

środa, 8 maja 2024 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 1Q 2024

Rynek akcji

Finanse

Rynek trzyma się scenariusza goldilocks i bankom trudno będzie w tym sezonie zaskoczyć wynikami. W Polsce wskaźniki kapitałowe znalazły się pod presją. Z banków, które jeszcze nie raportowały, nasz faworyt to PKO BP.

Chemia

W Grupie Azoty wolumeny w 1Q'24 były stabilne r/r, ale – przy wciąż dość wysokich kosztach gazu i niskich cenach sprzedaży w Nawozach, w połączeniu z wysoką konkurencją i niskimi spreadami w Chemii – EBITDA raczej nie wykaże znaczącej poprawy w ujęciu kwartalnym.

Surowce

Oczekujemy dobrego kwartału w wykonaniu KGHM, z EBITDA na poziomie 1,37 mld PLN (+40% q/q) dzięki wyższym wolumenom miedzi (szczególnie w Polsce) i normalizacji wyników KGHM International.

JSW w 1Q24 nadal korzystała na wysokich cenach HCC, ale dzisiejsze, mniej korzystne makro, przełoży się na słabsze wyniki w przyszłości.

Paliwa

Pomimo pogorszenia warunków makro wobec poprzedniego kwartału i dużych obciążeń podatkowych, spodziewamy się stosunkowo dobrych wyników MOL i PKN. Konsensus na cały 2024 r. może naszym zdaniem zostać podniesiony patrząc na mocne wyniki rafinerii i rosnące ceny ropy.

Energetyka

Analizowane spółki energetyczne dobrze rozpoczęły 2024 r. i powinny w 1Q'24 zrealizować 28% naszej całorocznej prognozy EBITDA. Powtarzalne zyski w kwartale były wspierane mocną dystrybucją i sprzedażą detaliczną. Konsensus oczekiwać na 2024 r. może okazać się niedoszacowany. Najlepszych wyników za 1Q'24 spodziewamy się w ENA i PEP.

TMT, e-Commerce, Internet

Spodziewamy się dobrych wyników w spółkach e-commerce. InPost powinien wygenerować wzrost EBITDA o 34% r/r. Spodziewamy się również dobrych wyników finansowych Allegro, cyber_Folks i Vercom.

W Cyfrowym Polsacie dynamika spadku EBITDA powinna zmniejszyć się do -3% z -17% w 4Q'23, co może podnieść sentyment.

Gaming

Wyniki sektora za 1Q'24 nie będą zbyt udane – oczekujemy niższych przychodów i wyższych kosztów.

Przemysł

1Q'24 to kolejny kwartał bez fajerwerków w sektorze przemysłowym. Spodziewamy się ponownie dobrych wyników operacyjnych i przepływów pieniężnych w Śnieżce, a w Amice/Forte powinniśmy zobaczyć pierwsze efekty cięcia kosztów. Wyniki Sanoka powinny być stabilne r/r, a na wyniki Mo-BRUK negatywnie wpłynie przestój i słabe wyniki segmentu RDF.

Handel

Pomimo pozytywnych efektów kalendarzowych spółki spożywcze notowały w 1Q'24 dalsze spowolnienie sprzedaży porównywalnej i spadek marż brutto w warunkach wojny cenowej.

Spółki odzieżowe dzięki optymalizacji kosztów i poprawie marży brutto powinny raportować w 1Q'24 znacznie lepsze wyniki niż rok wcześniej.

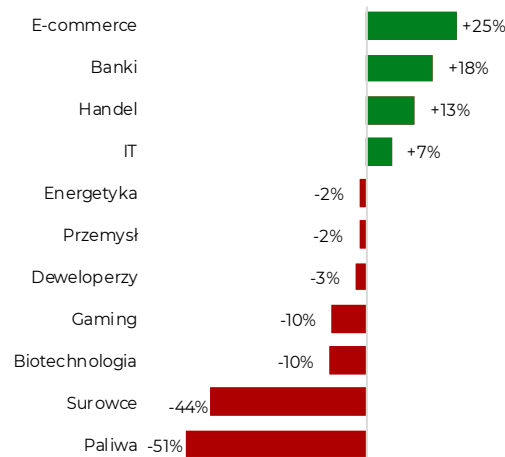
Biotechnologia i Healthcare

Spodziewamy się dobrych wyników Synektik i słabych wyników Selvity. Spółki, które wg nas zakończą 1Q'24 z najniższą pozycją gotówkową netto, co może rodzić ryzyko emisji akcji w 2024 r., to Mabion, Molecule, PolTREG, Captor i Celon. Sytuację finansową polskich spółek mogą poprawić nowe granty i umowy partneringowe.

Deweloperzy

Wysoki udział przekazania w projektach ukończonych w 2023 r. pomógł dobrze rozpocząć nowy rok. Marże w 1Q'24 powinny być wysokie, a struktura sprzedaży jest ogólnie korzystna.

Dynamika wyników sektorów*



*banki na podstawie zysku netto, pozostałe wyniku EBITDA

Potencjalne zaskoczenia na wynikach	
negatywne	pozytywne
Answear	CCC
Eurocash	CD Projekt
Grupa Azoty	cyber_Folks
Inter Cars	Cyfrowy Polsat
PCF Group	Enea
Unimot	InPost
	KGHM
	LPP
	Orlen
	Polenergia
	Śnieżka

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
+48 667 770 837
kamil.klischcz@mbank.pl

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl

Beata Szparaga-Wasniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl

Spis treści

1. Zaskoczenia na wynikach spółek.....	3	13. Przemysł.....	12
2. Aktualne rekomendacje i pozycjonowania	5	13.1. Amica.....	12
3. Banki.....	6	13.2. Forte.....	12
3.1. Bank Handlowy	6	13.3. Mo-BRUK	12
3.1. Bank Millennium	6	13.4. Sanok Rubber	12
3.3. BNP Paribas Polska	6	13.5. Śnieżka	12
3.4. BOŚ Bank	6	14. E-commerce, Internet	13
3.5. PKO BP	6	14.1. Allegro	13
3.6. OTP Bank.....	6	14.2. Answear.....	13
4. Finanse.....	7	14.3. cyber_Folks	13
4.1. GPW	7	14.4. Grupa Pracuj	13
5. Chemia	7	14.5. InPost.....	13
5.1. Grupa Azoty	7	14.6. Vercom	13
6. Surowce	7	15. Handel	14
6.1. JSW	7	15.1. CCC	14
6.2. KGHM	7	15.2. Dino	14
7. Paliwa	8	15.3. Eurocash	14
7.1. MOL.....	8	15.4. Inter Cars	14
7.2. Orlen.....	8	15.5. LPP	14
7.3. Unimot.....	8	16. Biotechnologia, Ochrona zdrowia	15
8. Energetyka	9	16.1. Captor Therapeutics.....	15
8.1. CEZ.....	9	16.2. Celon Pharma	15
8.2. Enea.....	9	16.3. Mabion.....	15
8.3. PGE	9	16.4. Molecure.....	15
8.4. Photon Energy	9	16.5. PolTREG	15
8.5. Polenergia.....	9	16.6. Ryvu Therapeutics	15
8.6. Tauron.....	9	16.7. Selvita.....	15
9. Telekomunikacja	10	16.8. Synektik.....	15
9.1. Cyfrowy Polsat.....	10	17. Deweloperzy	16
10. Media.....	10	17.1. Atal	16
10.1. Wirtualna Polska	10	17.2. Develia	16
11. IT	10	17.3. Dom Development.....	16
11.1. Asseco Poland.....	10		
11.2. Comarch	10		
12. Gaming	11		
12.1. 11 bit studios	11		
12.2. CD Projekt	11		
12.3. Huuuge	11		
12.4. PCF Group.....	11		
12.5. Ten Square Games.....	11		

