

piątek, 29 października 2021 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 3Q 2021

Rynek akcji

Finanse

Wyniki banków oceniamy pozytywnie. Spodziewamy się, że polskie banki, bez rezerw CHF, dzięki silnym liniom przychodowym oraz niskim kosztom ryzyka wykonają 79% naszej rocznej prognozy, co w połączeniu podwyżką stóp procentowych może zmusić nas do kolejnej pozytywnej rewizji prognoz. Dobrych wyników spodziewamy się również po bankach regionalnych, wśród których wyróżniamy Moneta Money Bank.

Chemia

Oczekujemy przyzwoitych wyników biznesu sodowego w trzecim kwartale, jednak rosnące koszty mogą zaważyć na wynikach Ciecha w kolejnych kwartałach.

Surowce

Wyniki spółek surowcowych są dobre, ale gorsze niż zakładane. Hossa na rynku commodity rozbudziła oczekiwania inwestorów co do spółek surowcowych. Zarówno dla KGH jak i JSW oczekiwano wyższych wyników na poziomie EBITDA.

Paliwa

Baza odniesienia dla wyników sektora jest zaniżona przez załamanie związane z COVID-19, stąd poprawa r/r na poziomie skor. EBITDA będzie znacząca, szczególnie w obszarze wydobywczym. Pomagają także wciąż bardzo wysokie (choć spadające q/q) marże petchem oraz odbudowująca się rentowność w segmencie rafineryjnym. Największy potencjał do rewizji rocznych prognoz po wynikach 9M widzimy w przypadku LTS i MOL.

Energetyka

Oczekujemy w sektorze poprawy wyniku EBITDA w ujęciu r/r (poza TPE i PEP), głównie dzięki bazie odniesienia zaniżonej przez COVID-19 (wyższe wolumeny, brak strat w detalu) oraz wyższym marżom na zeroemisyjnym wytwarzaniu. W polskich koncernach dodatkowo pomagają będą przychody mocowe. Średnie wykonanie naszych prognoz FY po 9M będzie sięgać 77%. Po nieco słabszym 1H, pozytywnie tym razem powinna zaskoczyć ENA.

Telekomunikacja, Media, IT

W TMT spodziewamy się dobrych wyników ze spółek mediowych. Agora powinna wygenerować zysk EBITDA wyższy +32% r/r, Wirtualna Polska +22% odpowiednio. W IT dobrych wyników spodziewamy się w Asseco Poland oraz w Comarchu.

Gaming

W gamingu wchodzimy w raportowanie sezonowo najsłabszego kwartału wynikowego. Naszym zdaniem CD Projekt zaraportuje bardzo niskie wyniki, a Ten Square Games nieznacznie lepsze q/q.

Przemysł

Sektor przemysłowy rozpatrywany przez pryzmat Cognoru budzi duże nadzieje co do wyników za trzeci kwartał.

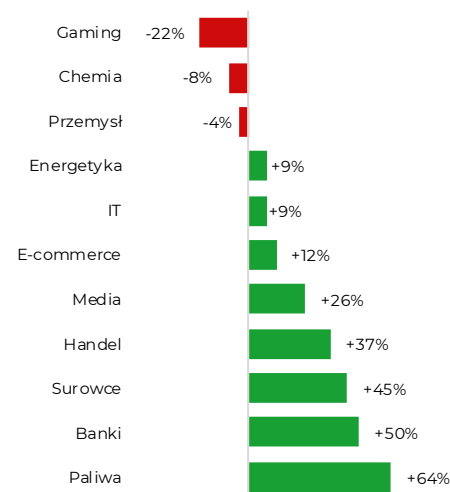
E-commerce

Spodziewamy się spadku dynamiki EBITDA Allegro do 11%. Bardzo dobre wyniki powinien zaraportować Answer (zakładamy +66% na zysku EBITDA).

Handel

W sektorze spożywczym oczekujemy silnej sprzedaży LFL ze względu na podwyższoną inflację żywności. Dino powinno zaraportować wzrost EBITDA o 34% r/r. Grupa TIM kolejnym raz zaraportuje wysmienite wyniki finansowe.

Dynamika wyników sektorów*



*banki na podstawie zysku netto, pozostałe wyniki EBITDA

Potencjalne zaskoczenia na wynikach negatywne	pozytywne
CD Projekt	Agora
JSW	Answer
PKP Cargo	Assseco Poland
Tauron	Comarch
	Enea
	MOL
	PGNiG
	TIM
	Wirtualna Polska

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

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl

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

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

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08
janusz.pieta@mbank.pl

Antoni Kania
+48 509 595 736
antoni.kania@mbank.pl

Spis treści

1. Zaskoczenia na wynikach spółek.....	3	9. Telekomunikacja	10
2. Aktualne rekomendacje i pozycjonowania.....	5	9.1. Cyfrowy Polsat.....	10
3. Banki	6	10. Media.....	10
3.1. BNP Paribas Polska	6	10.1. Agora.....	10
3.2. Handlowy.....	6	10.2. Wirtualna Polska	10
3.3. ING BSK.....	6	11. IT	10
3.4. Pekao	6	11.1. Ailleron	10
3.5. PKO BP.....	6	11.2. Asseco Poland.....	10
3.6. Komerční Banka.....	6	11.3. Atende.....	10
3.7. Erste Group.....	7	11.4. Comarch.....	10
3.8. RBI.....	7	12. Gaming.....	11
3.9. OTP Bank.....	7	12.1. CD Projekt.....	11
4. Finanse.....	7	12.2. Ten Square Games	11
4.1. PZU	7	13. Przemysł	11
4.2. Kruk.....	7	13.1. Cognor	11
4.3. GPW	7	13.2. PKP Cargo.....	11
5. Chemia	8	14. E-commerce	12
5.1. Ciech	8	14.1. Allegro	12
6. Surowce	8	14.2. Answear	12
6.1. JSW	8	14.3. Vercom	12
6.2. KGHM	8	15. Handel	12
7. Paliwa	8	15.1. Dino.....	12
7.1. MOL	8	15.2. TIM.....	12
7.2. PGNiG.....	8		
8. Energetyka	9		
8.1. CEZ.....	9		
8.2. Enea	9		
8.3. PGE	9		
8.4. Polenergia	9		
8.5. Tauron.....	9		

