

środa, 18 lipca 2018 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 2Q 2018

Rynek akcji

Finanse

Oczekujemy, że pozytywny wpływ dynamicznie rosnących wolumenów kredytów detalicznych oraz lekkiej poprawy marży odsetkowej zostanie w części zrównoważony przez normalizację kosztu ryzyka oraz rosnące koszty operacyjne (głównie koszty osobowe oraz IT). Na tle konkurencji pozytywnie wyróżniamy w Polsce wyniki PKO BP oraz Banku Handlowego, a na pozostałych rynkach Erste Banku i Komercyjnego Banku.

Chemia

Rosnące ceny gazu ziemnego przekładają się na erozję wyników w sektorze chemicznym. Zakładamy wysoki spadek wyników w Grupie Azoty oraz ponad 10% r/r spadek w Grupie Ciech.

Paliwa

Wyższe ceny ropy i gazu powinny przełożyć się na mocny wzrost wyników w segmencie wydobywczym (PGNiG, MOL), a pod presją będzie obszar rafinerijny, który dobrze wypadnie tylko na poziomie raportowanym wsparty efektem LIFO.

Energetyka

W sektorze energetycznym wykonanie naszych rocznych prognoz po półroczu powinno oscylować wokół 51%. Kontynuacji pozytywnych tendencji spodziewamy się w dystrybucji, natomiast presja pojawi się w obrocie z uwagi na wysokie ceny spot i drożejące certyfikaty OZE.

Telekomunikacja, media, IT

Sektor TMT zaraportuje stabilną EBITDA r/r (częściowo przez wprowadzenie IFRS15). Spodziewamy się dobrych wyników spółek IT, zwłaszcza Asseco Polska, Asseco BS i Comarchu. Z kolei rozczarowanie przyniesie Play, gdzie skorygowana EBITDA będzie o ponad 10% niższa r/r (vs. +13% r/r w 2017) oraz Agora z/w na bardzo słabe wyniki Heliosa (ponad 20% spadek ilości sprzedanych biletów, częściowo przez dobrą pogodę w 2Q'18 i Mistrzostwa Świata w Piłce Nożnej).

Przemysł, surowce

W 2Q'18 niska baza oraz osłabienie PLN pozytywnie przekładać się będzie na dynamikę poprawy wyników. Naszym zdaniem 67% obserwowanych spółek poprawi r/r rezultaty, a 33% pogorszy. Pozytywnych zaskoczeń upatrywalibyśmy w: Alumetal, Amica, Cognor, Famur, Kernel i Tarczyński. Negatywnych w: Boryszew, Ergis, Forte i Impexmetal. Wyniki JSW oczyszczone o zdarzenia jednorazowe będą zbliżone r/r. Wyniki obciąża wypłata 370 mln PLN rekompensaty świadczeń dla pracowników. KGHM zanotuje około 20% spadek EBITDA ze względu na remont Huty w Głogowie.

Budownictwo

W 2Q'18 spodziewamy się spadku wyników sektora budowlanego, pomimo rosnących przychodów. Zgodnie z typową dla branży budowlanej sezonowością, powinien nastąpić również wzrost zadłużenia spółek.

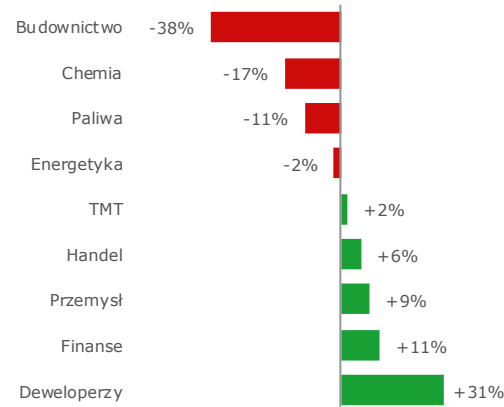
Deweloperzy

Wzrost liczby rozliczonych w wynikach mieszkań o ok. 50% r/r oraz umocnienie kursu EUR/PLN o 3,6% w 2Q'18 będą przyczyną poprawy zysków sektora. Pozytywnie wyróżnią się wyniki spółek LC Corp i Atalu.

Handel

Efekt Świąt Wielkanocnych wpłynie na ograniczenie tempa poprawy Ifl w 2Q'18 w Jeronimo Martins, Eurocash oraz Dino Polska. Dodatkowe koszty konsolidacji restauracji wpłyną na ograniczenie tempa poprawy wyników w AmRest. Pozytywnie powinny wyróżnić się wyniki spółki Bytom.

Dynamika wyników sektorów*



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

Potencjalne zaskoczenia na wynikach

negatywne	pozytywne
Agora	Alumetal
AmRest	Amica
Boryszew	Asseco BS
Dino	Asseco Poland
Enea	Bytom
Ergis	Cognor
Forte	Comarch
PKN Orlen	Erste Bank
Play	Kernel
Tauron	LC Corp
	PGNiG
	PKO BP

Departament Analiz:

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

Kamil Kliszcz
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@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	6. Przemysł	9
1.1. Alior Bank	3	6.1. Alumetal	9
1.2. BZ WBK	3	6.2. Amica	9
1.3. Getin Noble Bank	3	6.3. Apator	9
1.4. Handlowy	3	6.4. Boryszew	9
1.5. ING BSK	3	6.5. Cognor	9
1.6. Millennium	3	6.6. Elemental	9
1.7. Pekao	3	6.7. Ergis	9
1.8. PKO BP	4	6.8. Famur	9
1.9. Erste Bank	4	6.9. Forte	9
1.10. Komerční Banka	4	6.10. Grupa Kęty	10
2. Usługi finansowe	4	6.11. Impexmetal	10
2.1. Kruk	4	6.12. Kernel	10
2.2. Prime Car Management	4	6.13. Kruszwica	10
3. Chemia, paliwa	5	6.14. Mangata	10
3.1. Ciech	5	6.15. Pfeiderer Group	10
3.2. Grupa Azoty	5	6.16. Pozbud	10
3.3. Polwax	5	6.17. Stelmet	10
3.4. Lotos	5	6.18. Tarczyński	11
3.5. MOL	5	7. Budownictwo	11
3.6. PGNiG	5	7.1. Budimex	11
3.7. PKN Orlen	5	7.2. Elektrobudowa	11
4. Energetyka, surowce	6	7.3. Erbud	11
4.1. CEZ	6	7.4. Unibep	11
4.2. Enea	6	8. Deweloperzy	12
4.3. Energa	6	8.1. Atal	12
4.4. PGE	6	8.2. Capital Park	12
4.5. Tauron	6	8.3. Dom Development	12
4.6. JSW	6	8.4. Echo	12
4.7. KGHM	6	8.5. GTC	12
5. Telekomunikacja, media, IT	7	8.6. LC Corp	12
5.1. Netia	7	9. Handel, inne	13
5.2. Orange Polska	7	9.1. AmRest	13
5.3. Play	7	9.2. Bytom	13
5.4. Agora	7	9.3. CCC	13
5.5. Cyfrowy Polsat	7	9.4. Dino	13
5.6. Wirtualna Polska	7	9.5. Eurocash	13
5.7. Asseco Poland	7	9.6. Jeronimo Martins	14
5.8. Asseco Business Solutions	8	9.7. Monnari	14
5.9. Asseco South Eastern Europe	8	9.8. TXM	14
5.10. Atende	8	9.9. Vistula	14
5.11. CD Projekt	8	10. Aktualne rekomendacje i pozycjonowania	15
5.12. Comarch	8		

Banki

Silny wynik PKO BP

- Poprawa marży, silne wolumeny kredytów detalicznych oraz kontrola kosztów urealnia oczekiwania Zarządu odnośnie 3,5 mld PLN zysku netto w 2018 roku.

Alior Bank		kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		109,00 PLN		09-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	747,2	731,2	2%	4%	47%
Wynik prowizyjny	115,0	113,8	1%	-3%	49%
WNDB	992,9	1005,0	-1%	3%	48%
Koszty operacyjne	-416,8	-458,4	-9%	-17%	54%
Saldo rezerw	-259,8	-240,5	8%	1%	48%
Zysk netto	183,4	171,1	7%	83%	37%

BZ WBK		kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		430,00 PLN		25-07-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1396,7	1389,8	0%	7%	48%
Wynik prowizyjny	522,8	515,1	1%	5%	46%
WNDB	2091,5	2002,3	4%	7%	48%
Koszty operacyjne	-846,4	-945,0	-10%	4%	51%
Saldo rezerw	-231,4	-223,0	4%	131%	61%
Zysk netto	600,6	438,7	37%	-8%	41%

Getin Noble Bank		trzymaj		wyniki:	
Michał Konarski		1,40 PLN		27-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	298,0	296,9	0%	-9%	-9%
Wynik prowizyjny	35,7	35,4	1%	-12%	5%
WNDB	331,1	331,7	0%	-28%	-4%
Koszty operacyjne	-221,6	-262,2	-15%	5%	1%
Saldo rezerw	-191,2	-119,4	60%	-42%	-62%
Zysk netto	-62,4	-47,7	31%	-8%	-

Handlowy		kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		94,00 PLN		23-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	286,1	277,2	3%	5%	48%
Wynik prowizyjny	143,0	141,6	1%	-2%	47%
WNDB	549,9	567,2	-3%	2%	49%
Koszty operacyjne	-291,4	-346,1	-16%	5%	50%
Saldo rezerw	-17,7	-5,5	220%	-20%	27%
Zysk netto	171,9	145,8	18%	0%	50%

ING BSK		kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		212,00 PLN		02-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	901,8	880,9	2%	6%	47%
Wynik prowizyjny	321,3	318,1	1%	10%	51%
WNDB	1252,0	1256,9	0%	5%	49%
Koszty operacyjne	-546,4	-628,3	-13%	7%	53%
Saldo rezerw	-113,8	-94,8	20%	-8%	43%
Zysk netto	382,2	322,2	19%	6%	45%

Millennium		redukuje		wyniki:	
Michał Konarski		7,00 PLN		26-07-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	441,3	428,3	3%	5%	48%
Wynik prowizyjny	169,1	172,5	-2%	4%	50%
WNDB	678,8	667,4	-2%	-5%	49%
Koszty operacyjne	-304,1	-330,2	8%	-5%	48%
Saldo rezerw	-57,2	-50,8	13%	-9%	39%
Zysk netto	186,7	155,3	20%	8%	47%

Pekao		kupuj		wyniki:	
Michał Konarski		157,00 PLN		08-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1233,9	1205,7	2%	9%	49%
Wynik prowizyjny	602,8	588,1	3%	4%	49%
WNDB	1893,9	1854,4	2%	8%	50%
Koszty operacyjne	-933,7	-1025,8	-9%	13%	54%
Saldo rezerw	-137,1	-127,0	8%	19%	42%
Zysk netto	527,4	392,3	34%	-1%	42%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

...i Erste Banku

- Uważamy, że wyniki za 2Q'18 mogą przyczynić się do pozytywnej rewizji prognozy zarządu ROTE >10% na 2018 rok.

- Oczekujemy płaskiej marży i wzrostu wyniku odsetkowego o +2% q/q.
- Lekkie odbicie wyniku prowizyjnego o 1% q/q.
- Wzrost salda rezerw o 8% q/q, a kosztu ryzyka do 184 p.b.
- Spadek kosztów całkowitych o 15% r/r dzięki synergii kosztowym po fuzji z BPH.