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

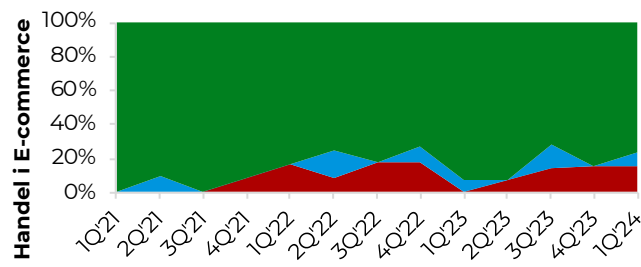
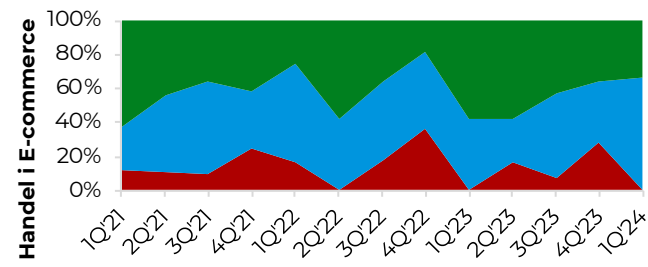
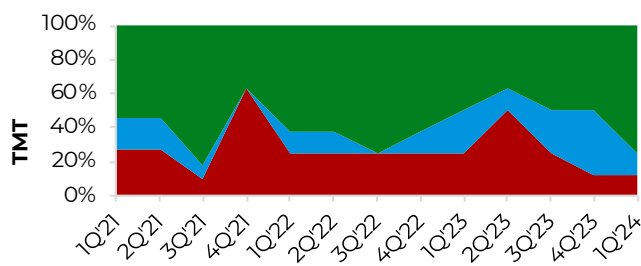
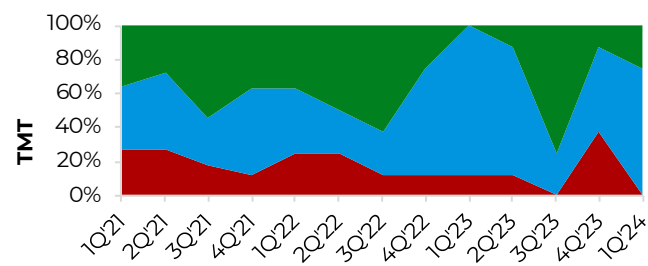
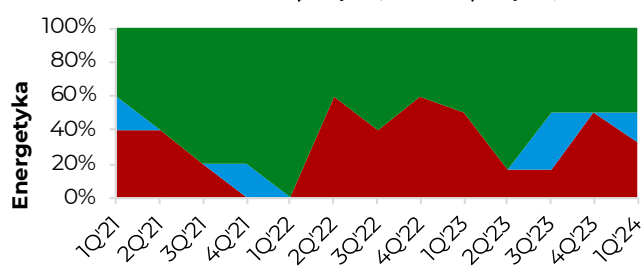
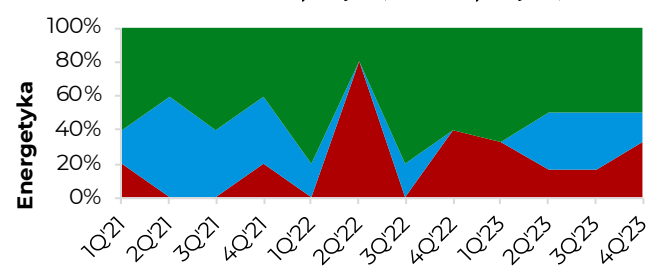
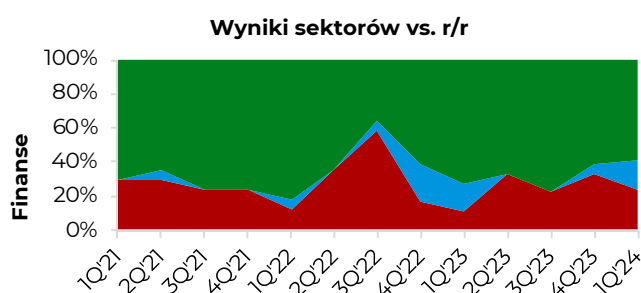
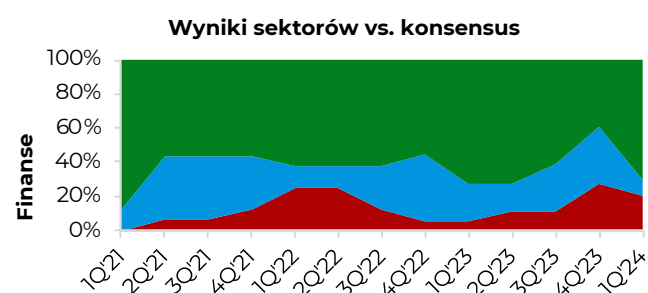
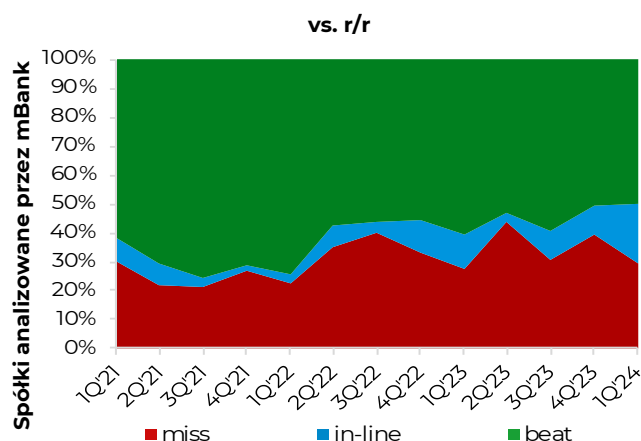
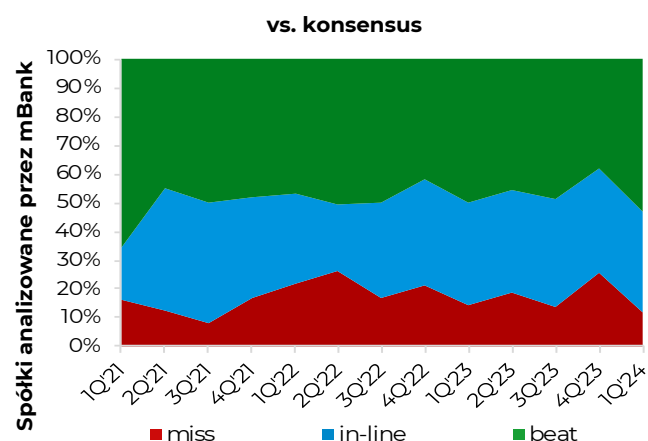
vs.	2021				2022				2023				24	
konsensus	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	+/-
Finanse														
Alior Bank	+	+	+	-	-	+	+	=	=	+	+	+	+	+ 85%
BNP Paribas	+	=	=	-	-	=	-	+	=	+	+	+	-	+ 67%
BOS Bank									+	-	-	-		+ 40%
Handlowy	+	-	+	=	+	+	+	=	=	+	=	=	-	+ 83%
ING BSK	+	+	+	+	+	-	+	=	+	+	=	+		+ 85%
Millennium	=	=	-	+	-	=	+	=	=	+	+	+		+ 83%
Pekao	+	+	=	=	+	-	+	=	+	+	=	+	=	+ 92%
PKO BP	+	=	=	=	+	+	+	=	+	+	+	=	=	+ 100%
Santander BP	+	+	+	=	+	+	-	=	=	+	=	=	+	+ 92%
Komercni	+	+	+	+	=	+	=	+	+	+	+	-	-	+ 85%
Moneta	=	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	=	+	+ 100%
Erste Group	+	+	+	+	+	+	+	=	+	+	+	+	=	+ 100%
RBI	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+ 92%
OTP Bank	+	+	=	=	-	+	+	+	+	+	+	=		+ 92%
PZU	+	=	=	=	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+ 92%
Kruk	+	+	+	+	=	+	+	+	=	+	=	+	+	+ 100%
GPW	+	=	=	+	+	-	+	+	=	+	+	+	+	+ 83%
XTB								-	+	+	-	+	+	+ 50%
Chemicals														
Grupa Azoty	-	+	=	=	+	+	+	-	-	-	-	-	-	+ 50%
Surowce														
JSW	-	=	=	+	+	-	+	+	=	+	-	-	-	+ 67%
KGHM	+	=	=	=	+	-	+	=	=	=	-	+	+	+ 83%
Paliwa														
MOL	+	+	+	=	=	=	+	=	-	+	+	+	+	+ 92%
Orlen	+	+	+	-	=	+	+	+	=	=	=	+	+	+ 92%
Unimot					=	=	+	+	+	=	+	+	=	+ 100%
Energetyka														
CEZ	-	=	+	+	+	-	+	+	-	+	+	+	+	+ 75%
Enea	=	+	=	+	=	+	+	-	+	+	+	+	+	+ 92%
PGE	+	+	+	-	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+ 75%
Photon Energy									-	-	-	=		+ 25%
Polenergia	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	=	-	-	+ 83%
Tauron	+	=	=	=	+	-	+	+	+	+	=	=	-	+ 83%
Telekomunikacja														
Cyfrowy	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	-	-	+ 92%
Orange PL	+	+	+	+	+	+	+	=	=	=	=	=	=	+ 100%
Media														
Wirtualna	+	+	+	+	+	+	+	+	=	=	+	=	=	+ 100%
IT														
Asseco BS	=	+	+	=	=	+	+	+	=	=	+	+	-	+ 92%
Asseco PL	+	+	+	=	=	+	+	=	=	+	+	+	+	+ 100%
Asseco SEE	+	=	+	+	+	+	+	=	=	+	+	+	-	+ 92%
Comarch	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	+	+	-	+ 42%
Svanity	-	-	+	=	-	-	-	+	=	+	+	=	=	+ 62%
Gaming														
11 bit studios	-	+	+	+	=	+	+	+	-	+	=	+	+	+ 75%
CD Projekt	-	+	-	+	=	+	=	=	+	=	+	+	+	+ 83%
Huuuge					+	+	+	+	+	+	+	=	=	+ 100%
PCF Group				+	-	-	-	-	-	-	=	=	=	+ 30%
Ten Square G	+	-	+	+	-	-	-	+	-	+	+	+	+	+ 58%
Przemysł														
Amica	+	=	=	+	-	-	+	+	+	-	+	+	+	+ 75%
Forte	=	+	=	=		=	-	+	=	-	-	+	+	+ 73%
Grupa Kęty	+	+	+	=	+	+	+	=	+	=	+	+	+	+ 100%
Mo-BRUK	+	+	+	+	=	-	-	-	=	-	-	-	-	+ 58%
Sanok Rubber	+	+	=	-	+	+	+	+	+	+	=	=	=	+ 83%
Snieżka	+	-	+	+	-	+	+	-	+	+	=	+	+	+ 75%
E-commerce/Internet														
Allegro	+	=	=	=	=	+	+	-	+	+	+	+	+	+ 83%
Answare			+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+ 80%
cyber_Folks												=	=	+ 100%
Grupa Pracuj					=	=	=	+	=	+	+	+	+	+ 100%
InPost									+	+	=	=	=	+ 100%
Shoper			+	+	=	=	=	+	=	=	=	=	+	+ 100%
Vercom		-	=	+	+	+	+	=	+	+	=	+	+	+ 91%
Handel														
CCC	+	=	-	+	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+ 75%
Dino	=	=	=	-	=	+	+	+	+	-	-	+	+	+ 67%
Inter Cars	+	+	+	+	-	+	+	+	+	-	+	=	-	+ 67%
Jeronimo	+	+	+	+	=	+	+	=	+	+	+	+	=	+ 100%
LPP	-	+	+	+	-	+	+	-	+	+	+	+	-	+ 67%
Pepco	=	=	=	=	=	=	=	=	=	+	-	-	+	+ 92%
Biotechnologia/Ochrona zdrowia														
Captor Therapeutics										-	=	=	=	+ 67%
Celon Pharma										+	=	=	=	+ 100%
Mabion										-	+	=	=	+ 33%
Molecure										=	=	=	=	+ 100%
PoITREG										=	=	=	=	+ 100%
Ryvü				+	=	-	+	=	=	+	+	=	=	+ 89%
Selvita										=	-	-	-	+ 33%
Synektik		+	+	+	+	+	=	+	+	+	+	+	+	+ 100%
Developepzy														
Atal											-	+	+	+ 50%
Develia											=	=	=	+ 100%
Dom Development											+	=	=	+ 100%

vs.	2021								2022								2023								24*	
r/r	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	+/-								
Finanse																										
Alior Bank	+	+	+	-	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	85%								
BNP Paribas	+	-	-	-	+	+	-	+	+	+	+	-	+	+	+	-	+	62%								
BOS Bank	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+	+	-	-	-	46%								
Handlowy	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	69%								
ING BSK	+	+	+	+	+	-	-	=	+	+	+	+	+	+	+	+	+	85%								
Millennium	-	-	-	-	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	=	+	54%								
Pekao	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	=	85%								
PKO BP	+	+	+	+	+	+	-	-	=	-	+	+	+	+	+	-	+	69%								
Santander BP	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	77%								
Komercni	-	+	+	+	+	+	+	+	=	-	-	-	-	-	-	-	-	62%								
Moneta	-	+	+	+	+	+	+	=	-	-	+	+	+	+	+	+	+	69%								
Erste Group	+	+	+	+	+	+	=	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	100%								
RBI	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	=	+	77%								
OTP Bank	+	+	+	+	+	-	-	+	=	+	+	+	+	+	+	+	+	85%								
PZU	+	+	-	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	67%								
Kruk	+	+	+	+	+	+	+	=	+	+	+	+	=	+	+	+	+	100%								
GPW	+	=	+	+	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	62%								
XTB	+	=	+	+	+	-	-	-	-	+	+	-	+	+	+	+	=	50%								
Chemicals																										
Grupa Azoty	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	+	+	+	+	+	54%								
Surowce																										
JSW	+	+	+	+	+	+	+	=	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62%								
KGHM	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38%								
Paliwa																										
MOL	=	+	+	+	+	+	+	+	=	+	+	+	+	-	-	-	=	77%								
Orlen	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	62%								
Unimot	-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	54%								
Energetyka																										
CEZ	-	-	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	-	+	+	+	=	69%								
Enea	=	-	+	+	+	+	+	+	-	+	+	=	+	+	+	+	+	77%								
PGE	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	77%								
Photon Energy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	20%								
Polenergia	-	+	+	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	77%								
Tauron	+	+	-	=	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	-	54%								
Telekomunikacja																										
Cyfrowy	+	+	=	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23%								
Orange PL	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	=	=	+	+	+	+	100%								
Media																										
Wirtualna	+	+	+	+	+	+	+	+	+	=	+	+	+	+	+	+	+	100%								
IT																										
Asseco BS	=	+	+	-	+	=	+	=	+	+	+	+	+	+	+	+	+	92%								
Asseco PL	+	+	+	+	+	+	+	+	=	-	-	+	+	+	+	+	+	77%								
Asseco SEE	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	=	100%								
Comarch	=	-	+	+	=	+	+	-	+	-	-	=	+	+	+	+	+	62%								
Svanity	-	-	+	-	-	-	-	+	+	+	+	+	=	-	+	+	+	46%								
Gaming																										
11 bit studios	-	+	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	-	31%								
CD Projekt	-	+	-	+	+	-	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	54%								
Huuuge	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	62%								
PCF Group	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23%								
Ten Square G	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	=	=	+	+	38%								
Przemysł																										
Amica	+	=	-	-	-	-	-	-	+	+	-	+	+	+	+	-	+	38%								
Forte	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	=	23%								
Grupa Kęty	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	+	+	+	+	+	=	77%								
Mo-BRUK	+	+	+	+	-	-	-	-	=	-	-	=	+	+	+	+	-	46%								
Sanok Rubber	+	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	=	-	62%								
Snieżka	=	-	+	+	-	+	=	=	+	+	+	+	+	+	+	+	+	69%								
E-commerce/Internet																										
Allegro	+	+	+	-	-	=	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	85%								
Answer	-	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	64%								
cyber_Folks	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	100%								
Grupa Pracuj	-	-	-	+	+	+	+	+	=	+	+	=	+	+	+	+	=	100%								
InPost	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	100%								
Shoper	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	100%								
Vercom	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	100%								
Handel																										
CCC	+	+	+	+	+	=	-	-	=	+	+	+	+	+	+	+	+	85%								
Dino	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	100%								
Inter Cars	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+	-	=	-	-	-	-	-	69%								
Jeronimo	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	100%								
LPP	+	+	+	+	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	85%								
Pepco	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	92%								
Biotechnologia/Ochrona zdrowia																										
Captor Therapeutics	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	=	50%								
Celon Pharma	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	=	100%								
Mabion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	50%								
Molecure	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	=	50%								
POITREG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0%								
Ryvü	-	-	-	+	+	-	-	+	+	+	-	-	+	+	+	+	-	31%								
Selvita	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54%								
Synektik	-	-	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	77%								
Deweloperzy																										
Atal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	67%								
Develia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	67%								
Dom Development	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	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; 10'24 r/l – prognoza mBanku

