.

Budownictwo

Mieszane wyniki sektora

- W wynikach spółek budowlanych za 1Q'17 nie spodziewamy się wyraźnego trendu. Klasą samą w sobie jest Budimex, który kolejny kwartał z rzędu udowadnia, że konsensus prognoz na 2017 r. (395 mln PLN) jest zdecydowanie za nisko.
- Poza Budimeksem, wysokiej dynamiki wyników oczekivalibyśmy w spółkach wyspecjalizowanych w elektroenergetyczne (Elektrobudowa, Elektrotim), lecz jest to przede wszystkim efekt niskiej bazy. W przypadku Elektrotimu czekamy jeszcze na wyniki za 4Q'16, które powinny być relatywnie słabe.
- W Herkulesie i Ulmie również liczymy na efekt niskiej bazy. Szczególnie ciekawie wygląda Herkules, korzystający na

dobrej koniunkturze w mieszkaniówce. Okazja do kupna spółki może się nadarzyć przy okazji publikacji wyników za 4Q'16, które mogą jeszcze rozczarować.

- Bardzo słabe wstępne wyniki ZUE zapowiadają kiepski początek roku w spółkach budujących koleje. Nie wyciągalibyśmy daleko idących wniosków z ewentualnych strat w Trakcji i Torpolu w 1Q'17. Portfele zamówień w tych spółkach są wysokie i rynek powinien mieć świadomość, że wysokie zyski sektora pojawią się dopiero po 2017 r.
- W Unibepie i Erbudzie prognozujemy wzrost wyników r/r w segmencie budownictwa kubaturowego, niemniej spodziewamy się spadku skonsolidowanych zysków (wysoka baza w Erbudzie wynika z one-offów, a w Unibepie jest związana z deweloperką).

Budimex		akumuluj			wyniki:	
Piotr Zybala		238,40 PLN			27-04-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	1098,9	987,7	11%	6391,8	17%	
Zysk brutto ze sprz.	158,7	115,0	38%	722,7	22%	
EBITDA	110,1	69,0	59%	511,3	22%	
EBIT	103,6	62,9	65%	482,7	21%	
marża	9,4%	6,4%		7,6%		
Zysk brutto	106,8	66,1	61%	495,3	22%	
Zysk netto	85,3	51,5	66%	400,7	21%	

Elektrobudowa		trzymaj			wyniki:	
Piotr Zybala		146,00 PLN			15-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	183,8	214,8	-14%	970,7	19%	
Zysk brutto ze sprz.	13,9	11,9	16%	85,9	16%	
EBITDA	11,1	5,9	89%	73,7	15%	
EBIT	7,6	2,5	202%	59,1	13%	
marża	4,2%	1,2%		6,1%		
Zysk brutto	7,3	2,0	263%	62,7	12%	
Zysk netto	5,7	1,6	250%	48,9	12%	

Erbud		trzymaj			wyniki:	
Piotr Zybala		33,50 PLN			16-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	397,8	368,0	8%	1902,7	21%	
Zysk brutto ze sprz.	29,8	28,6	4%	128,6	23%	
EBITDA	11,0	15,2	-27%	60,6	18%	
EBIT	8,2	12,4	-34%	48,5	17%	
marża	2,1%	3,4%		2,6%		
Zysk brutto	7,2	11,0	-34%	43,5	17%	
Zysk netto	5,4	7,2	-26%	31,8	17%	