- Lekki wzrost wyniku odsetkowego w ujęciu kwartalnym (+0,5% q/q).
- Presja na marżę odsetkową (-6 p.b. q/q) ze względu na akcję depozytową.
- Wzrost kosztów operacyjnych o 4% r/r ze względu na podwyżki płac, rebranding oraz koszty związane z przejściem DB Polska.
- Koszt ryzyka stabilny na poziomie 80 p.b. w 2Q'18.

- Płaski wynik odsetkowy przy lekkim wzroście wolumenów kredytowych.
- Odpis z tytułu utraty wartości inwestycji w jednostkach zależnych w wysokości około 60 mln PLN.
- Wzrost salda rezerw o 10% q/q wyłączając odpis w jednostkach zależnych.
- Koszty operacyjne płaskie q/q wyłączając efekt opłaty restrukturyzacyjnej z 1Q'18 (40 mln PLN).

- Poprawa wyniku odsetkowego na poziomie 3% q/q i 5% r/r oraz marży odsetkowej na poziomie +3 p.b. q/q.
- Spadek kosztów operacyjnych do poziomu 291 mln PLN w 2Q'18.
- Spadek wyniku handlowego q/q do 111 mln PLN.
- Normalizacja salda rezerw do 17,7 mln PLN, co oznacza koszt ryzyka na poziomie 37 p.b.

- Lekki wzrost marży odsetkowej (+2 p.b. q/q) oraz wyniku odsetkowego (+2,4% q/q).
- Oczekujemy wzrostu wyniku prowizyjnego (+10% r/r) m.in. dzięki wzrostowi wyniku na kartach.
- Wzrost kosztów operacyjnych o 7% r/r po części przez podwyżki płac w 2Q.
- Normalizacja kosztu ryzyka do 48 p.b. oznaczać będzie wzrost salda rezerw o 20% q/q.

- Wzrost wyniku odsetkowego o 3,0% q/q i 4,9% r/r, osiągnięty dzięki wzrostowi wolumenu kredytów (+3,4% r/r) i marży odsetkowej (+3 p.b. q/q).
- Lekki spadek wyniku prowizyjnego w kwartale o 2% q/q, ze względu na ubezpieczenia.
- Wzrost salda rezerw o 12,5% do 57,2 mln PLN. Koszt ryzyka pozostanie pod kontrolą na poziomie 45 p.b.

- Wzrost wyniku odsetkowego o 2,3% q/q i o 8,6% r/r.
- Wzrost marży odsetkowej o 3 p.b. q/q.
- Wyniki pod wpływem kosztów związanych z programem dobrowolnych odejść (około 50 mln PLN).
- Oczekujemy lekkiego wzrostu kosztu ryzyka do poziomu 41 p.b. z 38 p.b. w 1Q'18.

PKO BP	trzymaj		wyniki:		
Michał Konarski	38,00 PLN		28-08-2018		
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	2290,2	2218,0	3%	8%	49%
Wynik prowizyjny	742,9	737,0	1%	1%	48%
WNDB	3301,9	3268,0	1%	2%	49%
Koszty operacyjne	-1443,6	-1579,0	-9%	5%	49%
Saldo rezerw	-386,4	-336,0	15%	-1%	42%
Zysk netto	905,5	757,0	20%	6%	50%

Erste Bank	akumuluj		wyniki:		
Michał Konarski	40,00 EUR		31-07-2018		
(mln EUR)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	1104,3	1082,6	2%	1%	49%
Wynik prowizyjny	476,2	478,6	-1%	5%	50%
WNDB	1664,7	1603,6	4%	2%	49%
Koszty operacyjne	-999,0	-1065,0	-6%	1%	50%
Saldo rezerw	5,4	54,4	-90%	-	-46%
Zysk netto	466,8	332,6	40%	29%	57%

Komercni Banka	kupuj		wyniki:		
Michał Konarski	1 111,00 CZK		02-08-2018		
(mln CZK)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Wynik odsetkowy	5389,1	5349,0	1%	5%	45%
Wynik prowizyjny	1640,5	1505,0	9%	-1%	47%
WNDB	7753,9	7571,0	2%	-1%	46%
Koszty operacyjne	-3410,5	-4060,0	-16%	2%	51%
Saldo rezerw	66,4	83,0	-	249%	-11%
Zysk netto	3589,2	2999,0	20%	-1%	46%

Usługi finansowe

Wyniki PCM wciąż pod presją

- Oczekujemy, że wynik z remarketingu w PCM może nadal oscylować w okolicach 0 PLN.

Kruk	kupuj		wyniki:		
Michał Konarski	300,94 PLN		09-09-2018		
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Przychody ogółem	302,5	285,3	6%	7%	48%
Zakup wierzyt.	281,5	264,4	6%	7%	49%
Inkaso	14,7	14,5	1%	0%	48%
Koszty pośr. i bezp.	135,4	121,0	12%	21%	49%
marża pośrednia	167,1	164,3	2%	-2%	48%
Zysk operacyjny	122,7	120,0	2%	-5%	49%
Zysk brutto	87,7	89,5	-2%	-17%	45%
Zysk netto	85,9	90,7	-5%	-15%	50%

PCM	kupuj		wyniki:		
Michał Konarski	15,54 PLN		29-08-2018		
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	q/q	r/r	YTD*
Przych. z leasingu	37,1	37,2	0%	5%	52%
Prowizje i opłaty	74,2	73,5	1%	18%	50%
Przych. odsetkowe	14,7	14,5	2%	15%	50%
Przych. ogółem	177,3	177,0	0%	17%	53%
Naprawy i serwis	64,9	63,2	3%	22%	50%
Koszty ogółem	168,5	168,6	0%	21%	53%
Remarketing	0,5	0,5	0%	-13%	55%
Zysk netto	6,7	6,5	4%	-30%	62%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Wzrost marży odsetkowej (+7 p.b. q/q) oraz wolumenów kredytowych spowoduje wzrost wyniku odsetkowego o 3% q/q i 8% r/r.

- Dobry wynik handlowy wsparty przez dywidendę.
- Normalizacja kosztu ryzyka do 71 p.b. powoduje wzrost salda rezerw o 15% q/q.
- Kara UOKiK w wysokości około 60 mln PLN w pozostałych przychodach.

- Wzrost wyniku odsetkowego o 2% q/q przez dłuższy kwartał.

- W 1Q Erste Bank zaksięgował w sumie 142 mln EUR jednorazowych kosztów.
- Oczekujemy rozwiązania salda rezerw na poziomie 5 mln EUR.
- Spadek kosztów podatku bankowego o 36% q/q.

- Wzrost wyniku odsetkowego o 0,8% q/q oraz 4,7% r/r.

- Kolejne rozwiązanie salda rezerw w kwocie 66 mln CZK.
- Spadek kosztów operacyjnych 16% q/q, ale ich wzrost o 1,7% r/r.
- Spadek zysku z jednostek zależnych ze względu na jednorazowy zysk w 1Q (około 80 mln CZK).

Wyniki Kruka uwiarygodnią prognozę wzrostu EPS

- Pomimo lekkiego spadku zysku netto w 2Q'18 Kruk nadal będzie na dobrej drodze do osiągnięcia wzrostu +15% EPSu w 2018 roku.

- Przychody z nabytych wierzytelności prognozujemy na poziomie 281,5 mln PLN, z czego około 20 mln PLN będą stanowić pozytywne rewaluacje w Polsce i w Rumunii.

- Kruk poinformował, iż w 2Q'18 nakłady Grupy na zakup wierzytelności wyniosły 282 mln PLN, spłaty 401 mln PLN.
- Oczekujemy wyższych kosztów pośrednich i bezpośrednich (+12% q/q) związanych z procesem sądowym we Włoszech.
- Oczekujemy wzrostu kosztów finansowych o 15% w związku z osłabieniem PLN w 2Q.

- Wzrost floty w 2Q'18 na poziomie +2% q/q samochodów.

- Oczekujemy stabilnych przychodów ogółem przy lekkiej presji na marże.
- Oczekujemy stabilnego wyniku na remarketingu w wysokości 0,5 mln PLN.
- 5% spadek kosztów ogólnego zarządu w kwartale oznacza 15% wzrost r/r.
- Wyniki 1H'18 stanowią 62% naszej konserwatywnej prognozy rocznej.

Chemia, paliwa

- Będzie to pierwszy kwartał z wysokimi dynamikami cen węglowodorów w lokalnych walutach, co przy widocznej dyscyplinie kosztowej powinno zaowocować mocną dynamiką EBITDA w wydobyciu. Jednocześnie takie makro

Ciech Jakub Szkopek	kupuj 81,14 PLN			wyniki: 26-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	r/r	2018P	YTD*
Przychody	915,2	883,0	4%	3761,5	48%
EBITDA	170,0	191,3	-11%	802,9	42%
marża EBITDA	18,6%	21,7%		21,3%	
EBIT	106,6	131,7	-19%	548,2	38%
Zysk brutto	97,7	122,3	-20%	505,1	34%
Zysk netto	77,9	93,1	-16%	396,3	20%

Grupa Azoty Jakub Szkopek	trzymaj 44,40 PLN			wyniki: 28-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	r/r	2018P	YTD*
Przychody	2331,9	2182,3	7%	9630,6	50%
EBITDA	207,7	261,3	-21%	1109,2	55%
marża EBITDA	8,9%	12,0%		11,5%	
EBIT	46,4	123,2	-62%	609,0	47%
Zysk brutto	41,4	120,1	-66%	570,2	49%
Zysk netto	28,1	104,6	-73%	297,8	67%

Polwax Kamil Kliszcz	kupuj 16,69 PLN			wyniki: 06-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'18	r/r	2018P	YTD*
Przychody	50,5	52,2	-3%	302,7	33%
EBITDA	4,5	5,2	-14%	26,0	28%
EBIT	3,2	4,0	-19%	21,3	23%
Dział. finansowa	0,0	3,9	-	-2,3	-
Zysk netto	2,6	3,1	-16%	15,3	26%

Lotos Kamil Kliszcz	trzymaj 52,51 PLN			wyniki: 09-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	7 464	5 455	37%	29156	47%
skor. EBITDA LIFO	680	690	-1%	2 453	50%
efekt LIFO	184	-137	-	280	-
EBITDA	854	384	123%	2 648	56%
EBIT	671	173	288%	1 793	62%
Dział. finansowa	-153	96	-	-401	25%
Zysk netto	347	157	120%	812	82%

MOL Kamil Kliszcz	akumuluj 2 995 HUF			wyniki: 03-08-2018	
(mld HUF)	2Q'18P	1Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	1354,4	1025,6	32%	4948,5	48%
skor. EBITDA LIFO	174,7	192,7	-9%	598,5	56%
efekt LIFO	27,7	-19,1	-	29,3	81%
EBITDA	202,4	178,2	14%	627,8	57%
EBIT	116,7	106,4	10%	326,5	57%
Dział. finansowa	-5,5	11,7	-	-7,1	88%
Zysk netto	87,1	88,8	-2%	223,4	66%

PGNiG Kamil Kliszcz	kupuj 8,28 PLN			wyniki: 22-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	8 321	7 165	16%	38 650	56%
skor. EBITDA	1 715	1 411	22%	8 502	52%
EBITDA	1 715	1 408	22%	8 502	52%
EBIT	1 080	768	41%	5 798	53%
Dział. finansowa	-34	-14	-	-54	-
Zysk netto	784	499	57%	4 199	56%

PKN Orlen Kamil Kliszcz	redukuje 76,84 PLN			wyniki: 20-07-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	1Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	27 590	23 025	20%	109725	46%
skor. EBITDA LIFO	1 941	2 755	-30%	6 741	56%
efekt LIFO	638	-344	-	607	-
EBITDA	2 661	2 701	-1%	7 433	63%
EBIT	2 035	2 120	-4%	4 808	72%
Dział. finansowa	-351	3	-	-381	-
Zysk netto	1 364	1 541	-12%	3 586	67%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- odcisnie negatywne piętno na segmencie downstream.
- Wyższe ceny surowców energetycznych nie pozwalają spółkom chemiczną na poprawę wyników. Nieznacznie osłabienie PLN w relacji do 1Q'18 sprzyja spółkom.