Zaskoczenia na wynikach wszystkich spółek analizowanych przez mBank oraz wybranych sektorów



Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank, 1Q'24 r/r – prognoza mBanku

Aktualne rekomendacje mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2024	P/E 2025	EV/EBITDA 2024	EV/EBITDA 2025
Finanse										
Alior Bank	kupuj	2024-04-29	101,80	115,00	103,85	+11,9%	7,9	7,6	-	-
Bank Handlowy	sprzedaj	2024-04-29	112,00	107,00	112,00	+10,7%	5,9	6,3	-	-
Bank Millennium	kupuj	2024-04-29	9,15	11,35	9,49	-4,5%	7,9	8,3	-	-
Bank Pekao	trzymaj	2024-04-29	173,05	180,99	171,80	+19,6%	28,6	6,1	-	-
BNP Paribas Polska	kupuj	2024-04-29	104,00	132,15	103,00	+5,3%	7,3	7,3	-	-
BOS Bank	sprzedaj	2024-04-29	15,70	14,90	15,70	+28,3%	6,8	6,4	-	-
ING BSK	trzymaj	2024-04-29	312,00	315,00	309,00	-5,1%	5,4	6,3	-	-
PKO BP	kupuj	2024-04-29	61,70	71,01	60,62	+1,9%	11,0	9,0	-	-
Santander Bank Polska	sprzedaj	2024-04-29	562,40	528,31	567,80	+17,1%	9,8	7,2	-	-
Komerční Banka	kupuj	2024-05-06	786,00	1 066,29 CZK	798,00	-7,0%	11,4	8,8	-	-
Moneta Money Bank	kupuj	2024-05-06	96,90	110,00 CZK	97,50	+33,6%	10,1	9,7	-	-
Erste Group	kupuj	2024-05-06	44,67	50,50 EUR	45,85	+12,8%	9,7	9,4	-	-
RBI	kupuj	2024-05-06	16,65	24,00 EUR	17,27	+10,1%	7,3	7,5	-	-
OTP Bank	kupuj	2024-05-06	18 085	21 958 HUF	18 600	+39,0%	2,7	2,6	-	-
PZU	kupuj	2023-12-01	45,60	51,08	53,22	+18,1%	5,8	5,6	-	-
Kruk	kupuj	2024-01-12	441,00	532,36	476,60	-4,0%	11,0	11,4	-	-
GPW	sprzedaj	2024-05-06	44,50	44,38	45,25	+11,7%	8,0	7,9	-	-
XTB	kupuj	2024-05-06	60,26	68,89	66,10	-1,9%	12,7	12,1	10,2	9,3
Chemia										
Grupa Azoty	zawieszona	2021-11-05	31,74	-	22,62	+4,2%	7,9	7,7	4,7	4,2
Surowce										
JSW	równoważ	2024-05-06	30,75	-	31,74	-21,6%	13,8	14,3	3,6	3,9
KGHM	sprzedaj	2024-05-06	139,95	112,70	143,80	-	11,7	6,8	1,6	2,0
Paliwa										
MOL	kupuj	2024-03-26	2 918	3 993 HUF	3 000	-21,6%	16,0	21,9	5,7	5,7
Orlen	kupuj	2024-03-26	62,38	94,74	67,32	+38,8%	6,6	6,1	3,0	3,3
Unimot	kupuj	2024-05-06	133,60	171,14	134,20	+33,1%	4,2	6,1	2,7	3,3
Energetyka										
CEZ	trzymaj	2024-05-06	851,00	893,60 CZK	891,50	+40,7%	6,6	4,8	3,0	2,6
Enea	zawieszona	2024-05-06	8,63	-	9,55	+27,5%	11,9	8,0	7,1	5,7
PGE	zawieszona	2024-05-06	6,18	-	6,57	+5,0%	9,6	3,9	5,2	4,7
Photon Energy	trzymaj	2024-05-06	7,58	7,97	7,46	+0,2%	14,0	16,3	6,0	6,0
Polenergia	kupuj	2024-05-06	66,80	103,62	67,40	-	2,3	2,0	2,1	1,9
Tauron	zawieszona	2024-05-06	2,93	-	3,21	-	6,5	3,9	4,0	3,1
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	kupuj	2024-05-06	9,98	12,60	10,50	+6,8%	59,6	-	12,0	13,2
Orange Polska	kupuj	2024-05-06	7,95	10,00	8,08	+53,7%	12,6	19,2	8,7	11,9
Media										
Wirtualna Polska	kupuj	2024-05-06	120,40	145,50	117,20	-	3,9	2,3	4,3	3,4
IT										
Asseco BS	równoważ	2024-05-06	62,00	-	59,80	+22,4%	15,2	15,5	5,2	5,3
Asseco Poland	trzymaj	2024-05-06	80,30	87,80	82,20	+20,1%	19,7	20,9	6,4	6,5
Asseco SEE	równoważ	2024-05-06	50,00	-	49,90	+23,8%	10,8	10,2	4,1	4,1
Comarch	trzymaj	2024-05-06	242,50	266,50	252,00	+24,1%	18,1	15,4	8,4	7,4
Sygnity	sprzedaj	2024-04-15	64,00	35,80	62,00	+2,7%	18,5	16,6	7,7	6,9
Gaming										
11 bit studios	kupuj	2024-05-06	559,00	736,00	570,00	-	18,5	16,6	11,8	10,6
CD Projekt	kupuj	2024-05-06	119,55	166,00	128,50	+6,8%	14,9	13,4	4,7	4,2
Huuuge	kupuj	2024-05-06	24,80	30,90	24,10	-	13,1	12,2	7,7	6,9
PCF Group	sprzedaj	2024-05-06	31,00	16,30	17,48	+5,8%	19,3	17,0	7,0	6,0
PlayWay	zawieszona	2021-05-07	430,20	-	297,00	-42,3%	37,6	33,3	23,6	20,5
Ten Square Games	trzymaj	2024-05-06	87,90	89,70	88,60	+27,4%	8,4	7,0	5,2	4,6
Przemysł										
Amica	przeważaj	2024-05-06	70,80	-	71,80	+29,1%	7,6	6,3	5,4	4,1
Forte	przeważaj	2024-05-06	23,10	-	23,00	+29,2%	60,1	-	35,7	64,2
Grupa Kęty	sprzedaj	2024-05-06	839,50	735,90	867,00	+28,2%	6,5	7,0	3,2	3,5
Mo-BRUK	kupuj	2024-05-06	325,50	414,80	325,00	-6,8%	-	-	-	-
Sanok Rubber	równoważ	2024-05-06	23,50	-	21,45	-	8,2	8,1	6,0	5,8
Śnieżka	przeważaj	2024-05-06	82,40	-	91,00	-	10,1	9,5	7,5	6,8
E-commerce/Internet										
Allegro	kupuj	2024-05-06	34,20	40,00	36,21	+16,2%	27,0	19,8	13,8	11,3
Answear	kupuj	2024-05-06	23,40	36,00	23,60	+10,5%	28,5	19,8	14,1	11,3
cyber_Folks	kupuj	2024-05-06	110,50	130,70	110,50	+52,5%	22,7	12,4	11,0	8,3
Grupa Pracuj	kupuj	2024-05-06	62,50	69,00	63,00	+18,3%	27,0	20,9	11,2	9,1
InPost	kupuj	2024-04-05	14,25	18,50	14,97	+9,5%	19,7	16,8	13,8	12,5
Shoper	kupuj	2024-05-06	37,50	45,00	39,60	+23,6%	24,9	19,2	11,0	8,8
Vercor	trzymaj	2024-05-06	115,00	115,50	117,00	+13,6%	31,6	23,9	18,3	14,1
Handel										
CCC	kupuj	2024-04-15	71,25	100,00	97,55	-1,3%	35,5	26,7	23,3	18,2
Dino	trzymaj	2024-05-06	386,70	417,00	396,40	+28,6%	15,9	12,6	7,1	6,3
Eurocash	trzymaj	2024-05-06	13,66	14,50	13,76	+2,5%	37,4	16,5	8,4	6,6
Inter Cars	trzymaj	2024-05-06	537,00	585,00	533,00	+5,2%	22,9	18,3	15,4	12,4
Jeronimo Martins	kupuj	2024-05-06	19,50	25,60 EUR	19,60	+5,4%	15,7	12,6	4,0	4,0
LPP	kupuj	2024-04-29	15 550,00	23 300,00	16 350,00	+9,8%	9,4	8,1	7,1	6,3
Pepco	kupuj	2024-05-06	19,13	31,50	19,55	+30,6%	18,9	16,3	6,6	6,0
VRG	zawieszona	2021-07-06	3,64	-	3,40	+42,5%	14,0	11,6	7,6	6,4
Biotechnology/Healthcare										
Captor Therapeutics	kupuj	2023-11-28	86,00	120,00	82,80	+61,1%	15,9	12,5	5,4	4,7
Celion Pharma	kupuj	2023-11-28	14,40	23,00	15,76	-	-	-	-	-
Mabion	sprzedaj	2023-11-28	21,88	16,00	16,56	+27,3%	53,2	20,3	17,5	10,6
Molecure	kupuj	2024-01-17	18,00	34,00	14,22	+44,9%	53,2	12,8	24,5	8,0
PoITREG	trzymaj	2023-11-28	53,00	55,00	48,50	+45,9%	-	-	30,3	18,1
Ryvu Therapeutics	trzymaj	2023-11-28	58,20	64,00	51,00	-3,4%	71,3	45,0	14,3	12,6
Selvita	trzymaj	2023-11-28	60,00	66,00	70,00	+139,1%	-	-	68,5	-
Synektik	kupuj	2023-12-01	80,80	100,00	130,40	+13,4%	80,5	-	17,5	-
Deweloperzy										
Atal	kupuj	2024-05-06	60,60	74,37	62,00	+25,5%	-	-	-	-
Develia	kupuj	2024-05-06	6,62	7,72	6,71	-5,7%	43,5	24,0	14,1	10,6
Dom Development	trzymaj	2024-05-06	180,40	197,04	180,00	-23,3%	17,1	16,5	11,0	10,3
Deweloperzy										
Atal	kupuj	2024-05-06	60,60	74,37	62,00	+14,0%	10,7	7,1	9,5	5,7
Develia	kupuj	2024-05-06	6,62	7,72	6,71	+20,0%	12,9	6,3	9,5	4,7
Dom Development	trzymaj	2024-05-06	180,40	197,04	180,00	+15,1%	10,7	8,1	9,8	7,2
Deweloperzy										
Atal	kupuj	2024-05-06	60,60	74,37	62,00	+9,5%	8,5	7,1	6,8	5,7

Banki

Bez zaskoczeń

- Choć rynek mógł się ostatnio przyzwyczaić do pozytywnych zaskoczeń, w 1Q'24 może być trudno o mocne, dobrej jakości wyniki.