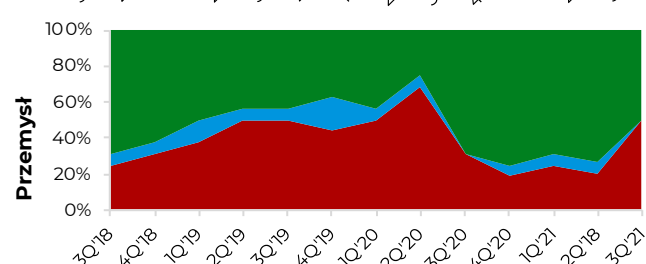
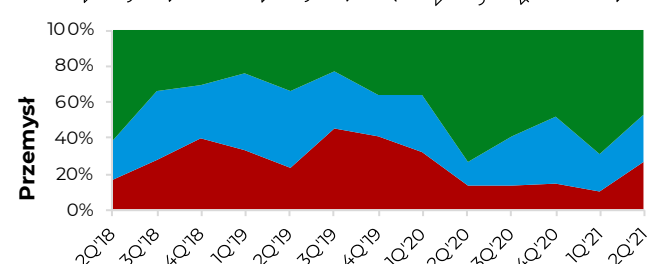
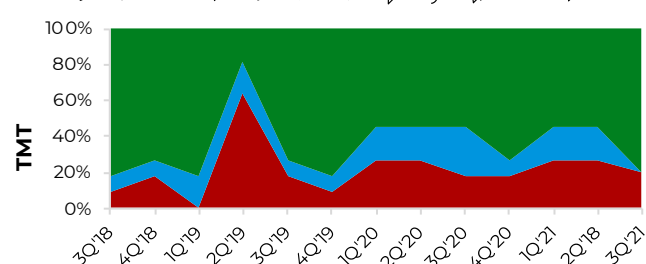
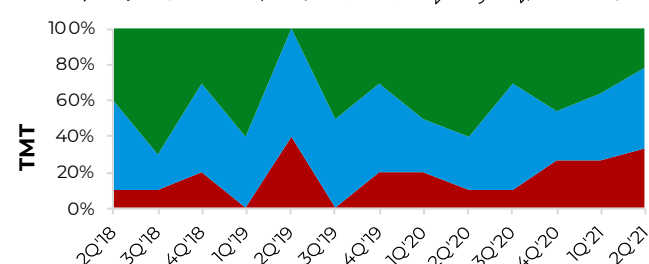
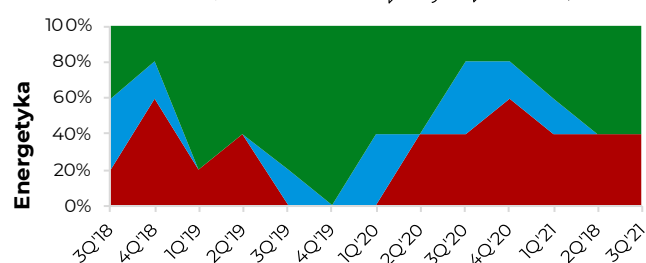
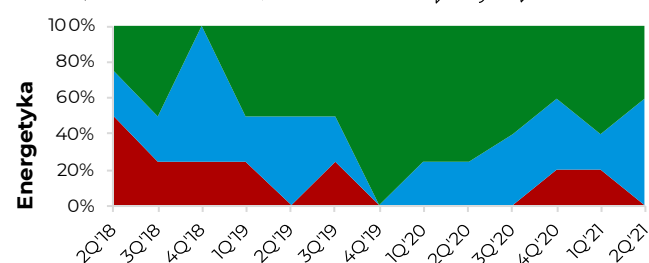
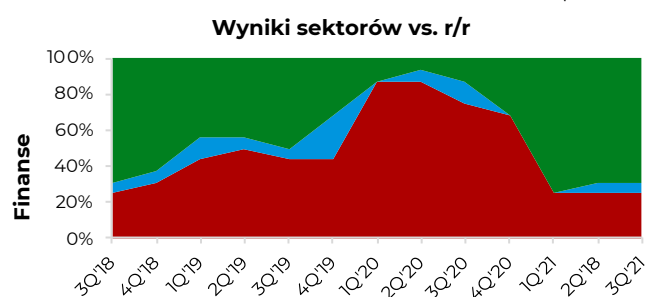
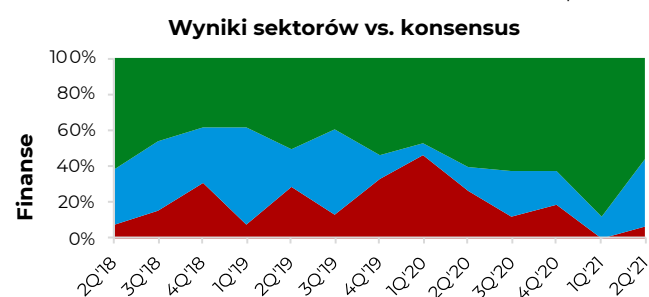
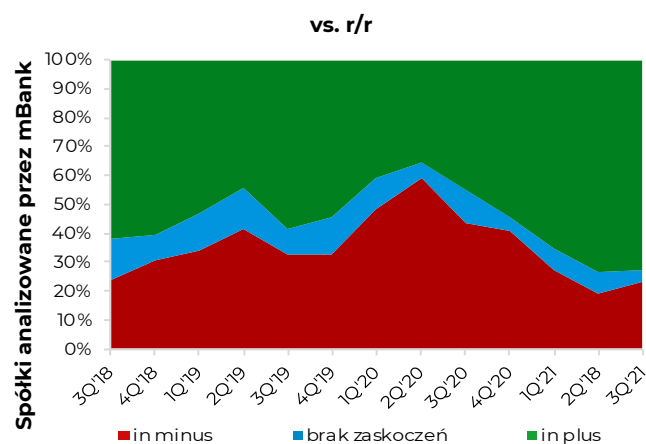
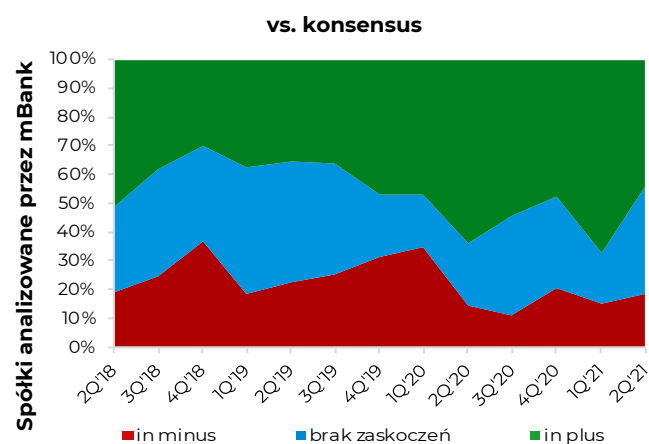
Zaskoczenia na wynikach spółek w poszczególnych kwartałach (vs. konsensus oraz vs. r/r)

vs.	2018	2019	2020	2021	+/=
konsensus	2Q 3Q 4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	1Q 2Q	
Finanse					
Alior Bank	+ = =	= - + -	+ - + +	+ +	77%
BNP Paribas			+ + +	=	100%
Handlowy	+ - -	- - - +	- + + -	+ -	38%
ING BSK	- = +	+ + -	+ + + +	+ +	77%
Millennium	+ = +	+ + + -	- + -	=	77%
Pekao	= + +	= = +	+ + + +	+ +	100%
PKO BP	= = =	= + + +	= + + =	= +	100%
Santander BP	+ = -	= - = +	- = + -	+ +	69%
Komercni	+ + +	= + =	+ - - +	+ +	85%
Moneta		+ = +	- + +	=	88%
Erste Group	+ + +	+ + = +	- - + +	+ +	85%
RBI		+ = +	+ + + +	+ +	100%
OTP Bank	+ + =	= + + +	- + + +	= +	92%
PZU	= + =	+ = + +	- + + +	= +	92%
Kruk	+ + -	+ - - +	- + + +	+ +	69%
GPW	= - -	= + + -	= + + =	+ =	69%
Chemia					
Ciech	+ = -	= = +	- + + -	+ =	77%
Grupa Azoty	- - +	+ = + +	+ = + +	- +	77%
Surowce					
JSW	+ = -	+ + + +	- = + +	- =	77%
KGHM	+ - -	+ = + +	- + + +	= +	69%
Paliwa					
Lotos	+ = -	= = - -	- - + -	+ +	62%
MOL	= + +	= + + +	+ + + +	+ +	100%
PGNiG	+ - -	= + - +	+ + + +	+ -	69%
PKN Orlen	- = +	= + = -	+ = + +	= +	85%
Energetyka					
CEZ	- + =	= + - +	+ + + =	- =	77%
Enea	- = =	+ + + +	+ + + +	= +	92%
PGE	= - -	- = + +	= + + +	= +	77%
Polenergia			= - +	+ +	75%
Tauron	+ + =	+ = + +	+ + + +	+ =	100%
Telekomunikacja					
Cyfrowy	= = =	= = = =	= = = =	= =	100%
Orange PL	+ + +	= = + +	+ + = +	+ +	100%
Media					
Agora	+ + =	+ - + =	+ = + -	- -	69%
Wirtualna	= = =	= = = =	- = + +	+ +	92%
IT					
Ailleron	= - -	+ - = -	- + - -	=	42%
Asseco BS	= + +	= = + +	= + = =	= =	100%
Asseco PL	+ + =	+ = + +	+ + + +	+ +	100%
Asseco SEE	= + +	= + + +	+ + + +	+ +	100%
Atende	- + -	+ - = =	= + + =	-	67%
Comarch	+ + +	+ - + -	+ - - +	= -	69%
Sygnity			- - -	-	0%
Gaming					
CD Projekt	= - -	+ + + +	+ - + -	- +	62%
Ten Square G	- - -	- = + +	- = = +	= +	58%
Przemysł					
Cognor	+ = -	- + - -	+ + + +	+ +	69%
PKP Cargo	+ + -	= - - -	- + + =	+ =	62%
E-commerce					
Allegro			= + +	=	100%
Answear					
Shoper					
Vercom				-	0%
Handel					
Dino	= = =	= + = =	+ + + +	= =	100%
Jeronimo	= = =	= = = =	- - + +	+ +	85%
TIM	+ + + -	= + + + +	+ + + +	+ +	90%