- Rosnące ceny gazu ziemnego będą głównym czynnikiem mającym wpływ na gorsze wyniki w 2Q'18.
- Dodatkowo negatywny wpływ na wynik miał przestój fabryki sody w Niemczech.
- Skorygowana o zdarzenia jednorazowe EBITDA może wynieść około 155 mln PLN -19% r/r.
- Po wynikach widzielibyśmy całoroczną prognozę EBITDA na poziomie około 750 mln PLN.

- W 2Q'18 oczekujemy drastycznego spadku wyniku EBITDA w segmencie nawozów (z 124 mln PLN do 12 mln PLN) w efekcie rosnących cen gazu oraz dużych zapasów u dystrybutorów.

- Poprawy r/r wyniku oczekujemy w segmentach tworzyw sztucznych (dobre otoczenie w kaprolaktamie i poliamidzie) oraz produktów chemicznych (sprzyjające marże na melaminie, bieli tytanowej).

- Kwartał jeszcze pod wpływem walki o podwyżki cen, przy niższych wolumenach i gorszej rentowności w ujęciu r/r, wyraźnej poprawy pod tym względem spodziewamy się dopiero w 2H'18.
- Niskie wykonanie naszej rocznej prognozy EBITDA nie generuje jeszcze ryzyka rewizji z uwagi na obserwowane wzrosty cen parafin w kluczowym 3Q.

- Skorygowana EBITDA LIFO nieznacznie niższa r/r.
- W segmencie wydobywczym poprawa r/r (237 mln PLN vs 213 mln PLN) – skala mniejsza niż wynikałoby z cen gazu na TTF 1M z uwagi na rozliczenia spotowe w Norwegii.
- W rafinerii wyższy przerób r/r z uwagi na przestój z 2Q'17, ale podobnie jak w 1Q'18 korygujemy bazę odniesienia o sprzedaż z zapasów, w efekcie EBITDA LIFO niższa r/r 0,41 mld PLN vs 0,44 mld PLN (negatywny wpływ NCW).
- Dział. fin. obciążona różnicami kursowymi i hedgingiem.

- EBITDA LIFO -9% r/r głównie za sprawą gorszych wyników w obszarze downstream.
- CCS EBITDA w rafinerii 39 mld HUF vs 54 mld HUF z uwagi na warunki makro i fx, w petrochemii również znacznie gorsze marże modelowe (23,9 mld HUF vs 37,5 mld HUF).
- W segmencie wydobywczym wyraźny wzrost EBITDA (81,8 mld HUF vs 64 mld HUF) z uwagi na wyższe ceny gazu i ropy oraz większe wolumeny przy dyscyplinie kosztowej.
- W sieci detalicznej utrzymanie dynamiki EBITDA +15% r/r.

- Skor. EBITDA w wydobyciu 1,24 mld PLN vs 0,87 mld PLN przed rokiem, głównie na wyższych cenach ropy i gazu.
- W obrotach strata EBITDA (-0,2 mld PLN vs -0,27 mld PLN) – efekt straty na zakupach gazu z segmentu wydobycia (wolumen ten nie jest zabezpieczony).
- W dystrybucji spadek EBITDA r/r (0,62 mld PLN vs 0,69 mld PLN) z uwagi na zmianę taryfy.
- W obszarze ciepła nieznaczny spadek EBITDA na kosztach.

- Spadek oczyszczonego strumienia EBITDA o 30% r/r.
- W rafinerii skor. EBITDA LIFO 0,93 mld PLN vs 1,24 mld PLN w 2Q'17 z uwagi na pogorszenie makro i przestoje.
- Raportowane wyniki wsparte efektem LIFO na 0,6 mld PLN.
- W petrochemii również spadek r/r (0,5 mld PLN vs 0,9 mld PLN) z uwagi na niższe marże modelowe i droższy gaz.
- W detalu kontynuacja wysokich dodatnich dynamik (+10%), a w E&P niewielki wzrost na cenach ropy.
- Saldo na działalności finansowej obciążone różnicami fx.

Energetyka, surowce

- Wykonanie naszych prognoz w energetyce po 1H'18 na poziomie 51%, ale sam 2Q raczej rozczarowujący. Presja na wyniki przede wszystkim w obrocie, ale również w wytwarzaniu.

CEZ	sprzedaj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	440,96 CZK			07-08-2018	
(mln CZK)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	43 945	48 061	-9%	205271	44%
skor. EBITDA	11 701	11 882	-2%	52 548	56%
EBITDA	11 701	13 341	-12%	52 548	56%
EBIT	4 557	5 586	-18%	23 859	63%
Dział. finansowa	-1 626	3 185	-	-6 083	51%
Zysk netto	2 374	7 745	-69%	14 251	67%

Enea	kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	12,62 PLN			13-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	2 999	2 857	5%	12 232	49%
skor. EBITDA	643	699	-8%	2 845	47%
EBITDA	643	692	-7%	2 845	47%
EBIT	285	399	-29%	1 431	44%
Dział. finansowa	-62	-33	-	-194	49%
Zysk netto	163	286	-43%	919	44%

Energa	kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	15,58 PLN			09-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	2 367	2 487	-5%	11 287	44%
skor. EBITDA	530	495	7%	2 268	51%
EBITDA	530	542	-2%	2 268	51%
EBIT	402	300	34%	1 249	63%
Dział. finansowa	-84	-82	-	-225	58%
Zysk netto	258	174	48%	800	67%

PGE	kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	13,60 PLN			07-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	5 833	4 879	20%	26 025	50%
skor. EBITDA	1 554	1 485	5%	7 509	50%
EBITDA	1 568	1 496	5%	7 509	50%
EBIT	669	731	-9%	4 132	48%
Dział. finansowa	-70	-67	-	-298	54%
Zysk netto	442	533	-17%	3 056	45%

Tauron	kupuj			wyniki:	
Kamil Kliszcz	2,76 PLN			22-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	4 087	4 166	-2%	18 029	49%
skor. EBITDA	814	951	-14%	3 435	54%
EBITDA	814	909	-10%	3 665	57%
EBIT	398	464	-14%	1 938	66%
Dział. finansowa	-168	-42	-	-254	-
Zysk netto	186	364	-49%	1 325	62%

JSW	kupuj			wyniki:	
Jakub Szkopek	107,00 PLN			23-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	2 344	2 318	1%	9 580	51%
EBITDA skor.	862	925	-7%	3 482	56%
EBITDA	492	912	-46%	3 201	51%
marża EBITDA	21,0%	39,4%	-	33,4%	-
EBIT	286	696	-59%	2 722	43%
Zysk netto	219	566	-61%	2 206	41%

KGHM	kupuj			wyniki:	
Jakub Szkopek	112,92 PLN			16-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	4 574	4 802	-5%	20 459	43%
EBITDA skor.	1 037	1 282	-19%	5 134	43%
marża EBITDA	22,7%	26,7%	-	25,1%	-
EBIT skor.	609	881	-31%	3 484	41%
Zysk netto skor.	496	93	434%	2 429	39%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Spółki surowcowe w 2Q'18 korzystały z wyższych cen metali i węgla oraz osłabienia PLN do USD. Z drugiej strony ciężą na nich zdarzenia jednorazowe związane z wypłatą zaległych świadczeń (JSW) czy remontami (KGHM).

- Skor. EBITDA zbliżona r/r głównie dzięki dobrym wynikom na wytwarzaniu, gdzie oczekujemy już dodatniej dynamiki r/r (EBITDA 3,4 mld CZK vs 3,2 mld CZK) – wysoka produkcja z elektrowni jądrowych i rosnących cen.
- W OZE lekka poprawa na rosnących cenach energii.
- W dystrybucji nie oczekujemy większych różnic r/r, a w obrocie spadek (0,9 mld CZK vs 1,5 mld CZK) z uwagi na presję na marże i one-off w 2Q'17 na 0,4 mld CZK.

- EBITDA w wytwarzaniu pod presją dyspozycyjności elektrowni (w tym OZE), kosztów biomasy, transportu węgla i alokacji CO₂ (EBITDA 205 mln PLN vs 225 mln PLN)
- W obrocie zakładamy spadek r/r (24 mln PLN vs 54 mln PLN) z uwagi na sygnalizowany po 1Q efekt zwiększonego obliża giełdowego (konieczność zmian w kontraktach).
- W dystrybucji lekki wzrost r/r, podobnie jak w wydobywaniu, gdzie LWB powoli wraca do wyższych wolumenów.

- EBIT wzmocniony rozwiązaniem odpisu na wiatraki na 116 mln PLN (rok temu z koeli zyski z PXM na 50 mln PLN).
- Wstępne dane EBITDA zostały już opublikowane.
- Po słabszym 1Q'18 w dystrybucji znaczna poprawa r/r (481 mln PLN vs 480 mln PLN).
- W obrocie duża presja z tyt. domykania krótkiej pozycji na mocnym rynku spot (EBITDA 4 mln PLN vs 21 mln PLN).
- W wytwarzaniu spadek EBITDA (57 vs 73 mln PLN).

- EBITDA wytwarzania 710 mln PLN vs 620 mln PLN rok wcześniej – efekt konsolidacji EDF, ale częściowo zneutralizowany przez wyższe koszty węgla i CO₂.
- W dystrybucji oczekujemy kontynuacji wzrostów z 1Q.
- W OZE efekt cen powinien zawiązką kompensować niższe wolumeny (98 mln PLN EBITDA vs 78 mln PLN).
- W obrocie presja z uwagi na rosnące ceny spotowe i zielone certyfikaty (EBITDA 132 mln PLN vs 179 mln PLN).

- Zgodnie z zapowiedziami Zarządu po 1Q, zakładamy słabe wolumeny w wydobywaniu i pogorszenie wyniku r/r (-46 mln PLN vs +25 mln PLN).
- W wytwarzaniu przez gorszy sezon ciepły i koszty węgla spodziewamy się spadku EBITDA ze 116 do 71 mln PLN.
- W dystrybucji EBITDA podobnie jak w 1Q +6% r/r.
- W obrocie presja z uwagi na OZE (140 vs 165 mln PLN).
- Na działalności finansowej straty na kredytach walutowych.

- W 2Q'18 oczekujemy zbliżonych r/r wolumenów sprzedaży węgla ogółem (+1,2% r/r) oraz nieco niższych wolumenów sprzedaży koksu (-5,3% r/r). Mining cash cost szacujemy na poziomie 316 PLN/t (+8% r/r). JSW w 2Q'18 korzystać będzie z 13% r/r wyższych cen węgla koksowego w PLN.
- Zakładamy zdarzenie jednorazowe związane z rekompensatą wstrzymanych świadczeń w poprzednich latach (370 mln PLN).