Bank Handlowy Michał Konarski	sprzedaj 107,00 PLN		wyniki: 09-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	4Q'23	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	770	772	0%	-9%	25%
wynik prowizyjny	150	136	10%	6%	26%
WNDB	1025	980	5%	-17%	24%
koszty operacyjne	419	352	19%	1%	26%
saldo rezerw	7	8	-9%	-27%	11%
zysk netto	424	449	-6%	-30%	23%

Bank Millennium Michał Konarski	kupuj 11,35 PLN		wyniki: 10-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	4Q'23	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1312	1284	2%	4%	27%
wynik prowizyjny	194	190	2%	-3%	24%
WNDB	1552	1639	5%	-27%	26%
koszty operacyjne	599	529	13%	15%	29%
saldo rezerw	117	59	100%	9%	32%
rezerwy CHF	548	702	-22%	-37%	30%
zysk netto	94	115	-	-	23%

BNP Paribas BP Michał Konarski	kupuj 132,15 PLN		wyniki: 14-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	4Q'23	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	1402	1421	-1%	17%	26%
wynik prowizyjny	329	291	13%	1%	26%
WNDB	1959	1935	1%	9%	26%
koszty operacyjne	809	707	15%	19%	26%
saldo rezerw	86	74	15%	-	18%
rezerwy CHF	50	1017	-95%	-79%	25%
zysk netto	521	-381	-	7%	23%

BOŚ Bank Michał Konarski	sprzedaj 14,90 PLN		wyniki: 15-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	4Q'23	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	198	198	0%	1%	25%
wynik prowizyjny	32	35	-8%	-1%	23%
WNDB	259	285	-9%	0%	25%
koszty operacyjne	140	142	-1%	4%	25%
saldo rezerw	29	32	-10%	-	30%
rezerwy CHF	10	47	-79%	-77%	-
zysk netto	44	0	-	-23%	16%

PKO BP Michał Konarski	kupuj 71,01 PLN		wyniki: 09-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	4Q'23	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	5 153	5 077	1%	23%	26%
wynik prowizyjny	1 290	1 236	4%	17%	27%
WNDB	6 889	6 769	2%	23%	27%
koszty operacyjne	2 217	2 114	5%	12%	37%
saldo rezerw	304	532	-43%	-10%	18%
rezerwy CHF	1 340	1 989	-33%	39%	45%
zysk netto	2 001	681	194%	38%	26%

OTP Bank Michał Konarski	kupuj 21 958,00 HUF		wyniki: 10-05-2024		
(mld HUF)	1Q'24P	4Q'23	q/q	r/r	YTD*
wynik odsetkowy	412	425	-3%	32%	29%
wynik prowizyjny	127	132	-4%	23%	26%
WNDB	611	622	-2%	34%	28%
koszty operacyjne	254	282	-10%	13%	26%
saldo rezerw	21	36	-40%	132%	18%
zysk netto	244	132	85%	25%	28%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

Ale:

- Spodziewamy się wyższego wyniku odsetkowego netto w PKO BP i Millennium, co powinno podnieść trajektorię NII na pozostałą część roku.

- Stabilny wynik odsetkowy, nieco wyższe prowizje i poprawa wyniku handlowego powinny przełożyć się na wzrost przychodów.
- Wyższe koszty pod presją sezonowo rosnących kosztów zatrudnienia.
- CoR powinien pozostać na niskim poziomie ok. 18 p.b., a saldo rezerw szacujemy na ok. 7 mln PLN.

- Oczekujemy wzrostu wyniku odsetkowego o 2% q/q dzięki wzrostowi bilansu i mniejszej presji na koszty finansowe.
- Baza kosztowa po składce BFG może wzrosnąć o 13% r/r. Spodziewamy się większego wzrostu kosztów niż w innych bankach.
- Millennium w 1Q'24 może zrealizować 23% naszej całorocznej prognozy zysku netto, a w kolejnych kwartałach koszty wzrosną w związku z programem wakacji kredytowych.

- Poz. jednoraz w 1Q'24: 133 mln PLN opłaty BFG, 40 mln PLN sezonowych opłat otrzymanych od wystawców kart i ubezpieczycieli (Cardif) oraz 50 mln PLN rezerw CHF.
- Oczekujemy stabilnego w ujęciu q/q wyniku odsetkowego (przed kosztami wakacji kredytowych).
- CoR w kwartale szacujemy na 38 p.b.
- BNP zaprezentuje bardzo wysoki wynik operacyjny oraz mocny wynik netto przy braku większych rezerw na CHF.

- Stabilny wynik odsetkowy i nieco słabszy prowizyjny.
- Koszty operacyjne (+4% r/r) podwyższone przez 20 mln PLN składki BFG.
- CoR na poziomie 99 p.b. wobec 110 p.b. w 4Q'23.
- Oczekujemy, że BOŚ Bank zaraportuje wysoki zysk za 1Q'24. Wyniki operacyjne powinny być zgodne z naszą prognozą roczną.

- Spodziewamy się dalszej poprawy wyniku odsetkowego, ale marża mogła w 1Q'24 zacząć się obniżać.
- Rezerwy CHF na poziomie 1,3 mld PLN.
- Koszty wyższe r/r przy składce BFG 0,3 mld PLN i wzroście wynagrodzeń.
- Rynek powinien docenić wysoki wynik odsetkowy i prowizyjny oraz niski koszt ryzyka. Z drugiej strony koszty w kwartale mogły rosnąć w dwucyfrowym tempie.

- Spodziewamy się obniżenia wyniku odsetkowego i prowizyjnego w porównaniu do 4Q'23, gdy nie było pozytywnych zdarzeń jednorazowych.
- Po pewnej normalizacji w uzbeckiej spółce zależnej spodziewamy się, że rezerwy netto spadną do 21 mld HUF.
- Zyski obciążą jednorazowe podatki w wysokości 38 mld HUF (w tym podatek od zysków nadzwyczajnych).
- Wyniki za 1Q'24 będą mocne, ale zgodne z oczekiwaniami.

Finanse

Kruk podał już dobre wstępne wyniki za 1Q'24

- Szacowany przez Kruka zysk netto za 1Q'24 był wyższy o 32% q/q i 44% r/r. Spłaty w kwartale wzrosły o 18% r/r.

GPW Mikołaj Lemańczyk	sprzedaż 44,38 PLN		wyniki: 16-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	4Q'23	q/q	r/r	YTD*
przychody	118,2	115,9	2%	5%	26%
EBITDA	33,5	41,7	-20%	-4%	20%
marża EBITDA	28,3%	36,0%	-	-	-
EBIT	25,1	33,1	-24%	-6%	20%
zysk netto	28,9	44,7	-35%	9%	20%

Chemia

W Grupie Azoty wolumeny w 1Q'24 były stabilne r/r, ale – przy wciąż dość wysokich kosztach gazu i niskich cenach sprzedaży w Nawozach, w połączeniu z wysoką konkurencją i

Grupa Azoty Jakub Sargsyan	zawieszona		wyniki: 22-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	2 991	3 895	-	-	-
EBITDA	-70	-401	-	-	-
skor. EBITDA	-70	-611	-	-	-
marża EBITDA	-2,3%	-10,3%	-	-	-
EBIT	-275	-596	-	-	-
zysk netto	-257	-522	-	-	-

Surowce

- Na wyniki KGHM z jednej strony wpłynęła niewielka wzrost cen miedzi (+3% q/q) a z drugiej stabilne ceny Ag i Mo.
- JSW w 1Q24 nadal korzystała na rosnącym benchmarku HCC (+12% q/q), ale cena węgla spadała o 20% q/q.

JSW Jakub Sargsyan	równoważ		wyniki: 21-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	3 563	4 458	-20%	13 323	27%
skor. EBITDA	728	1 956	-63%	2 120	34%
EBITDA	728	1 956	-63%	2 120	34%
marża EBITDA skor.	20,4%	43,9%	-	15,9%	-
EBIT	263	1 575	-83%	348	76%
zysk netto	225	1 268	-82%	319	71%

KGHM Jakub Sargsyan	sprzedaż 112,70 PLN		wyniki: 15-05-2024		
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	8 091	9 585	-15,6%	33 229	24%
skor. EBITDA	1 368	1 802	-24,1%	6 992	20%
marża EBITDA skor.	16,9%	18,8%	-	21,0%	-
EBIT	707	1 217	-41,9%	3 518	20%
zysk netto	142	163	-13%	1 798	8%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

Przychody GPW w cieniu kosztów

- Jak zawsze, pomimo przyzwoitych przychodów wynik finansowy GPW za 1Q'24 obniżył wysokie koszty, dodatkowo podbite doroczną opłatą dla KNF.

- Dobre wyniki segmentu rynków finansowych powinny przyczynić się do wzrostu przychodów (+2% q/q, +5% r/r).
- Opłatę dla KNF szacujemy na 16 mln PLN.
- Przy podwyższonej bazie kosztowej, wskaźnik C/I nie licząc opłaty KNF może wynieść ok. 66%. Mamy nadzieję, że GPW odniesie się do kwestii kosztów podczas konferencji wynikowej.

niskimi spreadami w Chemii – EBITDA raczej nie wykaże znaczącej poprawy w w ujęciu kwartalnym.

- Stabilne ceny produktów: niewielkie podwyżki w Chemii i obniżki w Nawozach (3% NPK, 9% CAN). Koszty gazu spadły w kwartale do 30 EUR/MWh z 47 EUR/MWh.
- Nieznaczny spadek wolumenów produkcji: -8% q/q w Nawozach i -9% w Chemii.
- Oczekujemy skor. straty EBITDA 70 mln PLN po spadku EBITDA w Chemii o 110 mln PLN przy zysku 30 mln PLN w Nawozach i 10 mln PLN w pozostałych segmentach.

- Umocnienie PLN względem USD o 3% przełożyło się na płaską dynamikę cen miedzi q/q, a w przypadku węgla mocniejszy PLN oraz 20% dyskonto do benchmarku dało płaską dynamikę cen HCC w PLN w ujęciu kwartalnym.

- Indeks TSI HCC (średnia 5M) ze szczytu 330 USD/t w 2Q22 w III'24 r. obniżył się do 275 USD/t, a w IV spadł do 230 USD/t.
- W 1Q'24 ceny węgla JSW spadły do niskich 482 PLN/t, a wolumen obniżył się do 470 tys. ton z 720 tys. ton w 4Q'23.
- Wolumen sprzedaży utrzymał się na stabilnym 2,95 mln ton. Wyższa sprzedaż koksu (+200 tys. t q/q) zrównoważyła słabą sprzedaż węgla kamiennego.
- -60 mln PLN ze strony FIZ (rentowność 10Y +22 p.b. q/q).

- Oczekujemy mocnego kwartału w KGHM z 13% wzrostem sprzedaży miedzi w Polsce i mocnymi wzrostami w KGHM International. Wyniki Sierra Gorda będą stabilne.
- EBITDA ok. 873 mln PLN w Polsce (+70% q/q), 200 mln PLN w International (+50% q/q) oraz 300 mln PLN w Sierra Gorda, przy niewielkim wpływie pozostałych czynników.
- Niewielki negatywny wpływ wzrostu USD/PLN z 3,94 do 3,99 został zrekomensowany zyskami z rewaluacji.

Paliwa

■ Pomimo gorszego r/r otoczenia – pomimo ogromnych obciążeń podatkowych (podatek od przychodów i spreadu U/B w MOLu, od zysków nadzwyczajnych w Orlenie) – oczekujemy stosunkowo dobrych wyników MOL i PKN. Po

1Q'24 może wzrosnąć konsensus wyników na cały 2024 r., zwłaszcza patrząc na mocne odczyty w rafinerii i rosnące ceny ropy.