vs.	3Q 4Q	2019	2020	2021	+/=
r/r	3Q 4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	1Q 2Q 3Q	
Finanse					
Alior Bank	- +	- - - -	- - - +	+ + +	38%
BNP Paribas	+ - + + - +	- = + +	+ - -		62%
Handlowy	- - - - - +	- - = -	+ - -		23%
ING BSK	= + = + + +	= - + -	+ + +		77%
Millennium	+ + = - - -	- - - -	- - -		31%
Pekao	+ - - + + =	- - - -	+ + +		54%
PKO BP	+ + + + + -	- - - -	+ + +		62%
Santander BP	- + - - + -	- - - -	- - -		15%
Komercni	+ + + + - -	- - - -	- + +		46%
Moneta	+ + - - - +	+ - - -	- + +		62%
Erste Group	+ + + - + =	- - - -	+ + +		62%
RBI	+ + = - + +	- - - -	+ + +		54%
OTP Bank	+ + + + + +	- - - -	+ + +		69%
PZU	= + + - - -	- - - -	+ + =		62%
Kruk	+ + - - - -	- - - -	+ + +		54%
GPW	- - - + + -	+ + - +	+ + = +		54%
Chemia					
Ciech	- - - = + +	- + + -	+ + =		62%
Grupa Azoty	- - + + + =	- + - +	- +		58%
Surowce					
JSW	= - - - - -	- - - -	+ + +		38%
KGHM	- = + - + -	- + + +	+ + +		69%
Paliwa					
Lotos	= + + = = -	+ - - -	- + +		62%
MOL	+ + - = - -	+ - - -	= + +		62%
PGNiG	+ - - - - +	+ + + +	+ + +		69%
PKN Orlen	- + = + + -	+ - - +	- + +		62%
Energetyka					
CEZ	+ = + + = +	+ - = -	- - +		69%
Enea	= - + + + +	+ + - =	= - +		77%
PGE	= - - - - +	= - - -	- + +		62%
Polenergia	+ + + + + +	+ + - -	- + -		69%
Tauron	- - + - + +	= + + +	+ + -		69%
Telekomunikacja					
Cyfrowy	= = = = = =	= - + +	+ + -		85%
Orange PL	+ + = + + +	+ = = =	+ + +		100%
Media					
Agora	+ + + - + +	+ - - -	- + +		62%
Wirtualna	+ + + + + +	- - - -	+ + +		77%
IT					
Ailleron	- - + - - +	= + + +	+ = +		62%
Asseco BS	+ + + - + +	= = = +	= + +		92%
Asseco PL	+ + + - + -	+ + + +	+ + +		85%
Asseco SEE	+ + + + + +	+ + + +	+ + +		100%
Atende	+ - + - - +	- + + +	- - -		46%
Comarch	+ + + - + +	+ + = +	= - +		85%
Sygnity	+ + + + + +	+ + + -	- - -		67%
Gaming					
CD Projekt	- - - + - +	+ + + +	- + -		54%
Ten Square G	+ + + + + +	+ + + +	+ + +		92%
Przemysł					
Cognor	+ - - - - -	+ - + +	+ + +		54%
PKP Cargo	+ + + - - -	- - - -	+ + -		46%
E-commerce					
Allegro			+ + + + +		100%
Answear				+ +	100%
Shoper					
Vercom				+ + + +	100%
Handel					
Dino	+ + + + + +	+ + + +	+ + +		100%
Jeronimo	= = = + + +	= - + -	+ + +		85%
TIM	+ + + + + +	+ + + + +	+ + +		100%

* [+/=] – udział kwartałów w ostatnich 3 latach, w których spółka zaraportowała wyniki zgodne lub powyżej oczekiwań rynkowych oraz w porównaniu r/r
Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank; 3Q'21 r/r – prognoza mBanku

Zaskoczenia na wynikach wszystkich spółek analizowanych przez mBank oraz wybranych sektorów



Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank, 3Q'21 r/r – prognoza mBanku

Aktualne rekomendacje mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2021	P/E 2022	EV/EBITDA 2021	EV/EBITDA 2022
Finanse										
Alior Bank	kupuj	2021-09-01	43,72	55,00	59,70	-4,7%	13,8	12,2	-	-
BNP Paribas Polska	kupuj	2021-09-01	70,00	102,48	92,20	+11,1%	22,1	13,9	-	-
Handlowy	kupuj	2021-09-01	45,90	55,00	57,70	-4,7%	12,3	17,6	-	-
ING BSK	akumuluj	2021-09-01	231,50	250,00	265,00	-5,7%	18,0	15,7	-	-
Millennium	trzymaj	2021-10-07	8,05	7,30	8,66	-15,7%	-	11,4	-	-
Pekao	kupuj	2021-09-01	107,20	130,00	124,00	+4,8%	21,1	12,9	-	-
PKO BP	kupuj	2021-09-01	42,05	50,65	47,68	+6,2%	13,0	11,7	-	-
Santander Bank Polska	akumuluj	2021-10-07	337,80	345,80	372,90	-7,3%	-	15,1	-	-
Komercni Banka	akumuluj	2021-07-06	779,00	804,77 CZK	860,00	-6,4%	17,4	12,7	-	-
Moneta Money Bank	kupuj	2021-04-09	78,20	95,50 CZK	86,80	+10,0%	15,1	11,9	-	-
Erste Group	akumuluj	2021-07-06	31,57	34,06 EUR	36,92	-7,7%	12,0	10,1	-	-
RBI	akumuluj	2021-04-09	18,52	21,00 EUR	25,30	-17,0%	13,2	11,2	-	-
OTP Bank	trzymaj	2021-06-02	15 865	15 143 HUF	18 550	-18,4%	12,6	11,4	-	-
PZU	akumuluj	2021-06-02	37,29	40,63	39,60	+2,6%	10,7	10,8	-	-
Kruk	trzymaj	2021-10-07	347,00	288,46	341,00	-15,4%	14,4	13,9	-	-
GPW	trzymaj	2021-04-09	45,76	44,48	44,10	+0,9%	11,7	12,5	-	-
Chemia										
Ciech	trzymaj	2021-06-02	46,70	47,47	36,80	+29,0%	8,3	8,8	5,0	4,8
Grupa Azoty	sprzedaj	2021-08-04	29,64	20,97	30,62	-31,5%	18,3	-	8,0	11,4
Surowce										
JSW	kupuj	2021-09-07	48,87	62,42	50,72	+23,1%	13,8	3,9	3,7	1,7
KGHM	trzymaj	2021-10-01	157,65	158,27	154,60	+2,4%	4,5	11,2	3,1	4,7
Paliwa										
Lotos	kupuj	2021-08-04	52,52	67,20	62,92	+6,8%	6,8	13,8	3,9	4,9
MOL	akumuluj	2021-10-07	2 688	2 816 HUF	2 654	+6,1%	8,2	18,2	3,9	4,9
PGNiG	akumuluj	2021-07-06	6,58	7,45	6,12	+21,8%	8,2	9,0	3,4	3,4
PKN Orlen	redukuj	2021-07-06	77,80	70,59	87,46	-19,3%	9,1	28,2	5,2	7,6
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2021-10-07	780,00	825,37 CZK	750,50	+10,0%	42,6	16,8	8,9	8,2
Enea	zawieszona	2021-10-07	9,43	-	10,00	-	3,8	3,4	3,5	2,6
PGE	zawieszona	2021-10-07	9,34	-	9,99	-	5,4	19,6	2,6	3,0
Polenergia	kupuj	2021-10-07	70,60	85,94	82,80	+3,8%	17,4	38,9	20,3	17,1
Tauron	zawieszona	2021-10-07	3,41	-	3,33	-	7,5	4,8	4,3	4,4
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2021-10-06	35,62	36,20	35,50	+2,0%	5,4	14,7	3,7	7,7
Orange Polska	kupuj	2020-12-08	6,52	8,20	7,70	+6,5%	34,2	22,1	5,0	4,9
Media										
Agora	trzymaj	2021-07-06	10,40	10,60	8,16	+29,9%	-	-	12,7	8,0
Wirtualna Polska	kupuj	2021-08-25	129,00	150,00	146,00	+2,7%	28,0	22,7	15,6	13,0
IT										
Aielleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	12,90	-9,2%	17,1	16,4	7,2	5,7
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	39,50	-	17,1	-	11,1	-
Asseco Poland	trzymaj	2021-09-07	85,65	80,70	98,90	-18,4%	20,7	19,5	5,9	5,6
Asseco SEE	przeważają	2020-08-07	43,70	-	48,00	-	19,0	-	9,7	-
Atende	przeważają	2020-11-27	3,44	-	4,76	-	16,1	-	7,7	-
Comarch	kupuj	2021-03-30	219,00	267,00	230,00	+16,1%	16,9	16,4	6,6	6,3
Sygnity	kupuj	2021-09-03	9,78	11,70	10,00	+17,0%	5,3	9,0	4,8	5,7
Gaming										
11 bit studios	zawieszona	2021-05-07	501,00	-	419,00	-	-	-	-	-
CD Projekt	kupuj	2021-09-07	188,00	238,00	172,82	+37,7%	43,8	28,2	29,1	19,5
PlayWay	zawieszona	2021-05-07	430,20	-	458,00	-	-	-	-	-
Ten Square Games	akumuluj	2021-09-07	545,00	612,00	364,00	+68,1%	15,0	11,1	12,7	9,2
Przemysł										
AC	przeważają	2021-04-29	37,00	-	34,50	-	13,3	11,2	8,7	7,6
Alumetal	równoważ	2021-05-31	68,00	-	55,60	-	6,7	10,2	5,3	7,6
Amica	niedoważają	2021-04-09	153,20	-	125,00	-	9,2	9,0	5,2	5,2
Aparator	równoważ	2021-04-29	23,90	-	21,70	-	8,3	11,3	5,0	6,6
Astarta	równoważ	2021-08-27	53,80	-	55,80	-	3,0	3,8	2,1	2,0
Boryszew	równoważ	2021-05-31	3,29	-	3,19	-	19,5	13,2	6,9	5,9
Cognor	kupuj	2021-10-07	3,93	5,05	4,69	+7,7%	3,4	7,2	2,5	4,3
Famur	kupuj	2021-10-07	3,03	4,01	3,14	+27,7%	15,8	10,0	4,6	3,8
Forte	przeważają	2021-07-30	57,50	-	46,60	-	8,5	7,2	5,7	5,1
Grupa Kęty	trzymaj	2021-07-06	679,00	599,16	613,00	-2,3%	11,6	13,3	8,2	9,2
Kernel	kupuj	2021-07-06	54,10	75,85	61,90	+22,5%	3,7	4,2	3,3	3,7
Mangata	równoważ	2021-05-31	87,80	-	77,20	-	9,9	10,7	6,6	6,8
Mo-BRUK	akumuluj	2021-09-07	355,00	397,63	361,00	+10,1%	13,0	12,3	9,4	8,8
PKP Cargo	sprzedaj	2021-04-09	19,08	16,21	18,40	-11,9%	-	-	4,4	3,9
Pozbud	trzymaj	2021-09-06	5,16	5,24	4,28	+22,4%	9,5	8,2	6,6	6,3
Stalprodukt	trzymaj	2021-10-07	293,00	299,44	284,00	+5,4%	6,2	11,7	2,3	3,0
E-commerce										
Allegro	sprzedaj	2021-09-20	64,25	52,40	45,95	+13,8%	36,9	29,8	22,9	18,8
Answear	kupuj	2021-08-04	33,40	51,20	35,75	+43,2%	28,3	23,1	15,0	12,8
Shoper	trzymaj	2021-08-24	74,98	71,50	74,50	-4,0%	69,8	62,1	65,5	44,3
Vercom	akumuluj	2021-07-09	54,20	59,30	53,14	+11,6%	31,7	24,5	21,9	16,7
Handel										
AmRest	zawieszona	2020-12-08	25,80	-	31,68	-	-	-	-	-
CCC	zawieszona	2021-05-07	111,80	-	122,70	-	-	-	-	-
Dino	trzymaj	2021-09-07	339,00	322,70	358,00	-9,9%	39,6	30,5	26,1	20,1
Eurocash	zawieszona	2021-05-07	14,32	-	10,01	-	-	-	-	-
Jeronimo Martins	trzymaj	2021-09-07	18,22	18,10 EUR	19,57	-7,5%	25,2	22,0	10,4	9,1
LPP	zawieszona	2021-05-07	10 640,00	-	14 110,00	-	-	-	-	-
TIM	przeważają	2020-12-08	18,90	-	42,30	-	23,7	24,3	13,1	13,1
VRG	zawieszona	2021-07-06	3,64	-	3,72	-	-	-	-	-