- W 2Q'18 KGHM według naszych szacunków obniży wolumen sprzedaży miedzi o 8% r/r, srebra o 10% r/r i złota o 20% r/r. Z drugiej strony korzystać będzie z wyższych o 13% cen miedzi w PLN, o 4% r/r cen złota oraz o 45% cen molibdenu.
- W KGHM Polska Miedź na rezultaty negatywnie wpływać będzie remont Huty Miedzi Głogów oraz sprzedaż koncentratu po niższych cenach niż katod.

Telekomunikacja, media, IT

Słaby kwartał w telekomunikacji, dość dobry w IT

- Stabilna R/R zagregowana EBITDA dla spółek z sektora.
- Negatywny wpływ wprowadzenia IFRS15 na wyniki spółek.
- Wzrosty rynku reklamy (zwłaszcza Internet i TV).

Netia Paweł Szpigiel	redukuje			wyniki:	
	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	339,7	361,2	-6%	1392,8	49%
EBITDA	91,5	98,9	-7%	354,8	52%
marża EBITDA	26,9%	27,4%		25,5%	
EBIT	19,9	20,3	-2%	60,2	69%
Zysk brutto	18,8	19,2	-2%	45,7	87%
Zysk netto	15,2	15,2	0%	37,0	98%

Orange Polska Paweł Szpigiel	kupuje			wyniki:	
	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	2711,0	2839,0	-5%	11297	48%
EBITDA	683,0	812,0	-16%	3069,0	44%
marża EBITDA	25,2%	28,6%		27,2%	
EBIT	43,0	169,0	-75%	647,0	12%
Zysk brutto	-22,0	83,0	-	369,8	-
Zysk netto	-22,0	71,0	-	299,5	-

Play Paweł Szpigiel	redukuje			wyniki:	
	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	1666,3	1628,7	2%	6809	49%
EBITDA	530,3	340,8	56%	2144,3	49%
marża EBITDA	31,8%	20,9%		31,5%	
EBIT	338,8	122,1	177%	1362,6	48%
Zysk brutto	239,9	55,9	329%	994,0	47%
Zysk netto	177,5	39,0	355%	775,4	43%

Agora Paweł Szpigiel	kupuje			wyniki:	
	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	251,4	282,7	-11%	1191,2	44%
EBITDA	-2,2	30,3	-	129,8	26%
marża EBITDA	-0,9%	10,7%		10,9%	
EBIT	-24,4	6,8	-	38,6	-
Zysk brutto	-24,9	4,5	-	35,7	-
Zysk netto	-25,2	0,3	-	24,5	-

Cyfrowy Polsat Paweł Szpigiel	akumuluje			wyniki:	
	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	2577,2	2469,9	4%	10776	46%
EBITDA	918,8	963,7	-5%	3655,0	49%
marża EBITDA	35,6%	39,0%		33,9%	
EBIT	433,2	517,0	-16%	1757,8	49%
Zysk brutto	327,7	389,3	-16%	1336,6	52%
Zysk netto	265,4	291,2	-9%	1095,5	51%

Wirtualna Polska Paweł Szpigiel	akumuluje			wyniki:	
	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	128,5	110,9	16%	518,6	47%
EBITDA	39,8	34,5	15%	160,4	45%
marża EBITDA	31,0%	31,1%		30,9%	
EBIT	26,2	21,9	19%	104,9	43%
Zysk brutto	20,2	17,7	14%	84,6	39%
Zysk netto	14,5	12,8	13%	76,0	29%

Assec Poland Paweł Szpigiel	trzymaj			wyniki:	
	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	2169,2	2093,7	4%	8833,9	49%
EBITDA	283,1	222,3	27%	1073,9	53%
marża EBITDA	13,0%	10,6%		12,2%	
EBIT	170,1	144,0	18%	705,0	48%
Zysk brutto	164,0	117,7	39%	660,9	49%
Zysk netto	70,6	52,4	35%	243,7	57%

- Kino w słabej kondycji (łącznie -17% mniej sprzedanych biletów na rynku).
- Dobre wyniki spółek informatycznych, zwłaszcza ACP, ABS i CMR.

- Coraz mniejsze spadki przychodów (-2,1% vs. średnio -4,7% w ostatnich czterech kwartałach).
- Stabilny poziom cen i 21,6 tys. abonentów mniej w głosie stacjonarnym.
- W Internecie spadek ARPU o blisko 6% r/r przy 9,3 tys. mniej abonentów r/r (głównie linie BSA i LLU).
- Stabilne koszty SG&A q/q.

- EBITDA w ujęciu MSR18 rzędu 753 mln PLN (-7% r/r).
- Wzrostu bazy klientów konwergentnych B2C do 1 105 tys. (tj. +55 tys. q/q) przy jednoczesnym spadku ARPU r/r do poziomu 101,4 PLN.
- Baza kosztowa w 2Q'18 stabilna r/r. W 2Q'17 Orange wprowadził zmianę w strategii akwizycji klientów (odejście od dużych subsydiów telefonów), stąd koszty sprzedaży były już dość niskie przed rokiem.

- Spadek dynamiki wzrostu przychodów do 2,3% r/r (vs +3,6% i +7,4% w 1Q'18 i 4Q'17 odpowiednio) z/w na mniejsze obroty sprzętem i spadki bazy aktywnych użytkowników postpaid (-65 tys. netto w okresie).
- Wzrost kosztów bezpośrednich z/w na wyższe koszty roamingu krajowego (umowa z Orange Polska) oraz wprowadzenie RLAH w czerwcu'18.
- Skorygowana EBITDA niższa 10,1% r/r.

- Istotny spadek EBITDA w segmencie Film i Książka: spadek liczby sprzedanych biletów o >25% r/r przy stabilnych cenach biletów (efekt bardzo dobrej pogody w 2Q'18).
- Spadki wyniku w Prasie przez dużo niższe obroty na reklamie (-21% r/r).
- Jednorazowy wpływ 13,3 mln PLN na koszty pozostałej działalności operacyjnej z tytułu odpisu.
- Oczyszczona EBITDA = 11,1 mln PLN (-63% r/r).

- Wpływ wprowadzenia IFRS rzędu 25 mln PLN na linii przychody i EBITDA w 2Q'18.
- Spadek przychodów detalicznych nadrobiony częściowo dobrymi wynikami segmentu TV (wzrosty mniejsze r/r przez dobrą pogodę i mundial).
- EBITDA z pominięciem wpływu IFRS15 dla Cyfrowego Polsatu (tj. bez Netii) na poziomie 904 mln PLN (tj. -6,2% r/r).

- Poprawa koniunktury na rynku reklamy, z pominięciem barteru przychody wyniosą 122,5 mln PLN (+19,0% r/r).
- Baza kosztowa bez barteru, amortyzacji i kosztów jednorazowych wyższa >20% r/r (z/w na wyższy udział e-commerce i bonusy dla pracowników).
- Po eliminacji zdarzeń jednorazowych, barteru i wpływu projektu TV EBITDA wyniesie 42,7 mln PLN i będzie 9,2% wyższa r/r – słabiej niż w 1Q'18 (+29,5% r/r).

- Wzrost obrotów spółki matki o blisko 5% r/r (silny banking, popyt przez zmiany regulacyjne, zwłaszcza RODO i split payment), matka powinna wykazać 35,9 mln PLN zysku EBIT (tj. +62% r/r).
- Poprawa powinna być zauważalna na rynku izraelskim, gdzie spodziewamy się zysku netto rzędu 4,0 mln PLN (vs. -0,5 mln PLN rok wcześniej).
- Wpływ większej amortyzacji PP&A na wyniki grupy.
- Zysk netto stabilny r/r – wyraźna poprawa trendu.

Asseco BS		równoważ			wyniki:	
Paweł Szpigiel					02-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	60,0	41,7	44%	253,6	48%	
EBITDA	21,0	14,5	45%	88,7	49%	
marża EBITDA	35,1%	34,9%		35,0%		
EBIT	16,5	11,9	39%	71,1	48%	
Zysk brutto	16,5	11,8	39%	71,2	48%	
Zysk netto	13,4	9,6	39%	57,7	49%	

Asseco SEE		przeważają			wyniki:	
Paweł Szpigiel					08-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	160,1	149,6	7%	637,6	47%	
EBITDA	28,3	27,7	2%	111,1	47%	
marża EBITDA	17,7%	18,5%		17,4%		
EBIT	17,5	17,9	-2%	69,8	44%	
Zysk brutto	17,5	18,5	-5%	69,6	45%	
Zysk netto	14,0	15,5	-9%	56,8	44%	

Atende		przeważają			wyniki:	
Paweł Szpigiel					19-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	57,3	50,6	13%	300,3	38%	
EBITDA	2,9	0,2	-	29,8	16%	
marża EBITDA	5,1%	0,4%		9,9%		
EBIT	0,9	-1,4	-	23,0	4%	
Zysk brutto	1,1	-1,5	-	23,0	5%	
Zysk netto	0,8	-1,8	-	15,6	4%	

CD Projekt		sprzedają			wyniki:	
Piotr Bogusz		90,80 PLN			28-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	89,1	155,5	-43%	496,3	33%	
EBITDA	28,5	90,8	-69%	247,7	23%	
marża EBITDA	32,0%	58,4%		49,9%		
EBIT	26,9	89,4	-70%	242,2	23%	
Zysk brutto	28,5	89,4	-68%	242,8	24%	
Zysk netto	23,1	73,4	-69%	197,7	23%	

Comarch		akumulują			wyniki:	
Paweł Szpigiel		166,50 PLN			31-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	327,6	235,4	39%	1218,7	49%	
EBITDA	42,9	10,1	323%	143,7	42%	
marża EBITDA	13,1%	4,3%		11,8%		
EBIT	26,7	-6,4	-	79,2	34%	
Zysk brutto	31,2	-3,2	-	77,8	36%	
Zysk netto	19,0	-7,4	-	56,5	23%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Wysokie wyniki w 2Q'18, duży popyt na usługi faktoringowe w związku z regulacjami split payment.
- Poprawa wyników Macrologic (okres 2Q'17 obciążony kosztami jednorazowymi).
- Sprzedaż zagraniczna – zgodnie z trendami w 1Q'18 (lekko na plusie r/r).
- Podkreślamy, że wyniki rynku polskiego mogą być trudne do powtórzenia w 3Q'18.

- Poprawa na rynku serbskim (dodatkowe projekty w bankingu po rozwiązaniu umowy z Nova Kreditna Banka Maribor – efektywna alokacja zasobów).
- Dobra koniunktura w obszarze płatności.
- Przystój na rynku tureckim (kwestie polityczne rzutują na popyt na rozwiązania ASEE + niekorzystne ruchy na walucie).

- Obroty spółki matki 6% wyższe r/r przy jednoczesnej poprawie rentowności (do 19% brutto na sprzedaży vs. 13,4% rok wcześniej) – efekt dużego popytu od operatorów mobilnych.
- Kontynuacja dobrych wyników spółek córek.
- Pomimo wzrostu kosztów SG&A o 15% r/r, wyniki całej grupy będą wyższe r/r.

- Oczekujemy spadku sprzedaży r/r w 2Q'18 ze względu na zmniejszającą się wartość sprzedaży gier z serii *Wiedźmin* oraz efekt bazy w GOG.com (rozliczenie minimalnych gwarancji w 2Q'17).
- Spadek rentowności r/r w 2Q'18 powinien wynikać przede wszystkim ze spadku wolumenu oraz wyższych nakładów związanych z promocją gry *Cyberpunk 2077* na targach E3.