Unibep		akumuluj			wyniki:	
Piotr Zybala		12,80 PLN			16-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	259,3	221,4	17%	1496,8	17%	
Zysk brutto ze sprz.	16,8	14,4	17%	101,2	17%	
EBITDA	7,8	10,0	-22%	63,2	12%	
EBIT	5,5	7,9	-30%	54,6	10%	
marża	2,1%	3,6%		3,7%		
Zysk brutto	5,3	7,4	-28%	54,6	10%	
Zysk netto	4,0	5,1	-23%	41,7	9%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Zysk netto Budimeksu za 1Q'17 wyniósł 85,3 mln PLN, o czym spółka poinformowała w oddzielnym komunikacie.
- 66% wzrost zysku wynika z utrzymującej się bardzo wysokiej rentowności segmentu budowlanego (prognoza I marży: 14,0% vs. 10,2% w 1Q'16).
- Jednocześnie, spodziewamy się wzrostu przychodów z działalności budowlanej (+10% r/r) w związku z wejściem przetargów drogowych w decydującą fazę.
- Elektrobudowa weszła w 2017 r. z portfelem zamówień niższym o 11% r/r, co powinno odbić się na przychodach ze sprzedaży.
- Spodziewamy się poprawy marży r/r, którą w 1Q'16 obciążały kary w Segmencie Realizacji Projektów.
- Backlog na kolejne kwartały jest dobry, stąd ryzyka dla realizacji naszej całorocznej prognozy są umiarkowane. Wyzwaniem pozostaje pozyskanie kolejnych zamówień na 2018 r.
- Erbud rozpoczął rok z 33% wyższym backlogiem na najbliższe 12 miesięcy oraz z całkowitym backlogiem wyższym o 55% r/r.
- Baza wyników z ubiegłego roku jest wysoka, gdyż w 1Q'16 Erbud zaksięgował ponad 5 mln PLN zysku związanego z dwoma zdarzeniami jednorazowymi.
- Po oczyszczeniu o ubiegłoroczne one-offy prognozujemy wzrost wyników finansowych o 20% na EBIT oraz około 100% na ZN.
- Prognozujemy wzrost przychodów i wyników segmentu budowlanego przy jednoczesnym istotnym spadku wyników w segmencie deweloperskim (niska liczba przekazanych mieszkań).
- Unibep dysponuje wysokim portfelem zamówień w każdym segmencie działalności, będącym źródłem poprawy wyników w kolejnych kwartałach.
- Kluczowy dla całorocznego zysku spółki będzie 4Q, w którym skumulują się zyski segmentu deweloperskiego.

Deweloperzy

Wyniki poniżej potencjału

- 1Q'17 okazał się kolejnym wyjątkowo udanym kwartałem dla deweloperów mieszkaniowych. Wszystkie znaczące spółki z branży zwiększyły sprzedaż w ujęciu r/r (średnio o 25%). Owoce tego wzrostu ujrzymy w wynikach przyszłych kwartałów. 1Q'17 będzie natomiast dość przeciętnym okresem pod względem zaraportowanych wyników finansowych deweloperów, co ma związek z niewielką liczbą rozliczonych lokali (przekazania były o 44% niższe od sprzedaży).
- W grupie spółek o najniższych nominalnie wynikach w 1Q są: Dom Development, Lokum, Robyng, JWC i Polnord, w których zagregowane przekazania stanowiły zaledwie 32% wolumenów sprzedaży. Szacujemy, że pozwoli to na osiągnięcie wyników zbliżonych do zera.

Atal		kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala		44,10 PLN			23-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	192,5	118,0	63%	913,3	21%	
Zysk brutto ze sprz. marża	53,9	32,5	66%	257,5	21%	
	28,0%	27,6%		28,2%		
EBIT	45,9	27,8	65%	229,9	20%	
Zysk brutto	43,4	26,8	62%	220,8	20%	
Zysk netto	34,7	21,9	58%	180,1	19%	

Capital Park		kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala		8,09 PLN			12-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	28,3	24,8	14%	128,6	22%	
Zysk brutto ze sprz. marża	21,5	18,5	16%	97,7	22%	
	76,0%	74,9%		76,0%		
EBIT bez rew. i SOP	16,1	15,3	5%	83,6	19%	
rewaluacja	-96,2	4,2	-	-68,6	-	
EBIT	-82,1	19,2	-	15,0	-	
Zysk brutto	-46,1	6,1	-	25,1	-	
Zysk netto	-44,6	5,0	-	15,1	-	

Echo Inv.		kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala		6,64 PLN			29-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	44,3	143,2	-69%	411,1	11%	
Zysk brutto ze sprz. marża	14,5	74,8	-81%	117,8	12%	
	32,8%	52,2%		28,7%		
EBIT bez rew.	-14,5	53,0	-	6,6	-	
rewaluacja	38,4	114,1	-66%	270,7	14%	
EBIT	23,9	167,0	-86%	277,3	9%	
Zysk brutto	15,7	121,0	-87%	273,3	6%	
Zysk netto	12,7	187,7	-93%	224,5	6%	