Banki

Banki w Polsce cały czas mocne...

- Bez rezerw na CHFy, oczekujemy, że polskie banki zrobią 79% naszej rocznej prognozy. CoR cały czas utrzymuje się na niskim poziomie.

BNP Paribas BP Michał Konarski	kupuj 102,48 PLN		wyniki: 09-11-2021		
(mIn PLN)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	782	759	3%	6%	76%
wynik prowizyjny	260	250	4%	3%	76%
WNDB	1289	1231	5%	7%	76%
koszty operacyjne	-489	-474	3%	2%	63%
saldo rezerw	-79	-71	11%	-17%	65%
rezerwy CHF	-202	-187	8%	406%	84%
zysk netto	142	132	7%	-39%	68%

Handlowy Michał Konarski	kupuj 55,00 PLN		wyniki: 09-11-2021		
(mIn PLN)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	171	168	2%	-20%	75%
wynik prowizyjny	155	151	3%	13%	78%
WNDB	434	420	3%	-1%	78%
koszty operacyjne	-276	-282	-2%	2%	74%
saldo rezerw	-19	-10	94%	n.m.	42%
zysk netto	74	73	2%	-35%	88%

ING BSK Michał Konarski	akumuluj 250,00 PLN		wyniki: 04-11-2021		
(mIn PLN)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1186	1175	1%	4%	75%
wynik prowizyjny	452	456	-1%	15%	74%
WNDB	1651	1652	0%	7%	74%
koszty operacyjne	-699	-692	1%	5%	76%
saldo rezerw	-129	-19	576%	3%	61%
rezerwy CHF	0	0	n.m.	n.m.	0%
zysk netto	522	615	-15%	19%	79%

Pekao Michał Konarski	kupuj 130,00 PLN		wyniki: 04-11-2021		
(mIn PLN)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1364	1339	2%	13%	75%
wynik prowizyjny	686	673	2%	15%	76%
WNDB	2120	2131	-1%	16%	75%
koszty operacyjne	-967	-968	0%	14%	75%
saldo rezerw	-157	-188	-17%	-38%	70%
rezerwy CHF	0	-2	n.m.	n.m.	1%
zysk netto	617	605	2%	66%	95%

PKO BP Michał Konarski	kupuj 50,65 PLN		wyniki: 05-11-2021		
(mIn PLN)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	2 457	2 405	2%	0%	75%
wynik prowizyjny	1108	1 055	5%	12%	75%
WNDB	3 708	3 801	-2%	3%	75%
koszty operacyjne	-1 491	-1 444	3%	10%	77%
saldo rezerw	-349	-279	25%	-21%	70%
rezerwy CHF	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
zysk netto	1182	1 236	-4%	66%	78%

Komerční Banka Michał Konarski	akumuluj 804,77 PLN		wyniki: 04-11-2021		
(mIn CZK)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	5 003	4 953	1%	-5%	69%
wynik prowizyjny	1 432	1 418	1%	16%	76%
WNDB	7 267	7 383	-2%	0%	73%
koszty operacyjne	-3 501	-3 491	0%	1%	75%
saldo rezerw	-90	-82	10%	-95%	20%
zysk netto	2 974	3 129	-5%	81%	87%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

...ale zagraniczne nie są gorsze

- Banki zagraniczne cały czas pokazują dobre wyniki, zwłaszcza saldo rezerw. Wpływu podwyżek stóp jeszcze nie widać, ale naszym zdaniem do kwestia czasu.

- Wynik obciążony rezerwami CHF (202 mln PLN).
- Spodziewamy się wzrostu głównych linii przychodowych dzięki czemu WNDB zanotuje wzrost 5% q/q.
- Oczekujemy CoR na niskim poziomie 39 p.b. Oczekujemy utrzymania jakości aktywów na wysokim poziomie.
- YTD bank zawiązał rezerwy CHF stanowiące 84% naszej prognozy FY, jeżeli nasze przewidywania się sprawdzą to tylko z powodu niższych rezerw wynik powinien się poprawić.

- Zakładamy, że wynik odsetkowy wzrośnie o 2% q/q, aczkolwiek dziura powstała z mniejszych przychodów z portfela obligacji jest widoczna (NII -20% r/r).
- Wynik prowizyjny dzięki wyższej transakcyjności klientów indywidualnych powinien wzrosnąć o 3% q/q.
- Problemem Handlowego jest odbudowanie rentowności portfela papierów wartościowych, bez tego trudno będzie osiągać dobre wyniki.

- Spodziewamy się wyniku na poziomie 522 mln PLN, co oznacza spadek -15% q/q i wzrost 19% r/r.
- Szacujemy płaski q/q WNDB, z czego zakładamy wzrost NII (+1%) oraz spadek F&C (-1%).
- Saldo rezerw ulegnie normalizacji ze względu na brak sprzedaży portfela NPL oraz mniejsze korekty związane ze zmianą parametrów w modelu ryzyka. CoR szacujemy na 38 p.b., przy zachowaniu wysokiej jakości portfela.
- Spodziewamy się solidnego wyniku na wszystkich liniach.

- Rosnące wolumeny oraz dłuższy kwartał sprawią, że NII wzrośnie o 2% q/q, zaś poprawiająca się transakcyjność i sprzedaż kredytów pozytywnie wpłyną na wynik prowizyjny.
- Spodziewamy się utrzymania płaskich kosztów.
- Oczekujemy dalszej poprawy salda rezerw o 17% q/q oraz 38% r/r. CoR powinien kształtować się na poziomie 38 p.b.
- Wyniki oceniamy pozytywnie, zwłaszcza rosnące główne linie przychodowe, niskie saldo rezerw i dyscyplinę kosztową.