■ W przypadku Unimotu, premia lądowa może odbić w 2H'24.

MOL Kamil Kliszczyk	kupuj 3 993 HUF			wyniki: 10-05-2024	
(mld HUF)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	2 507,9	2 064,3	21%	9 360	27%
skor. EBITDA LIFO	258,2	258,9	0%	1 277	20%
efekt LIFO	-36,3	-41,5	-	21	-
EBITDA	267,6	272,4	-2%	1 208	22%
EBIT	169,7	175,3	-3%	800	21%
dział. finansowa	-15,8	21,1	-	-22	-
zysk netto	109,4	166,4	-34%	553	20%

Orlen Kamil Kliszczyk	kupuj 94,74 PLN			wyniki: 23-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	82 834	110 270	-25%	292 373	28%
skor. EBITDA LIFO	8 052	16 663	-52%	32 832	25%
efekt LIFO	-82	-1 171	-	186	-
EBITDA	7 970	15 453	-48%	33 018	24%
EBIT	4 413	12 404	-64%	18 256	24%
dział. finansowa	-10	770	-	-1 178	-
zysk netto	3 289	8 962	-63%	11 806	28%

Unimot Kamil Kliszczyk	kupuj 171,14 PLN			wyniki: 28-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	3 231	3 272	-1%	13 528	24%
EBITDA skor.	32	105	-69%	282	11%
korekty EBITDA	5	-10	-	0	-
EBITDA	27	115	-76%	282	10%
EBIT	7	109	-93%	196	4%
dział. finansowa	-21	-5	-	-82	-
zysk netto	-11	82	-	92	-

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

■ W Upstream spadek EBITDA r/r do ~90 mld HUF ze 103 mld przez niższe ceny gazu i podatek od przychodów.

■ CCS EBITDA w Downstream 108 mld HUF (płasko r/r) przy niższej stracie w petrochemii (koszty energii) i podatku od przychodów z rafinacji (zapłacony za cały rok).

■ W Detalu sezonowy spadek w ujęciu q/q, ale r/r oczekujemy o 5% wyższej EBITDA, w tym dzięki ubiegłorocznej akwizycji.

■ Wysoka EBITDA w segm. Gazu pomimo 21% spadku z zeszłorocznych maksimów.

■ Spadek skor. EBITDA LIFO w Rafinerii do 2,7 mld PLN z 5,7 mld w 1Q'23 (niższa marża modelowa i premia lądowa). Słabe marże i kolejna kwartalna strata EBITDA w Petrochemii.

■ W Wydobyciu strata EBITDA -4,4 mld PLN po podatku od zysków nadzw. i spadku cen gazu i wyższych wolumenach.

■ Dystryb. i obrót gazem może przynieść 7,3 mld PLN (arbitraż LNG i przesunięcie marży z Wydobycia).

■ EBITDA w Energetyce 2,4 mld PLN po spadku r/r z wysokiej bazy w Enerdze, złagodzoną przez OZE i CCGT.

■ Spadek EBITDA r/r w segmencie Diesel/Bio z 87 mIn PLN do 8,4 mIn PLN w związku z pogorszeniem premii lądowych.

■ W segmencie LPG przy niższych marżach oczekujemy spadku EBITDA o 67% r/r do 6 mIn PLN.

■ Obrót gazem i energią wygeneruje ok. 16 mIn PLN EBITDA wobec 13 mIn PLN rok wcześniej.

■ Infrastruktura/Logistyka przyniesie około 22 mIn PLN, a w Bitumenach EBITDA może sezonowo ujemna (-6 mIn PLN).

Energetyka

- Oczekujemy mocnych wyników i realizacji 28% naszej prognozy EBITDA na cały 2024 r.
- Na dobre powtarzalne wyniki złożą się mocne rezultaty dystrybucji i detalu, choć jednocześnie większość

analizowanych spółek notowała w 1Q'24 niższe ceny i wolumeny w elektrowniach konwencjonalnych. Konsensus rynkowy na cały rok może być niedoszacowany.

- Najmocniejszych wyników oczekujemy od ENA i PEP.

CEZ Kamil Kliszcz	trzymaj 893,60 CZK			wyniki: 14-05-2024	
(mIn CZK)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	96 826	93 380	4%	337 263	29%
skor. EBITDA	32 545	32 534	0%	119 076	27%
EBITDA	32 545	32 534	0%	119 076	27%
EBIT	23 393	24 298	-4%	82 350	28%
dział. finansowa	-2 158	95	-	-5 333	-
zysk netto	9 884	10 772	-8%	34 308	29%

Enea Kamil Kliszcz	zawieszona			wyniki: 22-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	10 874	12 531	-13%	34 686	31%
skor. EBITDA	1 630	1 082	51%	4 915	33%
EBITDA	1 780	1 044	70%	5 415	33%
EBIT	1 343	611	120%	3 681	36%
dział. finansowa	-300	-249	-	-761	-
zysk netto	825	202	308%	2 194	38%

PGE Kamil Kliszcz	zawieszona			wyniki: 21-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	18 238	27 208	-33%	76 306	24%
skor. EBITDA	2 665	3 346	-20%	8 950	30%
EBITDA	2 665	3 427	-22%	8 950	30%
EBIT	1 429	2 343	-	3 583	-
dział. finansowa	-186	18	-	-1 017	-
zysk netto	961	1 724	-	2 256	-

Photon Energy Kamil Kliszcz	trzymaj 7,97 PLN			wyniki: 16-05-2024	
(mIn EUR)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	20,9	19,3	8%	87,5	24%
skor. EBITDA	3,6	0,3	-	22,5	16%
EBITDA	3,6	0,3	-	22,5	16%
EBIT	1,4	-1,6	-	12,6	11%
dział. finansowa	-2,9	-2,6	-	-10,4	-
zysk netto	-1,2	-4,1	-	1,8	-

Polenergia Kamil Kliszcz	kupuj 103,62 PLN			wyniki: 22-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	1 393	1 467	-5%	5 895	24%
skor. EBITDA	251	201	25%	747	34%
EBITDA	251	201	25%	747	34%
EBIT	208	163	27%	566	37%
dział. finansowa	-14	-12	-	-57	-
zysk netto	157	121	30%	413	38%

Tauron Kamil Kliszcz	zawieszona			wyniki: 22-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	9 879	15 863	-38%	41 130	24%
skor. EBITDA	1 536	1 681	-9%	5 190	30%
EBITDA	1 343	2 230	-40%	5 297	25%
EBIT	779	1 697	-54%	2 890	27%
dział. finansowa	-288	-305	-	-1 100	-
zysk netto	398	1 034	-61%	1 450	27%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- EBITDA w Wytwarzaniu 23,1 mld CZK po spadku o 10% r/r (niższe ceny i produkcja bloków jądrowych, -6%, ale wyższy udział OZE (zniesienie limitu cenowego). EBITDA kopalń węgla może zanotować spadek o 30% r/r przez niższe ceny.
- EBITDA w Dystrybucji powinna być o 7% wyższa r/r dzięki wzrostowi WRA i niższej presji na koszty operacyjne.
- Wyższa niż w 1Q'23 EBITDA ze sprzedaży (1,6 mld CZK) ze względu na przeszacowanie hedgingu.

- Wysoka EBITDA w Wytwarzaniu (1,0 mld PLN) pomimo niższej o 5% produkcji dzięki atrakcyjnym zabezpieczonym CDS i niższemu kosztom CO2 (pozytywne efekty FX).
- Wzrost EBITDA Dystrybucji (0,54 mld PLN) dzięki wyższemu WRA i WACC. EBITDA Obrotu 40 mln PLN (płasko r/r).
- EBITDA LWB za 1Q'24 to 0,16 mld PLN (odwrócenie korekt międzysegm. z poprzednich kwartałów dot niewykorzystanych zapasów węgla w elektrowniach Enei).

- Skor. EBITDA Generacji na progu rentowności (spadek r/r przez niższe wolumeny i zyski z usług dodatk). Sezonowo wysoka EBITDA ciepłownictwa (0,6 mld PLN).
- EBITDA z OZE = 0,34 mld PLN (-22% r/r przez spadek cen).
- EBITDA Systrybucji tylko 0,86 mld PLN (wzrost WRA i WACC zniwelowany przez korektę bilansującą, która z kolei może zwiększyć EBITDA w Obrocie do ok. 0,57 mld PLN).
- EBITDA PKP Energetyki szacowana jest na 0,25 mld PLN.

- Portfel PV z 2,3 mln EUR EBITDA (spadek r/r pomimo 25% wzrostu wolumenu ze względu na niższe ceny).
- EBITDA w segm. Technologii 0,4 mln EUR (-16% r/r przy niższych marżach), a w usługach O&M 0,2 mln EUR.
- EBITDA w segm. Nowej Energii 1,4 mln EUR dzięki przychodom z rynku mocy obniżonym przez koszty zarządzania portfelem DSR.

- Wzrost mocy zainstal., 10% wyższe wykorzystanie mocy i wyższe ceny zwiększą EBITDA z Wiatru do 240 mln PLN.
- Sezonowo niski wkład PV w kwartalną EBITDA.
- EBITDA ENS 0,9 mln PLN po pewnym wzroście wolumenu.
- EBITDA w Obrocie ok. 7 mln PLN po spadku z 1Q'23, gdy wynik wzmocniły zdarzenia jednorazowe.
- Znaczny wzrost EBITDA w Dystrybucji (8,0 mln PLN) dzięki wyższemu niż rok wcześniej taryfom i marżom na obrocie.

- Energ. konwencj. powinna wypracować 0,3 mld PLN EBITDA przy pozytywnym wpływie dodatnich różnic kursowych na koszty CO2 (0,1 mld PLN).
- Wzrost EBITDA OZE o 11% r/r dzięki wyższym wolumenom i częściowo zabezpieczonym cenom.
- Dodatk. koszty bilansow. w Dystrybucji (0,4 mld PLN) obniżą EBITDA do 0,5 mld PLN pomimo wyższych WRA i WACC.
- EBITDA w Obrocie (0,3 mld PLN) wspierana przez wyższe marże (ceny spotowe) i jednorazowy zwrot VAT (107 mln).

Telekomunikacja

Cyfrowy Polsat Paweł Szpigiel	kupuj 12,60 PLN			wyniki: 22-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	3 408	3 199	7%	14 088	24%
EBITDA skor.	737	761	-3%	3 076	24%
marża EBITDA	22%	24%	-	22%	-
EBIT	417	299	40%	1 341	31%
zysk brutto	220	84	161%	423	52%
zysk netto	168	65	160%	341	49%

- W Detalu ARPU 73,5 PLN (+3,0% r/r), łącznie 1,76 mld PLN.
- W Hurcie przychody 721 mln PLN po spadku o 9,0% r/r spowodowanym niższymi stawkami MTR.
- Wzrost przychodów z reklam o ok. 7-8% dzięki 6% odbiciu wydatków na polskim rynku reklamy telewizyjnej.
- Sprzedaż sprzętu może wynieść 435 mln PLN (-10% r/r).
- Koszty kontentu przy bardziej efektywnej kosztowo strategii mogą wynieść 514 mln PLN (stabilnie r/r).

Media

Wirtualna Polska Paweł Szpigiel	kupuj 145,50 PLN			wyniki: 21-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	345	310	11%	1 615	21%
EBITDA Skor.	83	76	9%	487	17%
marża	24%	24%	-	30%	-
EBIT	45	39	15%	312	14%
zysk brutto	33	26	24%	265	12%
zysk netto	22	14	53%	192	11%

- Oczekujemy 7% odbicia przychodów w segm. Reklamy i Subskrypcji i skor. EBITDA na poziomie 64,0 mln PLN
- W segm. Turystyki oczekujemy 116 mln PLN przychodów i 13 mln PLN skor. EBITDA (odp. +25% i +25% proforma r/r).
- Koszty finansowe netto szacujemy na 12 mln PLN.
- Efektywną stopę podatkową zakładamy na poziomie 20%.