GTC		akumuluj			wyniki:	
Piotr Zybala		9,59 PLN			15-05-2017	
(mln EUR)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	30,4	30,8	-1%	141,9	21%	
Zysk brutto ze sprz. marża	22,5	21,4	5%	103,3	22%	
	74,1%	69,5%		72,8%		
EBIT bez rew. i SOP	18,5	17,7	5%	85,3	22%	
rewaluacja	15,0	7,4	103%	87,5	17%	
EBIT	33,5	25,1	34%	172,9	19%	
Zysk brutto	26,1	18,6	40%	140,7	19%	
Zysk netto	22,8	16,4	38%	122,9	19%	

Robyng		kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala		3,95 PLN			18-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	63,8	122,6	-48%	440,1	14%	
Zysk brutto ze sprz. marża	11,8	23,2	-49%	98,8	12%	
	18,6%	18,9%		22,5%		
Zysk z JV	3,2	7,4	-57%	54,1	6%	
EBIT	0,5	19,8	-97%	98,5	1%	
Zysk brutto	-1,5	16,9	-	87,2	-	
Zysk netto	0,4	14,8	-97%	80,9	1%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Po drugiej stronie bieguna znajdują się Atal, LC Corp, Ronson i Vantage, których wyniki będą zdecydowanie lepsze i zarazem wyższe r/r. Zwracamy uwagę, że spośród wymienionych spółek jedynie Ronson przekazał większą liczbę lokali niż sprzedał. Z tego też względu wyniki finansowe za 1Q nie będą dobrym barometrem potencjałów deweloperów nawet w przypadku spółek o najwyższych zyskach. Ponadto zwracamy uwagę, że spółki posiadające nieruchomości komercyjne (LC Corp, Vantage, Archicom) były w 1Q'17 obciążone odpisami w związku z różnicami kursowymi.
- Wśród deweloperów komercyjnych nominalnie wysokich wyników spodziewamy się jedynie w GTC.

- W 1Q'17 prognozujemy rozliczenie w wynikach 500 mieszkań (+39% r/r; vs. 676 lokali sprzedanych) przy średniej cenie 385 tys. PLN (+3% r/r).
- Szacujemy zbliżoną marżę brutto ze sprzedaży względem 1Q'16 (ok. 28%) oraz spodziewamy się utrzymania powyższego poziomu również w kolejnych kwartałach.
- Nominalnie Atal powinien zaprezentować w 1Q'17 najwyższy wynik w wśród deweloperów mieszkaniowych.

- W 1Q'17 prognozujemy 51 mln PLN straty związanej z różnicami kursowymi przy wycenie nieruchomości i kredytów (umocnienie EUR względem PLN o 4,6%).
- Spodziewamy się wzrostu NOI o 16% r/r oraz EBIT oczyszczonego o rewaluację o 5% r/r.
- Liczymy na pozytywne efekty restrukturyzacji zadłużenia, które miało miejsce pod koniec minionego roku. Koszty odsetek zbliżone r/r mimo wzrostu zadłużenia o 17% r/r.
- Nasza całoroczna prognoza jest wymagająca zważywszy na słabe wyniki w 4Q'16 oraz osłabienie EUR/PLN w 1Q'17.

- Oslabienie kursu EUR/PLN oraz harmonogram realizacji budów nie sprzyjał w 1Q'17 wynikom spółki.
- W 1Q'17 Echo rozliczyło w wynikach zaledwie 90 mieszkań vs. 259 lokali sprzedanych w tym okresie.
- Najbliższe zakończenia budów w inwestycjach komercyjnych przypadają na drugą połowę br. Wtedy też spodziewamy się większych kwot z wyceny nieruchomości.
- Baza wyników z 1Q'16 oraz 2Q'16 jest wyjątkowo wysoka – okres sprzed sprzedaży portfela nieruchomości do Redefine.

- Liczymy na kolejny kwartał dobrych wyników w GTC z lekko dodatnią dynamiką na poziomie oczyszczonego EBIT oraz dwukrotnie wyższą kwotą rewaluacji (kolejne przeszacowanie wartości Galerii Północnej).
- Spodziewamy się, że nasza całoroczna prognoza ZN będzie wykonana w 19% po 1Q. Skokowy wzrost wyników powinien nastąpić w 3Q w związku z zakończeniem budowy warszawskiej galerii.

- Liczba mieszkań rozpoznanych w wynikach 1Q'17 spadła o 44% r/r do 320 szt., a struktura przekazania jest mało korzystna (duży udział niskomarkowego projektu Lawendowe Wzgórze).
- Wynik 1Q'17 będzie zbliżony do zera, lecz nie obawiamy się o realizację naszej całorocznej prognozy.