- Silny NII (+2% q/q) oraz F&C (+5%) tylko częściowo zbilansują brak pozytywnych zdarzeń jednorazowych w tradingu, przez co WNDB spadnie 2% q/q.
- Saldo rezerw powinno się dalej normalizować dlatego spodziewamy się CoR na poziomie 59 p.b.
- W porównaniu do 2Q spodziewamy się niższej efektywnej stopy podatkowej.

- Wzrost wyniku odsetkowego i prowizyjnego (+1% q/q), ale słabszy trading przełoży się na spadek WNDB o 2%.
- Oczekujemy płaskiego OPEXU, a prognozowany przez nas wzrost salda rezerw jest mało istotny.
- Konkurencyjna presja na marżę NIM sprawia, że efekt podwyżek stóp procentowych jeszcze nie jest widoczny w wynikach, aczkolwiek od 4Q spodziewamy się wyraźniejszej reakcji na NII.

Erste Group Michał Konarski	akumuluj 34,06 PLN		wyniki: 02-11-2021		
(mIn EUR)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1 211	1 277	-5%	2%	76%
wynik prowizyjny	561	559	0%	14%	80%
WNDB	1 897	1 916	-1%	7%	80%
koszty operacyjne	-1 008	-1 000	1%	0%	74%
saldo rezerw	-50	-47	6%	-74%	17%
zysk netto	495	563	-12%	44%	107%

RBI Michał Konarski	akumuluj 21,00 PLN		wyniki: 03-11-2021		
(mIn EUR)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	836	804	3%	9%	76%
wynik prowizyjny	519	499	6%	20%	81%
WNDB	1 399	1 383	1%	13%	82%
koszty operacyjne	-1 013	-1 045	-3%	44%	103%
saldo rezerw	-61	-31	97%	-67%	20%
zysk netto	384	396	-3%	66%	158%

OTP Bank Michał Konarski	trzymaj 15 143,00 PLN		wyniki: 05-11-2021		
(mld HUF)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	221	211	5%	13%	79%
wynik prowizyjny	88	80	10%	18%	79%
WNDB	335	316	6%	14%	79%
koszty operacyjne	-161	-156	3%	4%	75%
saldo rezerw	-12	-10	20%	128%	21%
zysk netto	129	122	8%	14%	87%

Finanse

Wynik w PZU bez rewelacji

- Wyniki w 3Q'21 PZU będą bez rewelacji, ale warto zauważyć, że po 9M'21 PZU realizuje 77% naszej prognozy rocznej, co zostawia bezpieczny margines błędu na 4Q'21.

PZU Michał Konarski	akumuluj 40,63 PLN		wyniki: 18-11-2021		
(mIn PLN)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
skł. przyp. Brutto	6 225	6 194	0%	5%	76%
ubezp. majątkowe	3 995	3 980	0%	4%	77%
ubezp. na życie	2 230	2 197	1%	0%	74%
odszkodowania	-4 024	-4 144	-3%	9%	76%
koszty	-1 275	-1 271	0%	6%	74%
wynik bankowy	1 063	984	8%	2%	102%
wynik techniczny	596	416	43%	-2%	63%
wynik inwestycyjny	430	650	-34%	124%	114%
zysk brutto	1 844	1 772	4%	9%	87%
zysk netto	783	774	1%	1%	77%

Kruk Michał Konarski	trzymaj 288,46 PLN		wyniki: 03-11-2021		
(mIn PLN)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
przychody ogółem	409,1	512,2	-20%	22%	89%
zakup wierzyt.	369,4	471,8	-22%	25%	90%
inkaso	15,6	15,3	2%	10%	79%
koszty pośr. i bezp.	154,1	145,9	6%	17%	72%
marża pośrednia	255,0	366,2	-30%	25%	101%
zysk operacyjny	189,9	302,8	-37%	23%	113%
zysk brutto	168,8	306,2	-45%	33%	123%
zysk netto	160,4	268,4	-40%	198%	124%

GPW Mikołaj Lemańczyk	trzymaj 44,48 PLN		wyniki: 09-11-2021		
(mIn PLN)	3Q'21P	2Q'21	q/q	r/r	YTD*
przychody	89,1	98,1	-9%	1%	75%
EBITDA	49,3	57,8	-15%	5%	73%
marża EBITDA	55,3%	58,9%	n.a	n.a	n.a
EBIT	40,5	49,2	-18%	6%	72%
zysk netto	34,8	45,2	-23%	9%	75%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- Zakładamy, że NII spadnie o 5% q/q ze względu na brak pozytywnego wpływu z TLTRO III, który miał miejsce w 2Q.
- Spodziewamy się płaskich kosztów operacyjnych, co byłoby pozytywnym w środowisku inflacyjnym.
- CoR powinien się utrzymać poniżej 30 p.b., przy całym czasie wysokiej jakości aktywów.
- Spodziewamy się dobrego wyniku, który zmusi nas do rewizji naszych całorocznych prognoz.

- Lepszy NII (+3% q/q) oraz wynik prowizyjny (+6%), ale słabszy trading, przełoży się na wzrost WNDB o 1%.
- W 3Q RBI konsoliduje Equa Bank (NII +15 mln EUR, OPEX (+10 mln EUR, saldo rezerw +15 mln EUR).
- Bank zawiąże 40 mln EUR rezerwy na portfel kredytów CHF.
- Bank ma dobrą ekspozycję na wzrost stóp procentowych w regionie, dlatego spodziewamy się dalszej poprawy wyników.

- Oczekujemy wzrostu zysku netto o +8% q/q w 3Q'21.
- Wyniki napędzane będą przez wzrost wyniku odsetkowego (+5%, wzrost wolumenów przy płaskiej marży) i nadal silne odbicie prowizji (+10% q/q i +18% r/r).
- Oczekujemy, wzrostu salda rezerw o +20% q/q chociaż CoR pozostanie bliski zera.
- Oczekujemy straty jednorazowej na poziomie 10 mld HUF wliczając negatywny efekt akwizycji i moratoriów.

Wakacyjne spowolnienie na GPW

- Niższa aktywność inwestorów w okresie wakacji przełożyła się na wyraźnie niższe przychody z segmentu rynków finansowych, w 4Q spodziewamy się wyższych obrotów.

- Oczekujemy lekkiej poprawy wyniku netto q/q o 1,1%.
- Na poprawę pozytywnie wpłynie wzrost składki przypisanej netto, spadek odszkodowań i wzrost w bankach.
- Szacujemy, że wynik na alokacji (bez banków) spadnie do 430 mln PLN, głównie ze względu na brak jednorazowych zysków ze sprzedaży akcji oraz ze względu na spadek kursu akcji spółki InPost, która jest w portfelu PZU.
- Oczekujemy, że odszkodowania w 3Q spadną o 3% q/q ze względu na niższą kontrybucję segmentu życie przy rosnących odszkodowaniach w segmencie motoryzacyjnym.

- Oczekujemy, że przychody z długu kupionego spadną o 22% q/q w 3Q ze względu na niższe rewaluacje (-50% q/q).
- Szacujemy, że wyniki pozostałych produktów (inkaso, Wonga, Erif, Novum) powinny zanotować lekki plus q/q.
- Ze względu na niesprzyjający kurs EUR/PLN oczekujemy powrotu wyników finansowych netto w okolice -21 mln PLN z zysku na poziomie +3 mln PLN w 2Q'21.
- Zarząd Kruka zapowiadał, że wyniki w 2H'21 będą gorsze niż w 1H'21 ze względu na spadające rewaluacje, co nie zmienia faktu, że w całym roku wyniki będą najlepsze w historii.

- Niższe obroty na rynku finansowym odpowiadają za spadek przychodów o 9% q/q.
- Spodziewamy się płaskiej bazy kosztowej r/r i lekkiego spadku q/q (-2%), co przypisujemy do niższych kosztów osobowych.
- Zakładamy, że 4Q będzie lepszy jeżeli chodzi o obroty, co dzięki dźwigni finansowej pozytywnie wpłynie wynik w 4Q.

Chemia

Ciech Antoni Kania	trzymaj 47,47 PLN			wyniki: 25-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	752,2	690,5	9%	3 323,1	74%
EBITDA	135,4	139,2	-3%	707,6	77%
EBITDA skor.	136,4	149,1	-8%	658,6	84%
marża EBITDA	18,0%	20,2%		21,3%	
EBIT	47,4	59,9	-21%	342,7	83%
zysk netto	21,2	42,6	-50%	234,8	91%

Surowce

Gorszy od oczekiwań 3Q dla JSW

- Trzeci kwartał będzie najlepszym dla spółki w 2021 roku, jednak liczyliśmy na więcej.