IT

Asseco Poland Paweł Szpigiel	trzymaj 87,80 PLN			wyniki: 27-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	4 140	4 335	-5%	17 752	23%
EBITDA	650	613	6%	2 637	25%
marża EBITDA	15,7%	14,1%	-	14,9%	-
EBIT	420	398	6%	1 740	24%
zysk brutto	370	377	-2%	1 698	22%
zysk netto	115	108	7%	458	25%

- W ujęciu jednostkowym oczekujemy przychodów na poziomie 360,3 mln PLN (+13,5% r/r).
- Jednostkowa marża EBIT stabilnie r/r, a nominalny EBIT wyniesie ok. 69,9 mln PLN po jednorazowym zysku ok. 13 mln PLN ze sprzedaży nieruchomości we Wrocławiu.
- Izraelski biznes wygeneruje 2,71 mld PLN przychodów i 238,5 mln PLN EBIT. Udział Izraela w wynikach Asseco Poland za 1Q'24 powinien być stabilny r/r na poziomie 15,5 mln PLN.

Comarch Paweł Szpigiel	trzymaj 266,50 PLN			wyniki: 24-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	427,6	427,6	0%	1 925	22%
EBITDA	50,5	42,2	20%	243,7	21%
marża EBITDA	11,8%	9,9%	-	12,7%	-
EBIT	26,6	19,3	38%	143,9	19%
zysk brutto	26,6	30,1	-11%	141,9	19%
zysk netto	18,6	23,1	-19%	105,9	18%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- Brakiem istotnego wzrostu portfela zamówień w marcu, oznacza przychody za 1Q'24 ok. 442 mln PLN (+3,5% r/r)
- Marża na sprzedaży mocno wzrosła w ujęciu r/r do ok. 24%.
- Koszty SG&A na poziomie 78 mln PLN.
- 2 mln PLN straty na pozostałej działalności operacyjnej.
- Efekt. stopa podatkowa 30%, neutralny wpływ działalności finansowej.

Gaming

- Wyniki sektora za 1Q'24 nie będą raczej imponujące. Niższe przychody i wyższe koszty obniżą wyniki operacyjne.
- Nie pomógł również kurs złotówki – wyniki finansowe zostały tylko nieznacznie wzmocnione przez niewielką

różnicę w kursach spot na koniec kwartału (3,99 USD/PLN vs 3,94 w Q4'23), a sprzedaż ucierpiała w ujęciu r/r jak i q/q (średnie USD/PLN: 3,99 w Q1'24, 4,10 w Q4'23 i 4,39 w Q1'23).

11 bit studios	kupuj			wyniki:	
Piotr Poniowski	736,00 PLN			23-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	13,6	14,8	-8%	284,7	5%
skor. EBITDA	2,1	3,8	-46%	224,0	1%
marża EBITDA	15,1%	25,6%	-	78,6%	-
EBIT	0,3	1,9	-84%	202,2	0%
zysk brutto	0,1	2,9	-96%	202,4	0%
zysk netto	0,1	2,5	-95%	182,2	0%

CD Projekt	kupuj			wyniki:	
Piotr Poniowski	166,00 PLN			28-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	226,0	174,8	29%	828,4	27%
EBITDA	100,5	96,6	4%	322,5	31%
marża EBITDA	44,5%	55,3%	-	38,9%	-
EBIT	70,5	71,5	-1%	202,2	35%
zysk brutto	82,6	80,4	3%	243,3	34%
zysk netto	72,6	69,7	4%	213,7	34%

Huuuge	kupuj			wyniki:	
Piotr Poniowski	30,90 PLN			28-05-2024	
(mIn USD)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	66,9	71,7	-7%	270,3	25%
skor. EBITDA	21,3	27,6	-23%	87,3	24%
marża EBITDA	31,9%	38,5%	-	32,3%	-
EBIT	18,3	24,5	-25%	75,2	24%
zysk brutto	18,8	26,0	-28%	77,1	24%
zysk netto	15,3	22,4	-32%	62,4	24%

PCF Group	sprzedaż			wyniki:	
Piotr Poniowski	16,30 PLN			27-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	42,3	34,9	21%	128,3	33%
EBITDA	-3,0	3,3	-	-8,1	-
marża EBITDA	-7,1%	9,6%	-	-6,3%	-
EBIT	-9,6	-1,5	-	-30,8	-
zysk brutto	-8,7	-3,2	-	-28,5	-
zysk netto	-10,0	-4,6	-	-32,4	-

Ten Square Games	trzymaj			wyniki:	
Piotr Poniowski	89,70 PLN			27-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	99,8	117,4	-15%	399,9	25%
skor. EBITDA	27,3	27,6	-1%	100,0	27%
marża EBITDA	27,4%	23,5%	-	25,0%	-
EBIT	20,8	-14,4	-	79,1	26%
zysk brutto	21,3	-16,0	-	77,4	28%
zysk netto	17,3	-12,8	-	62,7	28%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- 11B zaraportuje słabe wyniki operacyjne ze starzejącego się katalogu. Sytuacja w 2Q'24 będzie wyglądać podobnie. Znaczącej poprawy wyników i FCF oczekujemy w H2'24, po premierach Frostpunk 2 i The Alters.

- W drugiej połowie maja spodziewamy się zwiększonego zainteresowania medialnego oboma grami. The Alters jest według nas niedoceniana i może pozytywnie zaskoczyć.

- Więcej informacji w komentarzu specjalnym z 7 maja.

- Po dwóch kwartałach wzrostu po premierze Phantom Liberty, w 1Q'24 przychody w ujęciu q/q spadną o połowę. Jednocześnie oczekujemy dużych cięć po stronie kosztów (OPEX, marketing, D&A), przy zwiększonych nakładach R&D.

- Przy ponad 190 mln PLN należności handlowych na koniec 2023 r. (190 mln PLN) oczekujemy wysokiego CF i gotówkę netto na koniec 1Q'24 szacujemy na ponad 1,4 mld PLN.

- Więcej informacji w komentarzu specjalnym z 19 kwietnia.

- Huuuge podał, że płatności użytkowników w 1Q'24 wyniosły 67 mln USD (-7% r/r, -6% q/q).

- Koszty wzrosną o ok. 6% q/q, głównie przez intensywny marketing UA, choć koszty G&A i R&D też nieco wzrosną.

- Na koniec kwartału zakładamy solidną pozycję gotówkową netto ponad 167 mln USD (w tym 3,5 mln USD wydane na Bananas Studios).

- Więcej informacji w komentarzu specjalnym z 15 kwietnia.

- Oczekujemy bardzo słabych wyników. Głównym źródłem przychodów były projekty Gemini (już na niższej marży) i Maverick (pełny zespół deweloperów) przy jedynie niewielkim wsparciu istniejących gier.

- Niższa marża na projekcie Gemini może spowodować wsteczną korektę przychodów, która obniżyłaby kwartalne zyski (zdarzenie jednorazowe).

- TEN podało, że płatności użytkowników w 1Q'24 wyniosły 100 mln PLN (-19% r/r, -8% q/q).

- Stabilne koszty (+1% q/q, niewielki wzrost w marketingu UA i G&A po zaksięgowaniu kosztów ESOP za 2023 r.).

- Na koniec kwartału zakładamy 74 mln PLN gotówki i 24 mln PLN pozycji gotówkowej netto (w tym płatności earn-out Rortos'24-26).

- Więcej informacji w komentarzu specjalnym z 19 kwietnia.

Przemysł

- Wielkość spółek podczas konferencji wynikowych za 4Q23 wyraziło oczekiwanie ożywienia gospodarczego w 2H24.
- Zmiany kursów walutowych nadal w 1Q ciążyły eksporterom (umocnienie PLN do EUR/USD o 2%/2,8% q/q (średnio)).

Amica			przeważają		wyniki:
Jakub Sargsyan					24-05-2024
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	728,7	716,7	2%	2932,6	25%
EBITDA	39,7	31,3	27%	142,7	28%
marża EBITDA	5,4%	4,4%	-	4,9%	-
EBIT	26,1	18,3	42%	88,0	30%
zysk netto	3,0	-0,5	-	63,7	5%

Forte			przeważają		wyniki:
Jakub Sargsyan					20-06-2024
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	273,0	324,5	-16%	1018,0	27%
EBITDA	16,0	23,6	-32%	79,1	20%
marża EBITDA	5,9%	7,3%	-	7,8%	-
EBIT	2,0	10,2	-80%	25,9	8%
zysk netto	-9,6	-1,4	-	-49,6	-

Mo-BRUK			kupuj		wyniki:
Jakub Sargsyan			414,80 PLN		16-05-2024
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	50,0	55,1	-9%	317,1	16%
EBITDA	21,5	25,8	-17%	144,0	15%
marża EBITDA	43,0%	46,8%	-	45,4%	-
EBIT	17,5	23,9	-27%	127,5	14%
zysk netto	14,7	19,6	-25%	100,8	15%

Sanok Rubber			równoważ		wyniki:
Jakub Sargsyan					17-05-2024
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	336,9	387,1	-13%	1781,3	19%
EBITDA	31,3	34,7	-10%	153,2	20%
marża EBITDA	9,3%	9,0%	-	8,6%	-
EBIT	15,3	18,9	-19%	85,5	18%
zysk netto	12,8	16,1	-20%	69,6	18%

Śnieżka			przeważają		wyniki:
Jakub Sargsyan					22-05-2024
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	211,5	201,4	5%	875,2	24%
EBITDA	41,2	37,5	10%	180,3	23%
marża EBITDA	19,5%	18,6%	-	20,6%	-
EBIT	31,7	27,5	15%	139,7	23%
zysk netto	22,0	16,3	35%	113,9	19%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- Wyniki Śnieżki powinny być nadal bardzo dobre, a w Amice/Forte oczekujemy pierwszych efektów cięcia kosztów.
- W Mo-Bruku na wyniki wpłynie modernizacja Karsów, a wyniki Sanoka powinny być stabilne.

- Spodziewamy się odbicia sprzedaży o 2% z lokalnego minimum zanotowanego w poprzednim kwartale.
- Rentowność sprzedaży towarów nadal wysoka, choć wyższe koszty transportu mogą osłabić wyniki. Marżę EBITDA szacujemy na 5,4% (+1 p.p. r/r).
- Wysoki efekt. podatek na rentownych towarach i straty na własnej produkcji = zysk netto tuż powyżej progu rentown.

- Oczekujemy stabilnych w ujęciu q/q cen mebli i płyt wiórowych. Wolumen płyt wiórowych wzrósł o ponad 60% r/r (z niskiej bazy).
- Ceny świerku i sosny stabilne q/q (351 PLN i 303 PLN/m3).
- Widoczne pierwsze efekty oszczędności (energia 11-12 mln PLN rocznie; zatrudnienie: 16 mln PLN rocznie).

- Sprzedaż 50 mln PLN (-9% r/r) przy wolumenie 59 tys. ton (+5% r/r). Ceny za stabilizację i RDF zbliżone do 3-4Q'23.
- Ze względu na przestój spalarni, marża EBITDA wyniesie 43% wobec 46,8% w 1Q23 i prawie 48% w 4Q23.
- Na rentowność wpływ miały wysokie koszty cementu (wzrost o 103% lub 3 mln PLN) i energii elektrycznej (wzrost o 89% lub 2,5 mln PLN).

- Sprzedaż pod wpływem umocnienia PLN wobec EUR (ok. 8% r/r) i słabszego popytu (zwłaszcza w segmencie agro).
- Marża EBITDA na poziomie 9,3%, bez zmian q/q. Na wyniki operacyjne mogą wpłynąć opłaty/prowizje za przejęcie Teknikum.
- Konsolidacja Teknikum rozpocznie się w 2Q24 i powinna dodać ok. 7-8 mln PLN do kwartalnej EBITDA.