- Istotny wpływ kontraktu z Ministerstwem Sprawiedliwości na wyniki (założyliśmy dodatkowo 45 mln PLN na przychodach).
- Dobra koniunktura na rynku polskim, stabilna sprzedaż eksportowa pomimo deprecjacji r/r EUR vs. PLN.
- Wpływ ok. 2,5 mln EUR na sprzedaży Krzysztofa Piątka do Genoa CFC.

Przemysł

Alumetal		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					22-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	467,6	358,0	31%	1718,5	52%	
EBITDA	29,1	20,2	44%	114,1	52%	
marża EBITDA	6,2%	5,6%		6,6%		
EBIT	22,2	13,4	66%	84,9	53%	
Zysk netto	19,9	14,0	42%	81,0	56%	

Amica		przeważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek					28-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	654,1	616,3	6%	2777,2	44%	
EBITDA	41,6	49,9	-17%	205,1	45%	
marża EBITDA	6,4%	8,1%		7,4%		
EBIT	29,1	38,0	-24%	154,4	44%	
Zysk netto	20,3	71,5	-72%	110,1	42%	

Aparator		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					30-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	201,6	235,5	-14%	802,3	48%	
EBITDA	31,9	27,0	18%	124,5	49%	
marża EBITDA	15,8%	11,4%		15,5%		
EBIT	22,1	17,3	28%	84,3	49%	
Zysk netto	16,7	11,8	41%	63,7	49%	

Boryszew		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					30-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	1584,7	1567,7	1%	6501,4	49%	
EBITDA	110,4	127,1	-13%	482,5	46%	
marża EBITDA	7,0%	8,1%		7,4%		
EBIT	74,9	95,3	-21%	340,3	44%	
Zysk netto	42,5	66,1	-36%	190,6	42%	

Cognor		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					14-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	476,5	404,3	18%	2079,7	48%	
EBITDA	36,7	32,0	15%	141,5	67%	
marża EBITDA	7,7%	7,9%				
EBIT	26,1	22,1	18%	99,7	73%	
Zysk netto	9,0	6,0	52%	50,8	67%	

Elemental		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					28-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	354,3	328,3	8%	1450,3	50%	
EBITDA	14,4	13,3	8%	70,0	42%	
marża EBITDA	4,1%	4,1%		7,5%		
EBIT	12,0	11,1	8%	60,7	40%	
Zysk netto	8,5	4,6	86%	42,4	33%	

Ergis		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek					13-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	199,6	190,1	5%	793,5	49%	
EBITDA	15,1	16,9	-11%	52,7	54%	
marża EBITDA	7,5%	8,9%		6,6%		
EBIT	9,0	11,1	-19%	29,5	56%	
Zysk netto	5,4	7,3	-26%	17,2	62%	

Famur		kupuj			wyniki:	
Jakub Szkopek		6,95 PLN			28-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	415,0	309,7	34%	2059,0	45%	
EBITDA	109,5	53,2	106%	438,7	49%	
marża EBITDA	26,4%	17,2%		21,0%		
EBIT	61,5	23,1	167%	274,8	42%	
Zysk netto	43,7	14,6	200%	200,7	38%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

■ W 2Q'18 oczekujemy około 20% r/r poprawy wolumenu sprzedaży do 50,8 tys. ton.

■ Dodatkowo pozytywnie na wyniki wpływać będą wyższe marże rynkowe na podstawowym stopie.

■ Liczymy na wysoką dynamikę wzrostu wyników w 2Q'18.

■ W 2Q'18 oczekujemy solidnej sprzedaży Grupy Amica na praktycznie wszystkich rynkach eksportowych. Z jednej strony wynika to z osłabienia PLN do EUR i GBP, z drugiej zaś z odbudowy popytu na głównych rynkach.

■ Amica w 2Q'18 zanotuje poprawę oczyszczonej EBITDA o 3,5% r/r (w 2Q'17 one off na +9,7 mln PLN) oraz zysku netto o 27% r/r (w 2Q'17 one off na +46 mln PLN).

■ W 2Q'18 oczekujemy spadku obrotów z uwagi na brak analogicznych jak w 2Q'17 umów na rynkach eksportowych (Etiopia i Wielka Brytania), a także ze względu na kontynuację ograniczania sprzedaży liczników EE w technologii indukcyjnej. Z drugiej strony, wyższa realizowana rentowność i niższe koszty sprzedaży i zarządu powinny pozwolić na poprawę wyników w 2Q'18.

■ W 2Q'18 wyniki naszym zdaniem nadal znajdować się będą pod presją wyższych kosztów surowców w segmencie chemii oraz wyższych kosztów pracy w segmencie Automotive. Wynikom nie sprzyja wysoka baza porównawcza Grupy Impexmetal z 2Q'17 oraz wysoki wynik porównywalny segmentu Automotive. Po wynikach możliwa niewielka rewizja w dół prognoz całorocznych.

■ Marże na poszczególnych asortymentach w 2Q'18 spadły nieznacznie względem 1Q'18 przez marginalnie wyższe ceny złomu (ok. 1% q/q) oraz niższe ceny produktów końcowych (zmiany 1-2% q/q). Po 1H'18 rynek może zacząć spekulować, że w całym roku spółka osiągnie EBITDA na poziomie 160-170 mln PLN.

■ W 2Q'18 Elemental korzystać będzie z bardzo niskiej bazy porównawczej roku ubiegłego (2Q'17 był drugim najgorszym kwartałem w roku). Jeśli EBITDA nie przekroczy 15 mln PLN w 2Q'18, to rynek może zacząć spekulować, że całoroczny wynik będzie bliższy 60 mln PLN niż 70 mln PLN.

■ W 2Q'18 nadal wyniki Grupy Ergis znajdować się będą pod presją rosnących kosztów surowców oraz wyższych płac. Brak możliwości elastycznego przełożenia kosztów na cenniki i duża konkurencja w branży będzie negatywnie wpływać na rezultaty.

■ W 2Q'18 oczekujemy 45% r/r wzrostu sprzedaży w segmencie underground (połączenie z Kopex + wyższy portfel zamówień) oraz stabilnych obrotów w surface (-5% r/r).

■ Liczymy na wzrost rentowności w ujęciu r/r oraz q/q.

■ Na koniec 1H'18 dług netto będzie ujemny na poziomie 10-20 mln PLN.

Forte		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek		371,08 PLN			13-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	259,6	242,6	7%	1148,7	48%	
EBITDA	22,3	23,7	-6%	130,4	35%	
marża EBITDA	8,6%	9,8%		11,4%		
EBIT	14,3	17,3	-17%	96,9	31%	
Zysk netto	6,0	14,4	-58%	55,5	24%	

Grupa Kęty		trzymaj			wyniki:	
Jakub Szkopek		371,08 PLN			07-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	735,0	664,3	11%	3074,5	46%	
EBITDA	117,0	110,9	6%	467,4	48%	
marża EBITDA	15,9%	16,7%		15,2%		
EBIT	87,0	81,4	7%	345,5	47%	
Zysk netto	65,0	64,8	0%	274,0	43%	

Impexmetal		trzymaj			wyniki:	
Jakub Szkopek		53,04 PLN			24-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	849,9	825,0	3%	3607,1	48%	
EBITDA	55,4	57,7	-4%	233,4	52%	
marża EBITDA	6,5%	7,0%		6,5%		
EBIT	39,7	43,4	-9%	167,7	53%	
Zysk netto	30,3	35,9	-15%	121,6	55%	

Kernel		trzymaj			wyniki:	
Jakub Szkopek		53,04 PLN			16-09-2018	
(mln USD)	4Q'18P	4Q'17	r/r	2018P	r/r	
Przychody	854,7	510,5	67%	2468,3	14%	
EBITDA	54,9	36,3	51%	251,1	-21%	
marża EBITDA	6,4%	7,1%		15,5%		
EBIT	34,3	23,1	49%	167,6	-37%	
Zysk netto	22,6	-13,8	-	73,3	-59%	

Kruszwica		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek		17-09-2018			17-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	524,1	565,8	-7%	2439,2	49%	
EBITDA	15,4	-5,2	-	134,0	34%	
marża EBITDA	2,9%	-0,9%		5,5%		
EBIT	5,9	-12,0	-	108,3	27%	
Zysk netto	3,2	-9,5	-	84,1	27%	

Mangata		równoważ			wyniki:	
Jakub Szkopek		11-09-2018			11-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	162,6	157,7	3%	673,9	51%	
EBITDA	22,3	23,6	-5%	93,6	51%	
marża EBITDA	13,7%	15,0%		13,9%		
EBIT	15,7	17,0	-8%	65,5	51%	
Zysk netto	11,5	13,7	-16%	48,9	52%	

Pfleiderer Group		przeważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek		22-08-2018			22-08-2018	
(mln EUR)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	268,8	253,6	6%	1065,3	51%	
EBITDA	36,0	35,4	2%	135,7	53%	
marża EBITDA	13,4%	13,9%		12,7%		
EBIT	17,6	16,9	5%	61,0	58%	
Zysk netto	10,5	8,3	28%	37,0	48%	

Pozbud		przeważaj			wyniki:	
Jakub Szkopek		31-08-2018			31-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	27,6	28,7	-4%	189,7	34%	
EBITDA	3,3	4,3	-23%	25,4	27%	
marża EBITDA	12,1%	15,0%		13,4%		
EBIT	2,2	3,1	-31%	20,6	22%	
Zysk netto	1,2	2,0	-41%	14,8	19%	

Stelmet		kupuj			wyniki:	
Jakub Szkopek		20,24 PLN			24-08-2018	
(mln PLN)	3Q'18P	3Q'17	r/r	2018P	YTD	
Przychody	203,9	196,3	4%	544,5	77%	
EBITDA	26,9	25,4	6%	62,4	80%	
marża EBITDA	13,2%	25,4%		14,0%		
EBIT	16,4	15,2	8%	20,8	90%	
Zysk netto	6,3	13,1	-52%	21,6	48%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

■ Oczekujemy wyższych o 7% r/r przychodów ze sprzedaży, co z jednej strony wynika z zapowiadanego przez Zarząd wyższego popytu, z drugiej zaś osłabienia PLN do EUR.

■ W 2Q'18 nowa fabryka płyty będzie miała ograniczony wpływ na rezultaty kwartału.

■ Presję na wyniki powodować będą rosnące koszty pracy i ceny płyty zakupywanej z zewnątrz.

■ Pomimo zawirowań cenowych na rynku aluminium oraz czasowych ograniczeń w dostępności surowca spółka zaraportuje nieznacznie lepsze r/r wyniki.

■ Wyższa r/r EBITDA jest dla nas pozytywnym zaskoczeniem, gdyż Grupa Kęty w przypadku gwałtownych wzrostów cen surowca z pewnym opóźnieniem przenosi to na klientów końcowych w segmencie systemów aluminiowych.

■ W 2Q'18 oczekujemy wyższych o 3,4% r/r wolumenów sprzedaży oraz niższych r/r realizowanych marży (efekt walutowy + zakłócenia po stronie dostępności surowca).

■ Warto naszym zdaniem zwrócić uwagę na wysoką w 2Q'17 bazę Grupy Impexmetal.

■ Spółka w 2Q'18 może zawiązać rezerwy na poczet roszczeń US w Grupie Hutmen (ok. 3 mln PLN).

■ Dobre wolumeny sprzedaży zwiększają szansę na wysoki przepływ gotówki i spadek zadłużenia netto w ostatnim kwartale.