JSW Antoni Kania	kupuj 62,42 PLN			wyniki: 18-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	2 417	1 730	40%	10 275	64%
EBITDA skor.	552	-13	-	2 105	42%
EBITDA	439	162	171%	1 822	38%
marża EBITDA	18,0%	9,0%		18,0%	-
EBIT	139	-112	-	664	-31%
zysk netto	108	-116	-	432	-53%

KGHM Antoni Kania	trzymaj 158,27 PLN			wyniki: 16-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	7 825	5 632	39%	32 143	69%
EBITDA skor.	2 553	1 767	45%	10 135	78%
marża EBITDA	32,6%	31,4%		15,4%	
EBIT skor.	1 953	1 329	47%	8 723	70%
zysk netto skor.	1 263	472	-	6 284	84%

Paliwa

Baza odniesienia dla wyników sektora jest zaniżona przez załamanie rynku związane z COVID-19, stąd poprawa r/r na poziomie skor. EBITDA będzie znacząca, szczególnie w obszarze wydobywczym. Pomagają także wciąż bardzo

MOL Kamil Kliszcz	akumuluj 2 816 HUF			wyniki: 05-11-2021	
(mld HUF)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	1553,0	1065,8	46%	5259,2	78%
skor. EBITDA LIFO	305,1	184,1	66%	800,8	96%
efekt LIFO	33,5	-67,3	-	45,1	-
EBITDA	313,2	208,9	50%	845,9	97%
EBIT	190,5	70,4	171%	361,2	125%
dział. finansowa	-15,2	-9,6	-	-15,7	-
zysk netto	128,8	56,8	127%	251,4	162%

PGNiG Kamil Kliszcz	akumuluj 7,45 PLN			wyniki: 25-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	11 768	6 392	84%	52 330	70%
skor. EBITDA	2 187	1 338	63%	10 534	69%
EBITDA	2 162	1 333	62%	10 359	71%
EBIT	1 376	588	134%	6 488	74%
dział. finansowa	-25	-375	-	-44	-
zysk netto	986	116	750%	4 294	80%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- Przedostatni kwartał roku powinien być dobrym okresem dla grupy. Wysokie przechody połączone z dobrą dynamiką roczną na poziomie 9% r/r.
- Wyższe koszty (m.in. koks), i niższe przychody niż w drugim kwartale przekładają się na gorszy wynik EBITDA. Mimo to oczekujemy zrealizowania naszych rocznych prognoz w zakresie wyniku EBITDA i możliwego przekroczenia naszych prognoz rocznych odnośnie zysku netto.

Solidny KGHM

- Kolejny dobry kwartał dla potentata miedziowego, spodziewamy się kontynuacji dobrych wyników przy większych kosztach.

- W trzecim kwartale rynek spodziewał się lepszych wolumenów produkcji. Dla naszej prognozy jest to spadek EBITDA aż o (36%). Rewizja prognozowanej EBITDA z pułapu 900 mln do 552 i tak oznacza wzrost o 171% r/r.
- Mimo wyższych oczekiwań rynkowych, trzeci kwartał będzie pierwszym w tym roku, w którym spółka pokaże zysk netto.

- Oczekujemy gorszych wyników niż w 2Q dla biznesu znajdującego się na terenie kraju przy przychodach poniżej 6 mld PLN, oraz EBITDA bliskiej 1300 mln PLN.
- Pozytywnie może zaskoczyć KGHM International, szacujemy wzrost przychodów o 36% q/q.
- Oczekujemy, że wyższe przychody dla grupy będą w wyniku netto zduszone przez rosnące koszty.

wysokie (choć spadające q/q) marże w petrochemii oraz odbudowująca się rentowność w segmencie rafinerijnym. Największy potencjał do rewizji rocznych prognoz po wynikach 9M widzimy w przypadku LTS i MOL.

- W segm. wydobywczym wysokie ceny ropy i gazu zapewnią wzrost wyniku r/r z 64 mld HUF do 124 mld HUF.
- W rafinerii EBITDA powinna wzrosnąć do 71 mld HUF z 46 mld HUF przed rokiem (efekt marż modelowych neutralizowany przez wysokie marże dystrybucyjne w 3Q'20). EBITDA w petrochemii 58 mld HUF vs 96 mld HUF w 2Q'21 i 15 mld HUF w 3Q'20 (efekt marż modelowych).
- W detalu zakładamy utrzymanie trendów z 1H i wzrost EBITDA o 12%. EBITDA w obszarze przesyłu gazu -50% r/r.
- W obszarze wydobywania skor. EBITDA wzrośnie ponad 5x (2,5 mld PLN) z/w na wyższe ceny ropy i gazu. Odpisy na nieudane odwierty szacujemy na 25 mln PLN.
- W obrocie EBITDA będzie ujemna (-0,76 mld PLN) przez koszty zakupu gazu (w ramach Grupy) i inercję cenników/taryf. W dystrybucji zakładamy wzrost EBITDA z 0,36 mld PLN do 0,44 mld PLN (wolumeny i taryfy).
- W ciepłe wzrost EBITDA o 40 mln PLN (taryfa na ciepło).

Energetyka

Oczekujemy w sektorze poprawy wyniku EBITDA w ujęciu r/r (poza TPE i PEP), głównie dzięki bazie odniesienia zaniżonej przez COVID-19 (wyższe wolumeny, brak strat na portfelu detalicznym) oraz wyższym marżom na zeroemisyjnym

wytwarzaniu. W polskich koncernach dodatkowo pomagać będą przychody z rynku mocy. Średnie wykonanie naszych rocznych prognoz po 9M będzie sięgać 77%. Po nieco słabszym 1H, pozytywnie tym razem powinna zaskoczyć ENA.

CEZ Kamil Kliszcz	akumuluj 825,37 CZK			wyniki: 09-11-2021	
(mIn CZK)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	40 885	49 297	-17%	192757	77%
skor. EBITDA	13 725	12 249	12%	59 023	77%
EBITDA	13 725	12 249	12%	59 023	77%
EBIT	7 142	1 202	-	17 186	77%
dział. finansowa	-1 458	-1 981	-	-5 459	-
zysk netto	4 604	-1 176	-	9 473	64%

Enea Kamil Kliszcz	zawieszona			wyniki: 25-11-2021	
(mIn PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	4 724	4 514	5%	19051	76%
skor. EBITDA	928	793	17%	3 282	79%
EBITDA	928	813	14%	3 282	79%
EBIT	545	394	38%	1 664	87%
dział. finansowa	-49	-294	-	-139	-
zysk netto	364	37	-	1 154	92%

PGE Kamil Kliszcz	zawieszona			wyniki: 23-11-2021	
(mIn PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	10 716	10 320	4%	42188	77%
skor. EBITDA	1966	1 574	25%	7 896	79%
EBITDA	1966	1 546	27%	8 833	82%
EBIT	913	469	95%	4 461	91%
dział. finansowa	-136	-133	-	-81	103%
zysk netto	640	273	134%	3 484	96%

Polenergia Kamil Kliszcz	kupuj 85,94 CZK			wyniki: 23-11-2021	
(mIn PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	675	508	33%	3012	63%
skor. EBITDA	39	53	-26%	310	73%
EBITDA	39	53	-26%	310	73%
EBIT	16	30	-46%	209	75%
dział. finansowa	-11	-10	18%	184	-
zysk netto	4	16	-76%	319	89%

Tauron Kamil Kliszcz	zawieszona			wyniki: 17-11-2021	
(mIn PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	5 604	5 101	10%	22697	77%
skor. EBITDA	711	1 006	-29%	4 170	78%
EBITDA	711	1 006	-29%	4 534	80%
EBIT	184	524	-65%	1 287	71%
dział. finansowa	-115	-39	-	-323	77%
zysk netto	56	377	-85%	780	53%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

■ W wytwarzaniu EBITDA 7,2 mld CZK vs. 6,1 mld CZK przed rokiem - efekt wyższej marży, odwracania hedgingu z 1H'21 przy braku wyniku z Rumunii.

■ EBITDA dystrybucji -13% r/r (lepszy wynik w Czechach vs dekonsolidacja Rumunii i Bułgarii); w segm. sprzedaży EBITDA +0,5 mld CZK r/r (poprawa wyniku na ESCO, brak wpływu COVID-19, dekonsolidacja sprzedanych aktywów).

■ W wydobyciu wzrost EBITDA do 1 mld CZK (wolumeny).

■ W wytwarzaniu wzrost EBITDA r/r do 358 mln PLN z/w na wyższe o 15% wolumeny i ceny energii (w tym zielone certyfikaty) oraz przychody z rynku mocy przy braku zysków na tradingu (ubytek r/r 120 mln PLN).

■ EBITDA dystrybucji porównywalna r/r, a w obrocie wzrost do 50 mln PLN (odbicie marż klientów przy braku negatywnego wpływu przeszacowania hedgingu na CO₂).