- Wzrost sprzedaży o 5% r/r dzięki wyższym cenom farb (+4% r/r wg danych branżowych) i silnym rynkom polskim/ukraińskim.
- Widoczny wpływ nowej strategii sprzedażowej (ponad 5 000 dodatkowych niezależnych sklepów budowlanych).
- Brak znaczącej presji kosztowej.
- Marża EBITDA na poziomie 19,5% (+0,9 p.p. r/r).

E-commerce, Internet

Allegro Paweł Szpigiel	kupuj 40,00 PLN			wyniki: 23-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	2477,9	2321,2	7%	11517,4	22%
skor. EBITDA	653,1	531,0	23%	2976,0	22%
marża	26,4%	22,9%	-	25,4%	-
EBIT	411,1	250,6	64,1%	1946,8	21%
zysk brutto	331,1	186,3	77,7%	1712,9	19%
zysk netto	257,2	157,0	64%	1344,7	19%

Answear Paweł Szpigiel	kupuj 36,00 PLN			wyniki: 27-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	288,7	271,1	6%	1552,0	19%
EBITDA	3,0	15,3	-80%	62,8	5%
marża	1,0%	5,7%	-	4%	-
EBIT	-2,1	11,8	-	41,3	-
zysk brutto	-5,1	4,5	-	25,8	-
zysk netto	-4,1	3,4	-	20,7	-

cyber_Folks Paweł Szpigiel	kupuj 130,70 PLN			wyniki: 20-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	140,8	110,5	27%	578,8	24%
EBITDA	38,9	31,5	23%	172,8	22%
marża	27,6%	28,5%	-	30%	-
EBIT	29,8	24,0	24%	137,7	22%
zysk brutto	24,9	17,8	40%	120,0	21%
zysk netto	12,5	9,1	38%	58,0	21%

Grupa Pracuj Paweł Szpigiel	kupuj 69,00 PLN			wyniki: 23-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	192,7	185,4	4%	805,3	24%
EBITDA	81,5	81,9	0%	339,3	24%
marża	42,3%	44,2%	-	42,1%	-
EBIT	72,9	73,2	0%	304,3	24%
zysk brutto	67,4	63,9	6%	275,1	25%
zysk netto	53,1	49,5	7%	218,6	24%

InPost Paweł Szpigiel	kupuj 18,50 EUR			wyniki: 15-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	2506,3	1995,9	26%	11106	23%
EBITDA	730,0	545,5	34%	3441,0	21%
marża	29,1%	27,3%	-	31,0%	-
EBIT	410,0	267,7	53%	2021,3	20%
zysk brutto	320,0	174,2	84%	1714,8	19%
zysk netto	224,0	115,9	93%	1294,7	17%

Vercom Paweł Szpigiel	trzymaj 115,50 PLN			wyniki: 20-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	101,1	74,9	35%	422,0	24%
skor. EBITDA	23,6	17,5	35%	112,0	21%
marża	23,3%	23,3%	-	26,5%	-
EBIT	19,1	14,0	37%	94,1	20%
zysk brutto	16,6	11,9	40%	90,5	18%
zysk netto	13,8	9,6	44%	73,3	19%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

- Przychody z biznesu polskiego +20% r/r przy GMV wyższym o 11% i wzroście take rate do 11,8%.
- Oczekujemy, że skor. EBITDA bez Mall Group wyniesie 73 mln PLN po odbiciu o 32% r/r (zgodnie z założeniami spółki).
- Mall Group zaraportuje skor. stratę EBITDA na poziomie 140 mln PLN.
- Przychody szacujemy na 2,48 mld PLN, a skor. EBITDA na 653 mln PLN.

- Przychody wg danych spółki szacujemy na 289 mln PLN.
- Marża brutto może spaść o 1,5 p.p. r/r przez niekorzystne zmiany kursów walutowych i inwestycje w PRM.
- EBITDA szacujemy na 3 mln PLN po spadku 80% r/r ze względu na wyższe wydatki marketingowe i straty poniesione przez PRM.
- Strata netto za kwartał może wynieść 4,1 mln PLN.

- W segmencie cyber_folks przychody 37,1 mln PLN, EBITDA 14,7 mln PLN.
- W segmencie CPaaS przychody 102,1 mln PLN, EBITDA 23,6 mln PLN.
- Całkowita skor. EBITDA wyniesie naszym zdaniem ok. 39,8 mln PLN (marża 28,2%), co oznaczałoby odbicie o 26% r/r.

- Zakładamy, że zmniejszeniu wolumenu projektów rekrutacyjnych o ok. 5% w 1Q'24 towarzyszyły podwyżki cen r/r o ok. 7%.
- Oczekujemy 75 mln PLN skor. EBITDA w Polsce (stabilnie r/r) po wyższych wydatkach na marketing.
- EBITDA biznesu ukraińskiego szacujemy na ok. 2,9 mln PLN.
- Skor. EBITDA prognozujemy na 84 mln PLN, a EBITDA raportowaną na 81,5 mln PLN (ok. 2,5 mln kosztów MSSF 2).

- Oczekujemy przychodów z polskiego rynku na poziomie 1,48 mld PLN (+26% r/r) i marży EBITDA na poziomie 44,3% (-1,0 p.p. r/r i -1,2 p.p. q/q).
- Zakładamy mocny wzrost wolumenów na rynku UK+IT do 28,7 mln paczek z 10,3 mln rok wcześniej, co przełoży się na wyższą skor. EBITDA na poziomie 14 mln PLN.
- Skor. EBITDA Mondial Relay powinna zanotować niewielki wzrost r/r do ok. 75 mln PLN.

- Przychody na poziomie 101,1 mln PLN po odbiciu o 35% r/r.
- Zysk brutto na poziomie 47,0 mln PLN (marża spadła do 46,5% ze względu na duży udział niskomargowej sprzedaży).
- Koszty SG&A na poziomie 27,2 mln PLN.
- EBITDA zanotuje naszym zdaniem wzrost w ujęciu r/r o prawie 35%.
- Koszty finansowe netto 2,5 mln PLN, efektywna stopa podatkowa 17,0%.

Handel

Spółki spożywcze

- Spodziewamy się dalszego pogorszenia dynamiki LFL ze względu na spadającą inflację cen żywności i brak wzrostu popytu konsumpcyjnego.

CCC Janusz Pięta	kupuj 100,00 PLN			wyniki: 12-06-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	2 202	2 064	7%	10 780	20%
zysk brutto na sprz.	1 134	959	18%	5 319	21%
marża	51,5%	46,5%	-	49%	-
EBITDA	196	88	122%	1 244	16%
marża EBITDA	8,9%	4,3%	-	12%	-
EBIT	53	-67	-	536	9,8%
zysk brutto	-37	-154	-	220	-
zysk netto	-19	-140	-	180	-

Dino Janusz Pięta	trzymaj 417,00 PLN			wyniki: 09-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	6 411	5 544	16%	29 759	22%
zysk brutto na sprz.	1 540	1 335	15%	6 911	22%
marża	24,0%	24,1%	-	23,2%	-
EBITDA	495	458	8%	2 538	19%
marża EBITDA	7,7%	8,3%	-	8,5%	-
EBIT	403	376	7%	2 150	19%
zysk brutto	381	334	14%	1 739	22%
zysk netto	309	271	14%	1 699	18%

Eurocash Janusz Pięta	trzymaj 14,50 PLN			wyniki: 13-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	7 590	7 588	0%	33 717	23%
EBITDA	139	165	-16%	1 089	13%
marża EBITDA	1,8%	2,2%	-	3,2%	-
EBIT	-17	14	-	454	-
zysk brutto	-80	-48	-	218	-
zysk netto	-65	-52	-	122	-

Inter Cars Janusz Pięta	trzymaj 585,00 PLN			wyniki: 22-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	4 470	4 189	7%	20 621	22%
EBITDA	236	338	-30%	1 390	17%
marża EBITDA	5,3%	8,1%	-	6,7%	-
EBIT	178	294	-39%	1 154	15%
zysk netto	114	202	-44%	1 390	8%

LPP Janusz Pięta	kupuj 23 300 PLN			wyniki: 12-06-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2023P	YTD*
przychody	4 381	3 639	20%	21 802	20%
Zysk brutto na sprz.	2 227	1 806	23%	11 413	20%
marża	50,8%	49,6%	-	52,3%	-
EBITDA	751	551	36%	4 451	17%
marża EBITDA	17,1%	15,1%	-	20,4%	-
EBIT	376	231	63%	2 858	13%
zysk brutto	342	145	136%	2 714	13%
zysk netto	268	110	145%	2 163	12%

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

Spółki odzieżowe i obuwnicze

- Detaliści z branży modowej powinni odnotować w 1Q'24 znaczną poprawę marż dzięki obniżeniu USDPLN, mniejszym rabatom i ścisłej kontroli kosztów.

- Segment CCC zanotuje o ok. 10 p.p. r/r wyższą marżę brutto i wygeneruje EBITDA na poziomie ok. 177 mln PLN.
- EBITDA HalfPrice szacujemy na 35 mln PLN.
- W Grupie Modivo oczekujemy poprawy dynamiki sprzedaży do -4,5% r/r z -7% w 4Q'23, ale EBITDA w tym segmencie będzie znów ujemna na poziomie ok. -18 mln PLN.
- Całkowita EBITDA Grupy CCC za 1Q'24 zanotuje naszym zdaniem ponad dwukrotny wzrost w ujęciu r/r.

- Oczekujemy wzrostu sprzedaży o 16% dzięki odbiciu LFL o 7,5% (w tym ok. 3 p.p. pozytywnych efektów kalendarzowych) i zwiększeniu powierzchni sprzedażowej o 11%.
- Marża brutto może wykazać spadek o 6 p.b. r/r.
- Zakładamy niższą efektywność kosztową SG&A w ujęciu r/r ze względu na wolniejszy wzrost sprzedaży i zwiększone koszty zatrudnienia.
- W efekcie wzrost EBITDA w 1Q'24 prognozujemy na 8% r/r.

- W 1Q'24 kontynuowany był odpływ klientów z mniejszych sklepów do dyskontów.
- Eurocash opublikował już wstępne dane dotyczące sprzedaży i EBITDA za 1Q'24.
- Przy kosztach finansowych w wysokości 62 mln PLN spodziewamy się straty netto dla akcjonariuszy jedn. dominującej na poziomie 65 mln PLN.

- Miesięczne dane sprzedażowe wskazują na 7% wzrost przychodów w 1Q'24 do ok. 4,5 mld PLN.
- Oczekujemy pogorszenia marży EBITDA o 2,8 p.p. r/r i przez to spadku EBITDA o 30% r/r do 236 mln PLN.
- Przy kosztach działalności finansowej netto w wysokości ok. 38 mln PLN, zysk netto w 1Q'24 szacujemy na 114 mln PLN (-44% r/r).

- Oczekujemy wzrostu przychodów o ok. 20% r/r. Sprzedaż porównywalna poprawi się dzięki Sinsay.
- Spodziewamy się wzrostu marży brutto o ok. 1,2 p.p. r/r dzięki niższemu USDPLN i lepszej pozycji negocjacyjnej wobec dostawców azjatyckich.
- Kwartałny wskaźnik SG&A/Przychody może się znów poprawić o ok. 0,4 p.p. r/r.
- EBIT za 1Q'24 szacujemy na 751 mln PLN (+36% r/r). Przy kosztach dział. fin. 34 mln PLN zysk netto wyniesie ok. 268 mln PLN.