■ Warto zauważyć, że wyniki implikują przełamanie spadkowego trendu na rezultatach obserwowanego od 6-ściu kwartałów.

■ W 1Q'18 oczekujemy wzrostu wolumenu sprzedaży o 10% r/r przy niższych o 16% r/r średnich cenach sprzedaży (niższe r/r ceny oleju i śruty).

■ Spółka powinna z kolei korzystać na wyższych r/r marżach rynkowych i niskiej bazie rezultatów w 2Q'17.

■ W 2Q'18 oczekujemy nieznacznie niższych lub porównywalnych r/r wyników Grupy Mangata. Zakładamy 5% r/r wzrost obrotów w segmencie armatury przemysłowej oraz elementów złącznych. Naszym zdaniem wzrost przychodów w segmencie Automotive może sięgnąć 1,5% r/r. W 2Q'18 Mangata korzystać będzie z osłabienia PLN, jako że wielkość sprzedaży kierowana jest do UE.

■ W 2Q'18 spółce sprzyjał dalszy wzrost cen płyty drewnopochodnej w Europie Zachodniej oraz utrzymująca się dobra koniunktura w branży meblarskiej.

■ W kwartale mniejsze niż rok temu znaczenie odgrywać będzie polska część biznesu (osłabienie PLN do EUR).

■ Spółka w 2Q'18 powinna rekompensować podwyżkami wyższe koszty zakupu surowców chem. i en. elektrycznej.

■ W 2Q'18 oczekujemy niższych przychodów ze sprzedaży oraz rentowności segmentu usług budowlanych, co rekompensować będzie w pewnym stopniu wzrost przychodów i wyniku w segmencie stolarki otworowej.

■ W naszych projekcjach nie uwzględniamy rozpoznania sprzedaży mieszkań w ramach działalności deweloperskiej. Stanowi to upside do naszych prognoz na 2Q'18.

■ W 3Q'18 oczekujemy 6% r/r wzrostu wolumenu sprzedaży architektury ogrodowej oraz 5% wzrostu wolumenu sprzedaży pelletu.

■ Mimo osłabienia PLN do EUR i GBP oczekujemy, że średnie ceny architektury wzrosną o 0,9% r/r, a pelletu o 1,4% r/r.

■ Mamy nadzieję, że 3Q'18 przełamie spadkowy trend wyników, jaki obserwujemy od momentu IPO.

Tarczyński Jakub Szkopek	równoważ			wyniki:	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	183,2	185,9	-1%	752,2	48%
EBITDA	15,0	12,0	25%	61,9	52%
marża EBITDA	8,2%	6,5%		8,2%	
EBIT	7,8	4,8	62%	33,1	54%
Zysk netto	4,9	2,3	112%	20,0	52%

Budownictwo

Wyniki sektora pod presją

- Kolejny kwartał z rzędu spodziewamy się wzrostu przychodów sektora przy pogarszających się marżach.
- W większości spółek spodziewamy się gorszych wyników względem minionego roku. Pozytywnymi wyjątkami mogą być spółki, u których baza z minionego roku jest wyjątkowo niska (Torpol, ZUE) oraz Ulma, która od kilku kwartałów stopniowo odbudowuje rentowność.

Budimex Piotr Zybala	trzymaj			wyniki:	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	1877,8	1669,0	13%	7213,3	45%
Zysk brutto ze sprz.	140,3	189,1	-26%	680,1	41%
EBITDA	93,1	147,6	-37%	477,3	40%
EBIT	82,6	138,8	-40%	434,7	38%
marża	4,4%	8,3%		6,0%	
Zysk brutto	81,5	136,8	-40%	427,5	38%
Zysk netto	65,1	109,5	-41%	340,3	38%

Elektrobudowa Piotr Zybala	trzymaj			wyniki:	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	205,8	213,6	-4%	882,8	40%
Zysk brutto ze sprz.	13,3	30,0	-56%	51,5	38%
EBITDA	11,1	23,7	-53%	43,7	40%
EBIT	7,3	20,1	-64%	28,3	35%
marża	3,6%	9,4%		3,2%	
Zysk brutto	8,2	22,3	-63%	30,3	35%
Zysk netto	6,4	18,6	-66%	23,7	35%

Erbud Piotr Zybala	kupuj			wyniki:	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	466,1	432,2	8%	1937,3	46%
Zysk brutto ze sprz.	30,1	35,6	-15%	125,2	44%
EBITDA	10,0	14,2	-30%	47,4	37%
EBIT	5,6	10,9	-49%	32,5	32%
marża	1,2%	2,5%		1,7%	
Zysk brutto	5,1	9,0	-44%	28,0	43%
Zysk netto	3,8	6,8	-44%	21,0	39%

Unibep Piotr Zybala	kupuj			wyniki:	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*
Przychody	421,4	408,1	3%	1643,5	48%
Zysk brutto ze sprz.	17,4	20,1	-13%	89,1	60%
EBITDA	7,1	11,1	-36%	47,7	70%
EBIT	4,4	8,6	-50%	36,5	77%
marża	1,0%	2,1%		2,2%	
Zysk brutto	4,0	15,0	-73%	39,8	73%
Zysk netto	3,2	9,3	-66%	30,6	70%

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Pod względem generowanej rentowności w 2Q'18 sprzyjały niższe o 19% r/r ceny mięsa wieprzowego w PLN oraz mały wzrost surowca względem 1Q'18 (jedynie 2% q/q, podczas gdy w 2Q'17 +12% q/q).

- Możliwe wystąpienia one-off – konieczność zapłaty ponad 10 mln PLN wykonawcy zakładu w Ujeźdźcu oraz zysk na sprzedaży zakładu w Sławie.

- W 1Q'18 niepokojącym zjawiskiem był wzrost zadłużenia sektora oraz istotny wzrost salda wyceny kontraktów budowlanych. Spodziewamy się że pogorszenie struktury bilansów względem minionego roku będzie również widoczne na koniec czerwca.

- Budimex podał wstępną informację nt. ZN 10 lipca. Spółka wypracowała zaledwie 65 mln PLN zysku, co oznacza spadek o 41% r/r.

- Wynik jest rozczarowujący i stanowi ryzyko dla naszej całorocznej prognozy ZN. Spadek zysku spółka tłumaczy niższą rentownością segmentu budowlanego, wywołaną:
 - (1) wzrostem cen materiałów i podwykonawców,
 - (2) brakiem indeksacji cen przez zamawiających,
 - (3) wzrostem kosztów logistyki na kontraktach.

- 30 maja zarząd Elektrobudowy dokonał negatywnej korekty prognozy ZN na 2018 r. do 27 mln PLN, tłumacząc tę decyzję koniecznością rewizji budżetu jednego z kontraktów oraz słabszymi wynikami spółki w Rosji.

- W związku z powyższym spodziewamy się istotnego spadku rentowności Elbudowy w 2Q, który w ostatnich latach należał do sezonowo mocnych.

- Spodziewamy się dalszego spadku portfela zamówień, który znajduje się na najniższym poziomie od 5 lat.

- Z powodu relatywnie wysokiej bazy z minionego roku, wyniki 2Q'18 będą wyraźnie słabsze r/r.

- Na poprawę rentowności liczymy w drugiej połowie roku, kiedy mniej będą ważyć w przychodach kontrakty z 1H'17 (pozyskiwane przed wzrostem kosztów).

- Spodziewamy się powrotu portfela zamówień Erbudu powyżej 2,0 mld PLN, po tym jak spółka zaraportowała w okresie IV-VI kontrakty za ponad 500 mln PLN.

- Prognozowany spadek EBITDA o 36% r/r wynika z oczekiwanej niższej marży ma działalności budowlanej.

- W 2Q'17 spółka wykazała ponad 6 mln zysku na działalności finansowej (zysk na projektach JV i wycenie instrumentów zabezpieczających), który nie powtórzy się w 2Q'18.

- Szacujemy, że po 1H'18 Unibep wykona naszą roczną prognozę ZN w 70% – następstwo wysokiego zysku segmentu deweloperskiego w 1Q'18.

Deweloperzy

Wyniki pod wpływem pozytywnych czynników

- Deweloperzy giełdowi przekazali w 2Q'18 o 50% więcej mieszkań r/r. Wśród analizowanych przez nas deweloperów mieszkaniowych (ARH, 1AT, DOM, JWC, LCC, LKD, PND, RON, I2D) przełoży się to na ponad 50% wzrost ZN.

Atal		kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala		42,86 PLN			04-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	311,1	220,7	41%	943,9	65%	
Zysk brutto ze sprz. marża	90,2	71,7	26%	275,3	62%	
	29,0%	32,5%		29,2%		
EBIT	82,5	65,5	26%	244,7	64%	
Zysk brutto	80,4	63,7	26%	237,0	65%	
Zysk netto	64,8	50,7	28%	189,6	64%	

Capital Park		kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala		8,35 PLN			07-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	35,3	30,4	16%	150,8	47%	
Zysk brutto ze sprz. marża	26,5	22,4	18%	114,6	45%	
	75,0%	73,6%		76,0%		
EBIT bez rew./SOP	22,2	17,6	26%	99,4	46%	
Rewaluacja	77,3	7,3	961%	9,4	1041%	
EBIT	99,5	27,3	265%	108,8	131%	
Zysk brutto	50,4	6,3	694%	69,7	106%	
Zysk netto	42,5	21,8	95%	54,7	129%	

Dom Dev.		akumuluj			wyniki:	
Piotr Zybala		87,80 PLN			24-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	427,9	322,5	33%	1748,7	36%	
Zysk brutto ze sprz. marża	102,6	90,3	14%	461,3	35%	
	24,0%	28,0%		26,4%		
EBIT	64,4	58,3	10%	299,5	29%	
Zysk brutto	64,0	59,0	8%	297,2	29%	
Zysk netto	51,9	49,0	6%	240,1	29%	

Echo		kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala		5,63 PLN			10-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	67,6	101,7	-34%	524,3	25%	
Zysk brutto ze sprz. marża	16,2	21,2	-24%	122,7	26%	
	24,0%	20,9%		23,4%		
EBIT bez rew.	-15,8	-23,3	-	2,5	-	
Rewaluacja	80,0	66,2	21%	399,3	45%	
EBIT	64,2	42,9	50%	401,8	36%	
Zysk brutto	58,4	130,1	-55%	368,7	34%	
Zysk netto	50,3	124,9	-60%	302,9	33%	

GTC		trzymaj			wyniki:	
Piotr Zybala		9,60 PLN			23-08-2018	
(mln EUR)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	36,2	28,2	28%	151,7	50%	
Zysk brutto ze sprz. marża	27,0	21,1	28%	112,0	49%	
	74,6%	74,8%		73,8%		
EBIT bez rew./SOP	22,6	17,2	31%	92,7	49%	
Rewaluacja	12,0	26,7	-55%	40,7	60%	
EBIT	34,6	41,9	-17%	133,3	54%	
Zysk brutto	26,9	35,0	-23%	103,9	55%	
Zysk netto	23,6	27,5	-14%	91,1	52%	

LC Corp		kupuj			wyniki:	
Piotr Zybala		3,58 PLN			07-09-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	230,7	162,3	42%	795,3	61%	
Zysk brutto ze sprz. marża	75,3	59,5	27%	287,6	61%	
	32,6%	36,6%		36,2%		
EBIT bez rew.	63,4	47,9	32%	237,3	64%	
Rewaluacja	50,3	-0,3	-	15,3	467%	
EBIT	113,7	47,6	139%	252,6	88%	
Zysk brutto	84,4	40,4	109%	229,3	79%	
Zysk netto	68,3	31,7	116%	186,1	79%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Relatywnie najwyższych wyników spodziewamy się w Atalu i LC Corp, u których po 1H'18 całoroczne prognozy oczyszczonego ZN będą zrealizowane w 65%.
- Umocnienie kursu EUR/PLN o 3,6% q/q wpłynie na wzrost zysku z rewaluacji deweloperów komercyjnych.
- Podsumowując, spodziewamy się dobrego kwartału w wykonaniu spółek deweloperskich.

- Atal rozpoznał w wyniku 2Q'18 869 mieszkań (+50% r/r) – najlepszy pod tym względem kwartał w historii spółki.
- Prognozujemy wzrost marży deweloperskiej względem 1Q, niemniej poziom marży z 2Q'17 wydaje się nieosiągalny.
- Po 1H'18 Atal powinien realizować 64% naszej całorocznej prognozy zysku netto.
- W 2H'18 spodziewamy się niższej liczby przekazania, lecz w projektach o nieco wyższej rentowności.

- Wyniki Capital Park za 2Q'18 będą pod pozytywnym wpływem (1) wzrostu poziomu wynajęcia portfela oraz (2) umocnienia kursu EUR/PLN o 3,6% q/q.
- Pozytywny wpływ umocnienia kursu euro w 2Q szacujemy na ok. 39 mln PLN brutto.
- Szacujemy wzrost przychodów z najmu netto o 16% r/r oraz wzrost oczyszczonego zysku operacyjnego o 26% r/r.
- Ponad 100% wykonanie naszej całorocznej prognozy ZN jest związane ze wspomnianymi różnicami kursowymi. Nasza całoroczna prognoza zakłada kurs EUR/PLN=4,15.

- Dom Development rozliczył w wyniku 2Q'18 1025 mieszkań (+61% r/r).
- Przekazywane mieszkania pochodzą z projektów o relatywnie niższych marżach i cenach jednostkowych.
- Względem minionego roku, spodziewamy się wzrostu kosztów SG&A o ok. 25% r/r.
- Z powyższych względów szacowany przez nas wzrost ZN w 2Q'18 to zaledwie 6% r/r.

- W 2Q'18 prognozujemy wzrost wyniku operacyjnego Echo o 50%, głównie za sprawą wyższej rewaluacji nieruchomości komercyjnych (80 mln PLN, +21% r/r).
- Ubiegłoroczne wyniki spółki wspierały pozytywnie zdarzenia jednorazowe zaksięgowane w działalności finansowej, co tłumaczy spadek wyniku netto o 60% r/r.
- Podtrzymujemy roczną prognozę, mimo prognozowanej relatywnie niskiej realizacji prognoz po 1H'18 (33%).

- Wyniki operacyjne GTC z 1H'17 nie zawierały jeszcze przychodów z Galerii Północnej, co tłumaczy wzrost NOI o 28% r/r. Względem 1Q'18 spodziewamy się zbliżonych wyników operacyjnych.
- Prognozujemy 12 mln EUR zysku z rewaluacji, głównie związanego z wyceną do wartości godziwej biurowca White House, oddanego do użytku w 2Q'18.
- Szacujemy, że po 1H nasza prognoza zysku netto będzie zrealizowana w około 50%.

- 2Q'18 będzie drugim z rzędu bardzo dobrym pod względem wyników kwartałem w LC Corp. Za wzrost ZN o 116% r/r odpowiadają (1) wyższa liczba mieszkań rozliczonych w wynikach finansowych (+77%) oraz (2) zysk z wyceny nieruchomości komercyjnych w następstwie umocnienia kursu EUR/PLN.
- W pozycji „rewaluacja” oprócz różnic kursowych (+65 mln PLN) zakładamy utratę wartości (-15 mln PLN).
- Oczyszczony ZN w 2Q'18 szacujemy na 47 mln PLN (113 mln PLN w 1H'18 – roczna prognoza wykonana w 65%).

Handel, inne

Poprawa sytuacji konsumentów sprzyja poprawie sprzedaży r/r w 2Q'18

- Większość spółek z sektora odzieżowego i obuwicznego poprawiło sprzedaż/mkw. r/r, co powinno pozwolić na

AmRest		redukuj			wyniki:	
Piotr Bogusz		426,00 PLN			01-10-2018	
(mln EUR)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	385,8	294,8	31%	1536,7	46%	
Zysk brutto na sprz. marża	59,6	48,4	23%	244,9	45%	
	15,4%	16,4%		15,9%		
EBITDA	36,8	33,8	9%	171,5	41%	
marża EBITDA	9,5%	11,5%		11,2%		
EBIT	13,0	14,7	-12%	70,3	35%	
Zysk brutto	10,2	10,9	-6%	59,5	29%	
Zysk netto	6,1	7,8	-22%	47,3	24%	

Bytom		przeważaj			wyniki:	
Piotr Bogusz		28-08-2018				
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	56,4	52,4	8%	213,8	45%	
Zysk brutto na sprz. marża	30,4	26,5	15%	108,5	46%	
	54,0%	50,6%		50,8%		
EBITDA	10,3	8,6	20%	25,2	43%	
marża EBITDA	18,3%	16,4%		11,8%		
EBIT	9,0	7,4	22%	19,8	41%	
Zysk brutto	8,8	7,2	22%	19,0	39%	
Zysk netto	7,4	5,6	32%	16,0	39%	

CCC		kupuj			wyniki:	
Piotr Bogusz		295,00 PLN			24-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	1326,6	1125,1	18%	5223,1	39%	
Zysk brutto na sprz. marża	690,6	583,4	18%	2727,4	37%	
	52,1%	51,9%		52,2%		
EBITDA	244,8	201,0	22%	588,3	27%	
marża EBITDA	18,5%	17,9%		11,3%		
EBIT	220,1	180,7	22%	480,5	22%	
Zysk brutto	206,0	167,3	23%	347,9	24%	
Zysk netto	161,5	148,1	9%	314,6	10%	

Dino		trzymaj			wyniki:	
Piotr Bogusz		103,50 PLN			21-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	1426,1	1108,1	29%	5944,2	46%	
Zysk brutto na sprz. marża	322,9	249,7	29%	1375,7	45%	
	22,6%	22,5%		23,1%		
EBITDA	122,0	88,5	38%	541,9	42%	
marża EBITDA	8,6%	8,0%		9,1%		
EBIT	95,6	68,1	40%	429,1	41%	
Zysk brutto	85,4	58,7	46%	394,1	39%	
Zysk netto	69,2	46,7	48%	319,2	39%	

Eurocash		kupuj			wyniki:	
Piotr Bogusz		30,70 PLN			29-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	6176,4	6084,4	2%	25772	43%	
Zysk brutto na sprz. marża	673,8	669,9	1%	2763,3	45%	
	10,9%	11,0%		10,7%		
EBITDA (skor.)	113,4	120,3	-6%	429,1	36%	
marża EBITDA	1,8%	2,0%		1,7%		
EBIT (skor.)	61,3	74,8	-18%	247,4	22%	
Zysk brutto (skor.)	50,5	66,7	-24%	176,7	19%	
Zysk netto (skor.)	39,3	51,5	-24%	132,6	18%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

ograniczenie negatywnego wpływu presji płacowej na rentowność biznesu w 2Q'18.

- Efekt Świąt Wielkanocnych powinien wpłynąć na istotne ograniczenie wzrostu sprzedaży r/r w spółkach spożywczych.

- Konsolidacja przejętych restauracji oraz poprawa efektywności w restauracjach własnych powinny przełożyć się na wzrost sprzedaży o 31% r/r do 385,8 mln PLN w 2Q'18.

- Dodatkowe koszty związane z konsolidacją przejętych biznesów oraz presja na koszty płac powinny wpłynąć na obniżenie się marży EBITDA.

- Normalizacja bazy z 2Q'18 oraz dodatkowe koszty wpłyną negatywnie na dynamikę EBITDA, która według szacunków wyniesie 9% r/r.

- Spółka odnotowała dobry kwartał, w którym poprawiła sprzedaż porównywalną oraz rentowność sprzedaży.

- Zgodnie z danymi przekazanymi w raportach miesięcznych oczekujemy 56,4 mln PLN sprzedaży w 2Q'18 (+7,6% r/r).

- Oczekujemy, że spółka poprawiła marżę brutto na sprzedaży o 3,3p.p. r/r do 54% w 2Q'18.

- Spółka powinna utrzymać dobrą dyscyplinę kosztową w 2Q'18 (prognozujemy, że SG&A/mkw. zmniejszy się o 1,6% r/r w 2Q'18).

- Na dynamikę sprzedaży r/r w 2Q'18 wpływał przede wszystkim efekt bazy. Zgodnie z raportami miesięcznymi szacujemy sprzedaż na poziomie 1327 mln PLN w 2Q'18 (+17,7% r/r; -3,9% r/r sprzedaż/mkw. w 2Q'18)

- Niższa aktywność promocyjna spółki, dobry wynik sprzedażowy w IV'18 oraz niższy koszt zakupu kolekcji powinny przełożyć się na wzrost rentowności sprzedaży.

- Niska skala premii sprzedażowych powinna przełożyć się na 0,6% r/r spadku SG&A/mkw. w 2Q'18.

- Oczekujemy wzrostu sprzedaży o 29% r/r do 1426 mln PLN w 2Q'18, co implikuje spadek sprzedaży/mkw. o 1% r/r przy wzroście powierzchni sprzedażowej o 26,4%.

- Wzrost skali oraz poprawa warunków zakupowych powinny przełożyć się na wzrost marży brutto na sprzedaży o 0,1p.p. r/r do 22,6% w 2Q'18.

- Po oczyszczeniu 2Q'17 o jednorazowe koszty w wysokości 9,3 mln PLN, oczekujemy spadku znormalizowanej marży EBITDA z 8,8% w 2Q'17 do 8,6% w 2Q'18 (efekt zmniejszenia wolumenu sprzedaży oraz presji płacowej).

- Na sprzedaż spółki w 2Q'18 (prognozujemy +2% r/r do 6176 mln PLN) wpływ miały: (1) Święta Wielkanocne, (2) sprzyjające warunki pogodowe oraz (3) efekt mundialu.

- Oczekujemy zmniejszenia marży EBITDA spółki o 0,2p.p. r/r do 1,8% w 2Q'18, wynikających przede wszystkim ze zmniejszenia wolumenu sprzedaży r/r oraz dodatkowych inwestycji w modernizację sklepów w segmencie detalicznym.

- W podziale na segmenty oczekujemy poprawy wyniku EBITDA r/r w hurcie oraz spadku w segmencie detalicznym.

Jerónimo Martins		kupuj			wyniki:	
Piotr Bogusz		16,40 EUR			25-07-2018	
(mln EUR)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	4263,8	4075,3	5%	17972	47%	
Zysk brutto na sprz.	899,7	855,8	5%	3857,6	47%	
marża	21,1%	21,0%		21,5%		
EBITDA	226,7	224,0	1%	1049,6	42%	
marża EBITDA	5,3%	5,5%		5,8%		
EBIT	138,7	136,8	1%	673,8	39%	
Zysk brutto	133,7	132,9	1%	673,7	28%	
Zysk netto	94,5	95,4	-1%	465,3	39%	

Monnari		równoważ			wyniki:	
Piotr Bogusz					28-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	62,1	61,5	1%	247,8	45%	
Zysk brutto na sprz.	37,0	35,2	5%	143,2	44%	
marża	59,5%	57,2%		59,1%		
EBITDA	8,0	7,6	6%	28,7	28%	
marża EBITDA	13,0%	12,3%		12,6%		
EBIT	7,0	6,5	7%	24,4	24%	
Zysk brutto	7,0	5,5	28%	24,7	25%	
Zysk netto	5,8	4,5	28%	20,1	24%	

TXM		kupuj			wyniki:	
Piotr Bogusz		3,48 PLN			30-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	92,0	96,3	-4%	409,4	40%	
Zysk brutto na sprz.	40,5	40,9	-1%	174,6	40%	
marża	44,0%	42,5%		42,6%		
EBITDA	-0,4	0,5	-	5,8	-	
marża EBITDA	-0,4%	0,5%		1,4%		
EBIT	-2,8	-1,6	-	-0,5	-	
Zysk brutto	-2,9	-1,2	-	-1,4	-	
Zysk netto	-2,9	-0,8	-	-1,1	-	

Vistula		przeważaj			wyniki:	
Piotr Bogusz					29-08-2018	
(mln PLN)	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	YTD*	
Przychody	192,3	171,9	12%	798,7	44%	
Zysk brutto na sprz.	100,3	90,5	11%	359,4	50%	
marża	52,2%	52,7%		45,0%		
EBITDA	24,2	24,5	-1%	99,0	31%	
marża EBITDA	12,6%	14,3%		12,4%		
EBIT	20,4	20,8	-2%	82,7	27%	
Zysk brutto	18,8	17,5	8%	75,3	26%	
Zysk netto	15,3	14,0	9%	60,8	25%	

*wykonanie rocznej prognozy Domu Maklerskiego mBanku

- Efekt Świąt Wielkanocnych powinien negatywnie wpłynąć na wolumen sprzedaży spółki (oczekujemy jedynie 5% wzrostu r/r w 2Q'18 oraz +2% sprzedaży/mkw. w sieci Biedronka).

- Presja kosztowa związana z wprowadzonymi podwyżkami płac w Pingo Doce oraz koszty rozwoju Ara i Hebe negatywnie wpłyną na marżę EBITDA spółki w 2Q'18 (5,3% vs. 5,5% rok wcześniej).

- Spółka odnotowała niską sprzedaż w 2Q'18, pogarszając efektywność sprzedaży/mkw. o 3,6% r/r. Szacujemy, że wraz z przychodami ze sprzedaży usług, przychody Monnari wzrosły o 1% r/r do 62,1 mln PLN.

- Niższy koszt zakupu kolekcji r/r powinien pozwolić spółce poprawić rentowność sprzedaży o 2,3p.p. r/r do 59,5%.

- Dobra dyscyplina kosztowa powinna przełożyć się na zmniejszenie SG&A/mkw. o 0,5% r/r.

- Utrzymujący się brak poprawy sprzedaży/mkw. powinien negatywnie przełożyć się na rezultaty spółki w 2Q'18.

- Oczekujemy wzrostu rentowności sprzedaży o 1,5p.p. r/r do 44% w 2Q'18 (baza została oczyszczona o jednorazowe przychody z tytułu usług w wysokości 3,5 mln PLN).

- Dyscyplina kosztowa powinna pozwolić na obniżenie kosztów SG&A/mkw. o 9% r/r.

- Po oczyszczeniu 2Q'17 o zdarzenia jednorazowe (+3,5 mln PLN), rezultaty spółki powinny ulec poprawie r/r.

- W raportach miesięcznych spółka zaraportowała poprawę łącznej sprzedaży/mkw. o 1,6% r/r w 2Q'18 (napędzana przez segment jubilerski) oraz spadek marży brutto na sprzedaży o 0,5p.p. r/r do 52,2% w 2Q'18 (aktywność promocyjna oraz wyższy udział niskomarkowych towarów w sprzedaży).

- Dodatkowe koszty marketingu w 2Q'18 powinny wpłynąć na wzrost kosztów SG&A r/r (oczekujemy +4,9% r/r wzrostu wskaźnika SG&A/mkw.).

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA		
							2018	2019	2018	2019	
Finanse							+24,8%	12,0	9,9		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	68,95	+58,1%	9,4	7,9			
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	328,40	+30,9%	12,9	10,6			
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,96	+45,8%	19,4	7,2			
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	71,50	+31,5%	14,8	12,1			
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	177,60	+19,4%	14,7	13,0			
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	7,73	-9,4%	13,0	11,8			
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	102,50	+53,2%	12,3	10,1			
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	37,40	+1,6%	14,1	11,8			
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	938,00	+18,4%	12,0	10,2			
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	34,32	+16,6%	10,5	9,7			
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	9 970	+21,3%	10,1	9,3			
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	37,73	+34,1%	9,7	9,5			
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	218,40	+37,8%	11,6	9,9			
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,50	+24,3%	7,0	6,1			
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	25,90	+117,4%	6,2	5,2			
Chemia							+25,4%	7,4	7,8	5,4	5,7
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	56,00	+44,9%	7,4	7,8	4,9	5,0	
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	43,44	+2,2%	14,5	14,9	5,4	5,9	
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,16	+133,1%	4,8	3,5	6,3	5,7	
Paliwa							+19,0%	9,3	9,7	4,9	4,8
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	57,54	-8,7%	13,1	10,6	5,6	5,5	
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 626	+14,1%	8,7	8,8	4,2	4,2	
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,65	+46,5%	7,8	6,6	3,8	3,2	
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	83,88	-8,4%	10,0	12,3	6,0	6,9	
Energetyka							+12,9%	4,6	4,4	3,9	3,4
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	570,50	-22,7%	21,5	20,0	8,6	8,4	
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,14	+38,1%	4,4	3,4	3,9	3,4	
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,88	+75,5%	4,6	4,4	3,4	3,3	
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,44	+44,1%	5,8	5,6	3,6	3,4	
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,18	+26,6%	2,9	3,6	3,9	4,3	
Telekomunikacja, media, IT							+8,5%	19,7	16,7	7,2	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,95	-13,1%	45,0	54,4	5,8	6,1	
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,49	+69,3%	19,7	10,8	4,2	3,7	
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,30	+10,3%	7,0	7,1	5,7	5,5	
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	11,35	+62,1%	21,5	23,4	3,8	4,0	
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,64	+5,3%	13,8	11,7	7,2	6,3	
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	50,00	+20,0%	19,6	16,8	10,7	9,0	
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	43,96	-6,3%	15,0	15,7	8,7	8,2	
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	201,20	-54,9%	96,9	29,1	76,9	22,6	
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	157,50	+5,7%	22,7	16,7	9,0	7,8	
Przemysł, surowce							+28,4%	10,6	6,6	6,7	4,8
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,66	+49,1%	13,3	10,4	6,5	5,5	
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	319,50	+16,1%	11,1	11,2	8,1	8,0	
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	75,40	+41,9%	4,0	5,6	2,1	2,5	
Kemel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	47,95	+10,6%	10,0	5,3	6,9	4,6	
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	93,10	+21,3%	7,7	6,0	4,5	3,4	
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	11,60	+74,5%	15,7	7,3	8,0	5,0	
Budownictwo							+47,1%	8,7	8,2	4,1	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	110,00	+48,2%	8,3	9,0	2,5	2,5	
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	72,80	-2,5%	14,6	14,3	5,8	5,8	
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	15,00	+46,7%	9,2	7,4	4,1	3,6	
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,56	+81,7%	6,4	5,5	4,2	3,2	
Deweloperzy							+23,9%	7,1	7,5	7,3	7,2
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	34,00	+26,1%	6,9	7,3	6,3	6,8	
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,30	+57,5%	10,5	8,8	17,5	16,8	
Dom Development	akumuluj	2018-06-22	85,80	87,80	69,80	+25,8%	7,3	7,6	5,9	6,5	
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,15	+35,7%	5,7	5,2	6,8	7,0	
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,45	+1,6%	11,3	9,8	15,4	14,4	
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,45	+46,1%	5,9	5,4	7,8	7,3	
Handel							+21,8%	26,0	16,5	15,1	10,5
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	455,00	-6,4%	47,9	37,6	15,6	12,5	
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	202,80	+45,5%	26,5	15,7	15,1	10,5	
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	102,40	+1,1%	31,4	23,5	19,5	15,0	
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	19,25	+59,5%	20,2	15,6	6,6	5,6	
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	13,02	+26,0%	17,6	16,5	7,7	7,0	
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 100	+12,1%	25,6	21,0	14,0	11,6	
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,53	+127,5%	-	5,1	19,4	4,6	
Inne							+2,0%	11,0	10,0	7,3	6,7
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	74,80	+2,0%	11,0	10,0	7,3	6,7	

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,5	10,6	6,0	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,20	-18,5%	15,7	13,7	7,1	5,7
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,70	-4,6%	15,5	14,1	10,3	9,5
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,50	-1,7%	10,5	10,1	4,6	4,2
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,88	-8,7%	9,0	8,2	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,91	+13,7%	16,1	10,6	6,0	5,1
Spółki przemysłowe						8,9	10,5	6,1	6,0
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,00	+0,0%	9,3	10,2	7,8	7,7
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	112,00	-7,4%	7,9	6,4	5,2	4,3
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,50	-6,3%	12,4	12,9	7,2	7,3
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,48	-34,2%	8,2	7,9	6,0	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,03	-5,5%	4,1	3,6	4,4	3,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,80	-6,4%	8,5	8,0	6,1	5,7
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	39,50	-22,1%	16,9	10,7	11,8	9,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	63,40	-0,2%	17,3	17,7	10,2	10,1
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	94,00	+4,4%	12,8	12,7	8,0	7,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	35,90	-3,8%	17,0	15,2	6,2	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,67	+23,2%	6,6	3,7	5,9	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,50	+0,0%	7,8	10,8	5,5	6,1
Budownictwo						19,3	9,2	5,5	4,5
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,80	+0,0%	35,2	14,8	6,5	5,6
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,97	-19,1%	9,3	6,5	5,0	4,1
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	4,64	-27,5%	21,7	6,7	6,0	3,6
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	2,56	-29,9%	20,1	18,3	5,0	4,9
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	70,50	-3,4%	8,7	8,5	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	5,80	-1,0%	18,6	10,0	7,5	6,0
Deweloperzy						7,0	6,0	9,5	5,7
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,90	-0,7%	7,0	4,8	6,5	5,2
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,54	-18,2%	12,5	6,0	13,3	5,7
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	17,30	+12,3%	5,3	6,0	8,4	7,2
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,45	-0,9%	9,4	3,7	9,5	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,60	-6,4%	5,9	6,7	4,4	5,2
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,85	-15,5%	6,1	7,1	10,0	11,2
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	8,88	-1,8%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,04	-4,6%	11,2	7,5	12,2	10,8
Handel						11,7	10,2	7,6	6,6
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,62	-10,3%	11,7	10,7	7,6	6,6
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	6,55	-0,8%	10,0	9,3	4,3	3,8
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,38	-8,6%	12,5	10,2	8,5	6,9

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 z szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Investowanie 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 opracowania oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem opracowania (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Robyng, Rubicon Partners NF, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibel, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu w transakcjach na akcjach: Asseco SEE, Cognor Holding, GetBack, LC Corp, PBKM, Robyng.

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 abonentową z Orange Polska S.A.

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

Zdyktowanych 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.

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybal@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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