■ LWB podała już dane z EBITDA na poziomie 220 mln PLN.

■ Skor. EBITDA w energetyce konw. +34% r/r przy wyższych o 20% wolumenach produkcji i pozytywnym wpływie cen oraz rynku mocy; w ciepłe EBITDA płaska r/r (wyższe taryfy i przychody mocowe vs koszt gazu); w OZE EBITDA 2x wyższa (ceny energii i zielone certyfikaty).

■ W dystrybucji wzrost EBITDA r/r o 9% (wolumeny i taryfy); w segmencie sprzedaży nadal mocne marże zbliżone do 1H'21 (EBITDA 325 mln PLN).

■ Warunki wietrzne były podobne r/r, a ceny rynkowe znacznie wyższe, ale wzrost kosztów operacyjnych i hedging nie pozwolą na wzrost EBITDA r/r (30 mln PLN).

■ EBITDA dystrybucji 4% wzrost r/r (odbudowa wolumenów po pandemii), a w obrocie EBITDA -16% r/r (skokowy wzrost cen może popsuć marże na bilansowaniu).

■ W ciepłe wynik blisko zera z/w na rozpoznanie znacznej części marż na zamykanym hedgingu w 2Q'21.

■ W wydobyciu oczekujemy straty EBITDA -152 mln PLN (rozpoznanie kosztów sprzedawanych zapasów).

■ EBITDA wytwarzania 260 mln PLN (wysoki CDS, wzrost wolumenów, przychody mocowe); w OZE wzrost EBITDA do 90 mln PLN (ceny energii i zielonych certyfikatów).

■ W dystrybucji EBITDA -3% r/r (koszty), a w obrocie strata -224 mln PLN (efekt odkupów z/w na awarię Jaworzna).

■ Dz. finansowa obciążona ujemnymi różnicami kursowymi.

Telekomunikacja

Cyfrowy Polsat Paweł Szpigiel	trzymaj 36,20 PLN			wyniki: 09-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	3029,9	3003,5	1%	12509	73%
EBITDA	4531,0	1078,9	320%	7666,5	88%
marża EBITDA	149,5%	35,9%	-	61,3%	-
EBIT	4073,8	505,9	705%	5773,7	92%
zysk brutto	4024,8	426,6	843%	5564,0	93%
zysk netto	2958,2	345,9	755%	4200,5	93%

Media

Agora Paweł Szpigiel	trzymaj 10,60 PLN			wyniki: 19-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	257,9	193,0	34%	858,4	71%
EBITDA	43,7	33,2	32%	95,9	53%
marża EBITDA	17,0%	17,2%	-	11,2%	-
EBIT	8,7	-4,3	-3,0	-58,4	1,2
zysk brutto	7,4	-10,5	-1,7	-75,9	85%
zysk netto	9,5	-9,0	-206%	-74,9	80%

Wirtualna Polska Paweł Szpigiel	kupuj 150,00 PLN			wyniki: 16-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	183,5	153,0	20%	817	71%
EBITDA	70,0	57,2	22%	286,9	72%
marża EBITDA	38,1%	37,4%	-	35,1%	-
EBIT	48,0	36,0	33%	213,5	66%
zysk brutto	46,0	32,1	43%	199,6	67%
zysk netto	34,9	25,1	39%	154,6	66%

IT

Ailleron Paweł Szpigiel	równoważ			wyniki: 29-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	49,0	35,1	40%	160	84%
EBITDA	8,8	5,6	57%	19,2	116%
marża EBITDA	18,0%	16,0%	-	12,0%	-
EBIT	6,5	3,7	73%	10,9	139%
zysk brutto	5,6	1,8	217%	9,4	138%
zysk netto	2,0	0,7	171%	8,0	76%

Asseco Poland Paweł Szpigiel	trzymaj 80,70 PLN			wyniki: 23-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	313,2	2937,8	7%	12492	79%
EBITDA	515,9	475,2	9%	1950,9	79%
marża EBITDA	16,5%	16,2%	-	15,6%	-
EBIT	335,1	299,4	12%	1248,9	81%
zysk brutto	310,1	265,0	17%	1233,1	77%
zysk netto	117,1	90,9	29%	396,5	91%

Atende Paweł Szpigiel	przeważaj			wyniki: 16-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	43,7	54,2	-19%	230	57%
EBITDA	2,2	6,0	-64%	22,6	29%
marża EBITDA	5,0%	11,1%	-	9,8%	-
EBIT	-0,3	2,8	-112%	14,5	-5%
zysk brutto	-0,8	2,6	-132%	14,5	-10%
zysk netto	-0,8	2,0	-142%	10,7	-21%

Comarch Paweł Szpigiel	kupuj 267,00 PLN			wyniki: 17-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	380,1	353,7	7%	1601	69%
EBITDA	72,1	64,5	12%	251,7	73%
marża EBITDA	19,0%	18,2%	-	15,7%	-
EBIT	47,4	46,1	3%	163,7	69%
zysk brutto	42,4	43,1	-2%	151,7	78%
zysk netto	32,6	32,5	1%	110,8	79%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- Spodziewamy się dalszego wzrostu ARPU post-paid (zakładamy +4% r/r).
- Przychody detaliczne powinny wynieść ok. 1697 mln PLN.
- Wzrost kosztów marketingu r/r z/w na rebranding.
- Zakładamy 3,65 mld PLN zysku ze sprzedaży Polkomtel Infrastruktura.
- Oczyszczona EBITDA = 981 mln PLN - wynik nie jest porównywalny r/r (z/w na sprzedaż masztów).

- Segment Film i Książka powinien wygenerować 99 mln PLN przychodów oraz 22 mln PLN zysku EBITDA, co oznacza znaczną poprawę po 5 kwartałach strat.
- Zakładamy spadek EBITDA w segmentach Prasa i Radio oraz relatywnie stabilny wynik w segmentach Internet oraz Outdoor.
- EBITDA powinna zbliżyć się do poziomu 35 mln PLN (bez MSSF16), co oznacza poprawę nawet vs. 3Q'19.

- Zakładamy wzrost obrotów w części reklamy online o 18% r/r oraz płaskie przychody r/r w e-commerce.
- Spodziewamy się, że reklama online wygeneruje EBITDA rzędu 52 mln PLN.
- W e-commerce zakładamy znaczącą poprawę wyniku r/r (z/w na wakacje.pl). EBITDA powinna wynieść ok. 18 mln PLN (vs. 11 mln PLN rok wcześniej).

- Dla segmentu Fintech zakładamy obroty rzędu 12,6 mln PLN oraz niewielki zysk, tj. +0,3 mln PLN.
- Enterprise Services powinno wygenerować ok. 6,0 mln PLN zysku.
- Segment Hoteltech także powinien wykazać zysk (zakładamy +0,2 mln PLN w 3Q'21).
- W 3Q'21 zakładamy 2,3 mln PLN zysku dla akcjonariuszy mniejszościowych.

- Spółka matka Asseco powinna wygenerować przychody 276,9 mln PLN, tj. + 6,0% r/r oraz EBIT = 51,2 mln PLN, tj. +16,7% r/r.
- Płaskie r/r wyniki Asseco DS.
- Formula System powinna wygenerować ok. 1,93 mld PLN obrotów oraz 165 mln PLN zysku EBIT.
- W Asseco International, zakładamy przychody rzędu 823 mln PLN oraz EBIT równy 105 mln PLN.

- W wyniku problemów z globalnymi łańcuchami dostaw, spodziewamy się spadku obrotów do 43,7 mln PLN.
- Zakładamy marżę brutto ze sprzedaży rzędu 25,9%.
- Koszty SG&A powinny być na poziomie 11,6 mln PLN.
- Spodziewamy się, że Atende zaraportuje stratę netto rzędu 0,8 mln PLN w 3Q'21.

- Comarch powinien wygenerować obroty rzędu 380 mln PLN z/w na znaczną poprawę w segmencie TMT r/r.
- Zakładamy marżę brutto na sprzedaży rzędu 29,0 % oraz 59,9 mln PLN kosztów SG&A.
- Saldo na pozostałej dział. operacyjnej zakładamy na -3 mln PLN.
- EBITDA powinna wynieść 72,1 mln PLN, tj. +12% r/r.