Handel, inne

1Q mało istotny ze względu na sezonowość:

- Wszystkie spółki z sektora odczuwają pozytywny wpływ poprawiającej się sytuacji konsumenta.
- Coraz większą presję na wyniki wywierają wzrosty kosztów wynagrodzeń.

AmRest		akumuluj			wyniki:	
Piotr Bogusz		367,00 PLN			18-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	1118,7	858,2	30%	5408,4	21%	
Zysk brutto na sprz.	163,6	144,6	13%	914,5	18%	
marża	14,6%	16,8%		16,9%		
EBITDA	126,1	116,6	8%	722,5	17%	
marża EBITDA	11,3%	13,6%		13,4%		
EBIT	49,6	55,2	-10%	355,9	14%	
Zysk brutto	39,3	45,4	-14%	306,3	13%	
Zysk netto	34,6	39,8	-13%	246,9	14%	

CCC		trzymaj			wyniki:	
Piotr Bogusz		219,00 PLN			15-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	718,0	534,6	34%	4045,2	18%	
Zysk brutto na sprz.	356,0	269,4	32%	2173,4	16%	
marża	49,6%	50,4%				
EBITDA	15,1	11,4	32%	599,2	3%	
marża EBITDA	2,1%	2,1%				
EBIT	-2,8	-4,8	-	525,1	-1%	
Zysk brutto	-13,4	-14,7	-	483,3	-3%	
Zysk netto	-17,1	-19,5	-	388,6	-4%	

Eurocash		kupuj			wyniki:	
Piotr Bogusz		46,20 PLN			12-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	5015,7	4764,0	5%	23093	22%	
Zysk brutto na sprz.	491,8	462,4	6%	2452,9	20%	
marża	9,8%	9,7%				
EBITDA	36,9	47,3	-22%	528,3	7%	
marża EBITDA	0,7%	1,0%				
EBIT	-4,3	6,6	-	357,1	-	
Zysk brutto	-11,5	3,4	-	321,0	-	
Zysk netto	-9,8	1,2	-	253,5	-	

LPP		sprzedaj			wyniki:	
Piotr Bogusz		5 300 PLN			17-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	1356,0	1174,8	15%	7061,6	19%	
Zysk brutto na sprz.	625,5	541,8	15%	3720,9	17%	
marża	46,1%	46,1%		52,7%		
EBITDA	-12,4	-1,0	-	878,3	-	
marża EBITDA	-0,9%	-0,1%		12,4%		
EBIT	-73,9	-63,9	-	601,4	-	
Zysk brutto	-78,5	-68,9	-	572,2	-	
Zysk netto	-74,6	-65,6	-	463,5	-	

TXM		kupuj			wyniki:	
Piotr Bogusz		6,95 PLN			18-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	72,0	71,2	1%	452,4	16%	
Zysk brutto na sprz.	30,5	29,1	5%	197,2	15%	
marża	42,3%	40,9%		43,6%		
EBITDA	-7,0	-0,7	-	27,9	-	
marża EBITDA	-	-	-	6,2%		
EBIT	-9,0	-1,9	-	22,2	-	
Zysk brutto	-9,1	-2,0	-	21,0	-	
Zysk netto	-9,1	-1,7	-	17,0	-	

PBKM		akumuluj			wyniki:	
Paweł Szpigel		70,00 PLN			18-05-2017	
(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	r/r	2017P	YTD*	
Przychody	32,7	30,3	8%	140,1	23%	
EBITDA	11,7	8,8	32%	42,2	28%	
marża EBITDA	35,8%	29,2%				
EBIT	10,5	7,7	37%	36,1	29%	
Zysk brutto	10,2	7,6	34%	35,8	28%	
Zysk netto	8,3	6,0	37%	29,0	28%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Nieco lepszych R/R wyników EBITDA oczekujemy w CCC, AmRest, a pogorszenia rezultatów w Eurocash, LPP i TXM.

- Spółka podała wstępne szacunki sprzedaży na poziomie +30% R/R w 1Q'17, co implikuje poprawę sprzedaży porównywalnej w regionie CEE, Rosji oraz w Hiszpanii.
- Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami spółki oczekujemy, że segment niemiecki wygeneruje stratę w 1Q'17 na poziomie 6,7 mln PLN.
- Wzrost kosztów wynagrodzeń, powinien stłumić pozytywny wpływ wzrostów lfl na rentowność EBITDA.
- Oczekujemy, zmniejszenia marży EBITDA o 2,3p.p. R/R do 11,3% w 1Q'17

- Oczekujemy nieznacznego obniżenia marży brutto na sprzedaży R/R, co przede wszystkim wynika z coraz wyższego udziału kanału e-commerce w sprzedaży.
- Szacujemy, że marża EBITDA spółki utrzyma się na zbliżonym poziomie R/R (pozytywny efekt wzrostu sprzedaży porównywalnej powinien zostać zniwelowany przez wyższe nakłady na marketing oraz presję ze na koszty wynagrodzeń).
- 1Q jest sezonowo najmniej istotnym okresem pod względem wyników.

- Wzrost sprzedaży wynika przede wszystkim z konsolidacji sieci sklepów Eko oraz hurtowni alkoholowych PDA.
- Marża brutto na sprzedaży powinna się poprawić o 0,1p.p. do 9,81% w 1Q'17 (wyższy udział kanału detalicznego)
- Jednocześnie oczekujemy zmniejszenia rentowności EBITDA o 0,25p.p. R/R do 0,74% w 1Q'17, co powinno wynikać ze zwiększenia narzutu kosztów SG&A (+0,29p.p. R/R) oraz 20 mln PLN wydanych na nowe projekty.
- 1Q ze względu na sezonowość jest mało istotny, ponadto wyniki 1Q'17 były zaburzone przez efekt kalendarzowy.

- Na podstawie raportów miesięcznych szacujemy 1 356 mln PLN sprzedaży w 1Q'17 (+15% R/R) oraz 625,5 mln PLN zysku brutto na sprzedaży w 1Q'17 (+15% R/R; płaska marża brutto na sprzedaży).
- Oczekujemy wzrostu kosztów SG&A/mkw. o 6,2% R/R w 1Q'17 (głównie napędzane przez koszty wynagrodzeń i premie sprzedażowe).
- W naszych szacunkach nie zakładamy różnic kursowych.
- W wynikach pozytywnie może zaskoczyć poziom gotówki wygenerowanej w ramach CFO (zwiększenie zobowiązań).

- Spółka poprawiła sprzedaż o 1% R/R w 1Q'17 vs. 28,9% R/R w 1Q'17 wzrostu powierzchni sprzedażowej, co wynikało przede wszystkim ze zbyt niskiego poziomu zatowarowania sklepów (problemy z wdrożeniem oprogramowania SAP klasy ERP).
- Problem związany z zatowarowaniem został rozwiązany pod koniec III'17 i w IV'17 sprzedaż powinna wrócić do optymalnego poziomu.
- Pomimo niskiego wyniku w 1Q'17 uważamy, że spółka powinna zrealizować nasze prognozy na 2017 rok.

- Wzrost R/R liczby pozyskanych próbek w 1Q'17 (4 841 vs. 4 583 w 1Q'16).
- Wydłużenie horyzontu o 1 rok korzystnie przełoży się na przychody i poziom rentowności.
- EBIT rzędu 8,5 mln PLN, dodatkowo skorygowany o 2 mln PLN zwrotu podatku VAT zapłaconego przez spółkę zależną na Węgrzech.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Banki										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	74,20	+21,3%	23,6	11,1		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	377,30	-11,9%	16,9	14,0		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,93	+10,9%	10,2	5,3		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	75,95	+11,9%	17,9	14,1		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	179,50	-15,1%	16,0	14,2		
MILLENNIUM	redukuj	2017-04-05	6,67	5,81	6,95	-16,4%	13,3	11,7		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	138,45	+5,5%	16,1	15,4		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	34,17	-8,7%	14,5	12,9		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	946,00	+6,9%	14,0	12,6		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	32,20	+11,7%	11,2	10,0		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 380	+7,8%	10,5	9,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	40,10	+11,3%	14,8	10,4		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	281,35	-21,9%	18,6	16,4		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,89	+55,3%	8,7	7,8		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,57	+51,4%	7,7	6,7		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	78,50	+4,5%	11,6	14,9	7,0	7,9
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	70,11	+5,4%	16,3	15,6	7,6	7,1
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	56,27	-35,5%	17,6	13,8	8,5	6,3
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 525	-11,9%	12,9	10,9	5,4	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,57	+10,4%	12,3	10,0	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	120,00	-44,9%	14,8	18,9	8,8	9,6
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,20	+70,7%	6,4	6,5	5,5	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,30	-29,8%	14,6	19,2	9,2	11,0
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	432,60	+14,8%	14,5	14,1	6,7	6,5
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,69	-24,6%	7,5	6,4	4,9	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,20	-9,8%	8,3	7,7	4,6	4,6
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,74	-9,5%	9,7	9,2	5,3	5,3
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,18	-4,7%	5,6	5,4	4,8	5,0
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,57	+7,2%	-	-	4,7	5,1
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,46	+54,7%	579,9	50,1	4,5	4,3
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,00	-7,3%	-	-	6,8	6,8
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	23,85	-6,5%	16,3	13,7	7,2	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,78	+13,4%	20,6	16,8	11,6	9,8
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	54,70	-3,1%	14,4	14,0	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	65,80	-34,0%	43,3	43,0	31,3	30,8
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	234,50	-12,6%	23,7	20,0	10,1	9,2
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,72	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	69,50	+6,3%	5,5	5,9	4,2	4,0
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	422,50	-8,2%	15,9	16,2	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	124,00	+6,6%	7,4	8,2	4,8	4,8
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,00	+20,7%	14,4	11,2	9,6	7,6
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	236,00	+9,3%	10,4	10,3	8,3	8,3
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	273,00	-12,7%	17,4	19,5	9,4	11,1
ELEKTROBUDOWA	trzymaj	2017-04-05	139,90	146,00	127,40	+14,6%	12,4	13,1	6,6	6,7
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	32,80	+2,1%	13,2	12,9	5,6	5,4
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,90	-7,9%	11,7	12,2	7,9	8,1
Deweloperzy										
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	37,10	+18,9%	8,0	7,9	7,2	7,1
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,29	+28,6%	44,9	8,2	121,3	14,0
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	70,65	+2,6%	10,6	10,4	8,2	8,0
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,83	+13,9%	10,7	8,6	12,5	10,6
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,39	+2,1%	8,3	12,2	10,6	14,9
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,38	+16,9%	11,0	6,8	11,9	6,8
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	361,90	+1,4%	31,1	23,0	12,2	9,6
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	229,60	-4,6%	23,1	18,8	16,2	13,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	33,38	+38,4%	18,3	13,9	8,7	6,9
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,67	+1,4%	22,8	20,6	11,6	10,7
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 789	-21,9%	26,9	20,3	14,9	11,9
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,00	+39,0%	9,9	8,0	6,8	5,7
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	59,10	+18,4%	10,1	8,4	6,9	5,9
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,88	-	-	-	-	-



Rekomendacje wydane w ostatnim miesiącu

Spółka	Rekomendacja	Poprzednia rekomendacja	Cena docelowa	Data wydania
Atal	kupuj	przeważaj	44,10	2017-04-10
Elektrobudowa	trzymaj	kupuj	146,00	2017-04-05
Erbud	trzymaj	akumuluj	33,50	2017-04-05
ING BSK	redukuj	sprzedaj	152,39	2017-04-05
KGHM	akumuluj	trzymaj	132,22	2017-04-05
LPP	sprzedaj	trzymaj	5300,00	2017-04-05
Millennium	redukuj	sprzedaj	5,81	2017-04-05
PBKM	akumuluj	kupuj	70,00	2017-04-05
Pekao	akumuluj	trzymaj	146,10	2017-04-05
Tauron	trzymaj	akumuluj	3,03	2017-04-05

Statystyka rekomendacji

Rodzaj rekomendacji	Wszystkie		Dla emitentów związanych z Domem Maklerskim mBanku	
	Liczba	Procent	Liczba	Procent
sprzedaj	6	10,3%	2	6,1%
redukuj	8	13,8%	6	18,2%
trzymaj	11	19,0%	4	12,1%
akumuluj	19	32,8%	10	30,3%
kupuj	14	24,1%	11	33,3%

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:

KUPIJ – 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 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.

Niniejsze opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

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

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, 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, Polweg, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

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

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.

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, energetyka

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

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, metale

Paweł Szpigieli
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigieli@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

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

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

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

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

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

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