Biotechnologia, Ochrona zdrowia

- Oczekujemy dobrych wyników Synektik i słabych Selvity.
- Następujące spółki zanotują naszym zdaniem niskie poziomy gotówki netto na koniec 1Q, co wiąże się z ryzykiem emisji akcji w 2024 r: Mabion (31 mln PLN),

Captor Therapeutics		kupuj		wyniki:	
Beata Szparaga-Waśniewska		120,00 PLN		29-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	7,0	4,3	63%	92,9	8%
EBITDA	-14,2	-13,8	-	12,1	-
EBIT	-15,4	-15,5	-	3,9	-
zysk netto	-14,9	-14,2	-	6,1	-
gotówka netto	57,9	76,6	-24%	63,7	91%

Celon Pharma		kupuj		wyniki:	
Beata Szparaga-Waśniewska		23,00 PLN		22-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	42,5	43,9	-3%	272,7	16%
EBITDA	-2,6	-1,8	-	25,5	-
EBIT	-15,3	-13,6	-	-18,7	-
zysk netto	-11,8	-9,5	-	-18,6	-
gotówka netto	71,5	107,1	-33%	39,7	180%

Mabion		sprzedaj		wyniki:	
Beata Szparaga-Waśniewska		16,00 PLN		14-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	47,4	39,5	20%	97,9	48%
EBITDA	24,1	19,8	21%	17,5	137%
EBIT	22,4	18,0	24%	5,0	446%
zysk netto	21,0	16,5	28%	3,8	559%
gotówka netto	30,6	63,5	-52%	-16,9	-

Molecure		kupuj		wyniki:	
Beata Szparaga-Waśniewska		34,00 PLN		29-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	0,0	1,0	-100%	52,7	0%
EBITDA	-4,0	-3,8	-	2,7	-
EBIT	-4,5	-4,2	-	0,8	-
zysk netto	-4,2	-3,2	-	-0,1	-
gotówka netto	46,9	47,5	-1%	51,7	91%

PoITREG		trzymaj		wyniki:	
Beata Szparaga-Waśniewska		55,00 PLN		23-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	0,1	0,6	-83%	42,2	0%
EBITDA	-4,6	-1,9	-	9,2	-
EBIT	-4,9	-2,2	-	2,9	-
zysk netto	-3,9	-5,5	-	2,8	-
gotówka netto	49,7	72,4	-31%	65,2	76%

Ryvu Therapeutics		trzymaj		wyniki:	
Beata Szparaga-Waśniewska		64,00 PLN		15-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	23,5	18,3	128%	276,3	9%
Znorm. EBITDA	-16,3	-11,5	-	-75,0	-
EBIT	-20,0	-18,1	-	-89,4	-
Zysk netto	-17,8	-17,6	-	-86,9	-
gotówka netto	213,4	311,4	69%	166,5	128%

Selvita		trzymaj		wyniki:	
Beata Szparaga-Waśniewska		66,00 PLN		22-05-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	79,4	91,0	-13%	395,2	20%
Znorm. EBITDA	14,6	19,1	-23%	95,8	15%
marża znorm. EBITDA	18,4%	21,0%	-	24,2%	-
EBIT	1,9	1,7	16%	40,6	5%
zysk netto	1,2	2,4	-49%	26,9	5%
dług netto	172,1	169,9	1%	152,0	113%

Synektik		kupuj		wyniki:	
Beata Szparaga-Waśniewska		100,00 PLN		11-06-2024	
(mln PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2023/24P	YTD*
przychody	98,4	65,7	50%	471,9	78%
Znorm. EBITDA	18,1	10,9	66%	98,9	72%
marża znorm. EBITDA	18,4%	16,6%	-	21,0%	-
EBIT	9,1	3,2	187%	62,6	87%
zysk netto	9,1	3,8	138%	48,7	90%

Molecure (47 mln PLN), PoITREG (50 mln PLN), Captor (58 mln PLN) i Celon (72 mln PLN).

- Nowe granty (2Q/3Q) i partnering (Celon's Falkieri) mogą poprawić sytuację finansową polskich spółek.

- Środki pieniężne netto szacujemy na 58 mln PLN po cash burn w 1Q ok. 14 mln PLN.

- Captor to nasz top pick w biotech. Spadające środki pieniężne to możliwe ryzyko emisji akcji najwcześniej w 4Q'24. Jednak w obliczu przekonujących naukowo wyników kluczowych projektów przewidujemy, że w tym roku podpisane będą 2 umowy partneringowe: w CT-03 i CT-02.

- Zaawansowane rozmowy trwają i umowa partneringowa w Falkieri jest oczekiwana w 2Q.

- Sprzedaż Zarixy przekroczyła w IV'24 4 mln PLN, a w 2024 r. szacuje się kilkadziesiąt mln zł. Nasz model zakłada PLN 30m w 2024 r., co wydaje się realistycznym poziomem.

- W Falkieri 50% prawdop. globalnej umowy w 2024 r. (upfront 15 mln USD, BV 240 mln USD), wycena 7 PLN/akcję.

- Spodziewamy się, że Mabion opublikuje dobre wyniki za 1Q 2024, ale od 2Q24 spółka zacznie spalać gotówkę.

- Przychody za 1Q'24 szacujemy na 47 mln PLN (wzrost o 20% r/r), przy czym za ok. 99% tej kwoty będzie odpowiadać Novavax.

- Zysk netto prognozujemy na 21 mln PLN (+28% r/r), a EBIT na 22 mln PLN (+24% r/r).

- Środki pieniężne netto w 1Q'24 szacujemy na 47 mln PLN, co wskazywałoby na cash burn na poziomie 10 mln PLN.

- 30 kwietnia Molecure poinformował o zakończeniu kapitalizowania kosztów związanych z projektami przed etapem klinicznym. Historyczne dane finansowe zostaną odpowiednio przekształcone. W związku z tym raportowany zysk netto będzie niższy od naszej prognozy.

- Środki pieniężne netto szacujemy na 50 mln PLN, co wskazuje na cash burn w wysokości 8 mln PLN.

- Zakładając rozpoczęcie planowanych badań klinicznych zgodnie z planem (koniec 2024 r. / początek 2025 r.), o ile nie zostanie podpisana umowa, PoITREG ma naszym zadaniem finansowanie do 1Q25.

- Środki pieniężne netto szacujemy na 213 mln PLN. Ryvu szacuje, że ma dostępne finansowanie do 1Q'26, ale w najgorszym scenariuszu widzimy ryzyko emisji akcji w 1Q'25.

- Nadchodzące wydarzenia: wstępne wyniki fazy 2 RVU120 (4Q24), nominacja kandydata przedklinicznego dla inhibitorów PRMT5 (2024 r.), nominacja kandydata przedklinicznego dla inhibitorów WRN (2024 r.).

- Spodziewamy się słabych wyników z przychodami 79 mln PLN (-13% r/r) i znorm. EBITDA szacowaną na 15 mln PLN po spadku o 23% r/r ze względu na niższą sprzedaż i wyższą bazę kosztową.

- Nasze prognozy na cały 2024 r. zakładają wzrost przychodów o 12% r/r do 395 mln PLN i odbicie znorm. EBITDA o 30% do 96 mln PLN. Są to ambitne cele patrząc na obecny backlog. Na naszych szacunkach EV/EBITDA = 14x.

- Sprzedaż 3 systemów da Vinci (vs. 2 w 1Q'23) wskazuje na 52% wzrost powtarzalnych przychodów w ujęciu r/r i wysoką znorm. EBITDA na poziomie 18 mln PLN (+66% r/r).

- Perspektywy Synektik na nadchodzące kwartały są nadal dobre, ale wyniki mogą tymczasowo spowolnić dopóki – dzięki funduszom KPO – nie poprawi popyt na sprzęt medyczny (ok. 4Q24).

Deweloperzy

Wiele przekazań w 2H'24

- W 1Q'24 oddano do użytku niewiele nowych mieszkań, ale w strukturze przekazanych dość duży udział miały mieszkania w inwestycjach ukończonych w 2023 r.

Atal Mikołaj Lemańczyk	kupuj 74,37 PLN			wyniki: 16-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	387,7	189,5	105%	1216,8	32%
Zysk brutto ze sprz.	109,7	74,1	48%	319,4	34%
marża	28,3%	39,1%	-	26,2%	-
EBIT	97,8	64,5	52%	267,9	37%
Zysk brutto	98,8	67,2	47%	256,3	39%
Zysk netto	80,1	54,1	48%	207,5	39%
Przekazania (szt.)	667,0	333,0	100%	2188,0	30%
Przych./lok. (tys. PLN)	581,3	569,0	2%	556,1	-

Develia Mikołaj Lemańczyk	kupuj 7,72 PLN			wyniki: 23-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	382,0	257,2	49%	1637,5	23%
Zysk brutto ze sprz.	130,5	90,2	45%	498,2	26%
marża	34,2%	35,1%	-	30,4%	-
EBIT bez rew.	90,8	78,8	15%	364,4	25%
Rewaluacja	0,0	-4,7	-	0,0	-
EBIT	90,8	74,1	23%	364,4	25%
Zysk brutto	91,9	77,0	19%	349,3	26%
Zysk netto	71,9	58,4	23%	280,0	26%
Przekazania (szt.)	598	441	36%	2 787	21%
Przych./lok. (tys. PLN)	638,9	555,1	15%	587,6	-

Dom Development Mikołaj Lemańczyk	trzymaj 197,04 PLN			wyniki: 16-05-2024	
(mIn PLN)	1Q'24P	1Q'23	r/r	2024P	YTD*
przychody	639,0	822,0	-22%	2 665,0	24%
Zysk brutto ze sprz.	208,0	257,4	-19%	839,0	25%
marża	32,6%	31,3%	-	32,0%	-
EBIT	141,9	197,3	-28%	575,0	25%
Zysk brutto	143,4	200,9	-29%	572,0	25%
Zysk netto	114,7	158,8	-28%	458,0	25%
Przekazania (szt.)	921	1 350	-32%	3 831	24%
Przych./lok. (tys. PLN)	693,8	608,9	14%	-	-

*wykonanie rocznej prognozy mBanku

Marże wciąż wysokie

- Marże powyżej 30% nie powinny dziwić w obliczu korzystnej sytuacji podaży-popytowej. Miks sprzedażowy pod względem ceny jednostkowej był w 1Q'24 przyzwoity.

- Wysoki udział przekazanych w inwestycjach ukończonych w 2023 r.
- Korzystna struktura sprzedaży ze stosunkowo wysokimi przychodami jednostkowymi.
- Oczekujemy, że Atal w 1Q'24 zrealizuje 39% naszej prognozy zysku netto na cały 2024 r. Prognozy mogą ulec zmianie w zależności od tego, czy spółka zrealizuje harmonogram przekazanych.

- Dość wysoka liczba przekazanych i korzystna struktura sprzedaży oznacza mocne otwarcie 2024 roku.
- Spodziewamy się marży na poziomie około 34% po jej rozwodnieniu przez projekty Nexity.
- Develia w 1Q'24 może zrealizować 26% naszej całorocznej prognozy zysku netto, co w kontekście harmonogramu przekazanych byłoby dobrą oznaką na resztę roku.

- Mniejsza liczba przekazanych w 1Q'24 oznacza niższe przychody, jednak jest to zgodne z oczekiwaniami.
- Spodziewamy się, że dzięki wysokomarżowym projektom, jak Doki marża brutto wyniesie 32,6%.
- DOM powinien w 1Q'24 zrealizować 25% naszej całorocznej prognozy zysku netto, ale zwracamy uwagę, że duża część zaplanowanych na ten rok przekazanych ma termin w 4Q.

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/C/E:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/B/V:** (cena/wartość księgowa), 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 aktywów - 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)

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 12 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 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 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 spółki Sygnyty. 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_tynek/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 stanowił 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: Sygnyty, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechnią 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. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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

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

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów 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.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, OTP Bank Nyrt, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Santander Bank Polska SA, Sygnyty SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami BM.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, XTB SA są klientami Banku.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Business Solutions SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Ryvu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Sygnyty SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są kontrahentami mBanku S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była – jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

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: <https://mdm.pl/bm/analizy>

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 zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

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

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

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek developerskich; 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
+48 667 770 837
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnology, healthcare

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

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
deputy director
jaroslaw.banasiak@mbank.pl