Gaming

CD Projekt Piotr Poniąkowski	kupuj 238,00 PLN			wyniki: 29-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	145,3	104,5	39%	1163,6	53%
EBITDA	39,3	36,8	7%	562,8	39%
marża EBITDA	27,0%	35,2%		48,4%	
EBIT	14,0	28,2	-50%	451,2	30%
zysk brutto	6,4	27,8	-77%	441,1	28%
zysk netto	6,0	23,4	-74%	397,5	28%

Ten Square Games Piotr Poniąkowski	akumuluj 612,00 PLN			wyniki: 22-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	166,8	179,3	-7%	708,1	71%
EBITDA	42,3	67,3	-37%	202,2	71%
marża EBITDA	25,3%	37,5%		28,6%	
EBIT	41,6	66,5	-37%	195,1	70%
zysk brutto	41,6	65,8	-37%	195,9	70%
zysk netto	37,4	58,8	-36%	176,5	70%

Przemysł

Cognor Antoni Kania	kupuj 5,05 PLN			wyniki: 29-10-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	674,5	456,0	48%	2631,6	75%
EBITDA	109,2	39,0	180%	353,5	86%
marża EBITDA	16,2%	8,5%		13,4%	
EBIT	96,2	27,1	255%	303,4	87%
zysk netto	75,5	20,9	262%	236,3	85%

PKP Cargo Piotr Poniąkowski	sprzedaj 16,21 PLN			wyniki: 24-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	1060,1	1009,6	5%	4361,7	71%
EBITDA	145,4	226,9	-36%	721,5	52%
marża EBITDA	13,7%	22,5%		16,5%	
EBIT	-34,5	36,6	-	-56,5	-
zysk netto	-42,0	15,6	-	-108,6	-

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- Spółka zaraportuje sezonowo najgorszy kwartał i niskie wyniki. W kosztach nadal widoczne będą naprawy CP2077 (ok. 20 mln PLN). GOG poniżej rentowności operacyjnej, a jego strata może sięgnąć sumarycznego wyniku z 1H'21. Dodatkowo wyniki Grupy będą obniżone przez koszty finansowe przeszacowań obligacji FX.
- Ze względu na opóźnienie premier next-gen nasze szacunki na 2021 r. (konsensus także) wymagać będą korekty w dół.

- Na poziomie przychodów do danych wstępnych doliczamy oczekiwany przez nas przychód odroczonego w czasie.
- Oczekujemy nieznacznego wzrostu q/q kosztów marketingu (+1 p.p.), w celu niwelowania odpływu graczy obserwowanego w 1H'21.
- Nasze szacunki za 2021 r. jeszcze nie uwzględniają konsolidacji Rortos, która będzie wykazywana od 3Q'21 i która może wpłynąć na wyniki operacyjne.

- W 3Q'21 zakładamy, że Cognor drugi kwartał z rzędu zanotuje poprawę wyników w Hucie Ferrostal, dzięki wyższym cenom pręta żebrowanego oraz rosnących spreadów na ich produkcji. Mimo braku efektu FIFO uważam, że poziom EBITDA po raz drugi przekroczy 100 mln PLN, tym samym Cognor zrealizowałby 82% już zrewidowanej prognozy rocznej EBITDA.

- Oczekujemy 5% wzrostu przychodów (wzrost udziału niskomarżowego przewozu towarów masowych). Grupa odczuje wzrost kosztów energii, paliw, wynagrodzeń. Główne oszczędności będą w dostępie do infrastruktury.
- Kontynuacji tych trendów (brak rentowności operacyjnej i netto) oczekujemy w 4Q'21, a nasze całoroczne prognozy wymagają obniżenia (EBITDA poniżej ~550 mln PLN).

E-commerce

Allegro Paweł Szpigiel	sprzedaj 52,40 PLN			wyniki: 2021-11-09	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	1197,4	928,7	29%	5329	70%
skor. EBITDA	454,0	408,5	11%	2104,3	74%
marża	37,9%	44,0%	-	39,5%	-
EBIT	317,0	167,8	89%	1613,4	71%
zysk brutto	265,8	-84,7	-414%	1398,1	71%
zysk netto	212,2	-131,7	-261%	1118,5	70%

Answer Paweł Szpigiel	kupuj 51,20 PLN			wyniki: 29-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	155,1	90,2	72%	594	72%
skor. EBITDA	10,1	6,1	66%	40,6	68%
marża	6,5%	6,7%	-	6,8%	-
EBIT	7,6	4,0	92%	31,1	66%
zysk brutto	6,6	2,4	174%	26,8	67%
zysk netto	5,4	1,8	193%	21,7	65%

Vercom Paweł Szpigiel	akumuluj 59,30 PLN			wyniki: 16-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	42,0	22,8	84%	188	64%
skor. EBITDA	8,8	6,0	46%	39,3	63%
marża	20,9%	26,4%	-	20,9%	-
EBIT	7,8	-	-	35,6	62%
zysk brutto	7,5	-	-	34,8	59%
zysk netto	6,6	-	-	31,0	58%

Handel

- Na wzrost sprzedaży LFL pozytywnie wpłynie podwyższona inflacja żywności. Inflację koszyka zakupowego dyskontów szacujemy na 1%. Wzrost kosztów i presja płacowa powinny zostać skompensowane na poziomie marży EBITDA.

Dino Janusz Pięta	trzymaj 322,70 PLN			wyniki: 05-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	3 549	2 676	33%	13 231	72%
zysk brutto na sprz.	924	699	32%	3 421	71%
marża	26,0%	26,1%	-	25,9%	-
EBITDA	393,2	293,9	34%	1 369	69%
marża EBITDA	11,1%	11,0%	-	10,3%	-
EBIT	332,2	243,4	36%	1 134	68%
zysk brutto	321,4	231,1	39%	1 092	68%
zysk netto	260,3	188,5	38%	886,9	68%

TIM Piotr Poniatowski	przeważaj			wyniki: 24-11-2021	
(mln PLN)	3Q'21P	3Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	353,1	267,7	32%	-	-
EBITDA	37,4	20,5	83%	-	-
marża EBITDA	10,6%	7,7%	-	-	-
EBIT	31,6	15,0	111%	-	-
zysk netto	28,3	10,4	171%	-	-

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- Spodziewamy się wzrostu GMV o 20% r/r i wysokiego take rate na poziomie 10,20% (spadek vs. 1H'21 - zgodnie z guidance Zarządu).
- Koszty dostaw netto szacujemy na 290 mln PLN (2,93% GMV, 28,8% marketplace sales).
- Koszty marketingu powinny wynieść ok. 157 mln PLN.
- Skor. EBITDA powinna być na poziomie 454 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 11% (marża na poziomie 37,9%).

- Spółka wcześniej zaraportowała poziom przychodów ze sprzedaży w raporcie bieżącym.
- Poziom marży brutto ze sprzedaży szacujemy na 41,2%, tj. - 0,9 p.p. r/r.
- Koszty usług obcych zakładamy na poziomie 20,5 mln PLN (wzrost kosztów logistyki oraz marketingu).
- Wynagrodzenia szacujemy na 11,5 mln PLN.

- Przychody w 3Q'21 szacujemy na 42,0 mln PLN (nie są porównywalne r/r z/w na przejęciu).
- Marża brutto na sprzedaży powinna wynieść 29,5%, a koszty SG&A szacujemy na 4,5 mln PLN.
- Zakładamy neutralne saldo na pozostałej działalności operacyjnej
- EBITDA powinna wynieść ok. 8,8 mln PLN.

- Wzrost sieci sklepów w 3Q'21 prognozujemy zgodnie z komunikatem spółki.
- Oczekujemy wzrostu wskaźnika sprzedaży/sqm o 5,9% r/r w 3Q'21, co powinno przełożyć się na LFL na poziomie ok. 11%.
- Zakładamy spadek marży brutto na sprzedaży o 0,08 % do poziomu 26,05% ze względu na wprowadzony podatek od sprzedaży detalicznej.
- Wzrost cen energii powinien zostać zmitigowany przez inwestycje w instalacje fotowoltaiczne. Oczekujemy spadku narzutu kosztów SG&A i wzrost marży EBITDA o 0,1 p.p. r/r.

- Grupa TIM kolejny raz zaraportuje wyśmienite wyniki kwartału, podwajając zyski operacyjne z 3Q'20. Względem 2Q'21 oczekujemy nieznacznego spadku marż. Wynik netto będzie dodatkowo obciążony ok. 1,7 mln PLN wpływu FX.
- Nasza całoroczna prognoza wymaga zdecydowanej aktualizacji (całoroczny wynik EBITDA powinien wynieść ponad 130 mln PLN).

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

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 Biura maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Pozbud, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie 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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Pozbud, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Answear, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, Netia, Neuca, NWA Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vercom, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura 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 Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:

http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

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 Biurze 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 Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmienne analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

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

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

Zysków netto (NAV) – wylicza 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.

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02 | +48 667 770 837
kamil.kluszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03 | +48 509 595 736
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09 | +48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming, przemysł

Antoni Kania
+48 509 595 736
antoni.kania@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

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

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06 | +48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07 | +48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Michał Konarski
+48 22 438 24 05 | +48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04 | +48 501 663 510
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Janusz Pięta
+48 22 438 24 08 | +48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Piotr Brożyna
+48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl