

## Najważniejsze informacje:

**Grupa Azoty, Tauron** - Spółki podpisały list intencyjny w sprawie projektu zgazowania węgla  
**Tauron** - Tauron finalizuje rozmowy z PFR ws. finansowania Jaworzna  
**PGNiG** - Wolumen sprzedaży gazu przez PGNiG w I kw. wyniósł 8,89 mld m<sup>3</sup>  
**PGNiG** - Fitch wydał rating BBB- dla PGNiG, perspektywa stabilna  
**Lotos** - Koszty związane z remontem rafinerii obniżą EBIT Lotosu w I kw. o ok. 65 mln PLN  
**Lotos** - Rafineria włącza się do budowania ładowarek dla samochodów elektrycznych  
**Jerónimo Martins** - Sprzedaż porównywalna Biedronki wzrosła w I kw. '17 o 8,4%.  
**Asseco BS** - Asseco BS wypłaci 1,27 PLN dywidendy na akcję  
**Asseco Poland** - Spółka skierowała pozew przeciw KT Corporation do Sądu Arbitrażowego  
**Grupa Azoty** - Grupa Azoty pracuje nad nowelizacją strategii na lata 2014-20  
**Grupa Azoty** - Wybór wykonawcy instalacji PDH powinien się rozpocząć w tym roku  
**AmRest** - AmRest zwiększył w I kw. sprzedaż o 33,7% do 1,15 mld PLN  
**Olympic Entertainment Group** - Akcjonariusze Olympic Entertainment Group za wypłatą 0,10 EUR dywidendy na akcję  
**Sektor bankowy** - Prace w Sejmie nad regulacją dot. kredytów FX zakończą się do wakacji  
**Sektor deweloperski** - Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w III wzrosła o 34,5% r/r - GUS  
**Sektor lotniczy** - Zwyżki na polskich lotniskach  
**Sektor mediowy** - Polscy nadawcy skarżą się do KE na projekt ustawy abonamentowej  
**Sektor wydobywczy** - Rośnie zainteresowanie węglem z PGG; spółka chce poszerzyć ofertę, by zaspokoić popyt

## Wydarzenia dnia:

Alior - NWZ  
 ING BSK - WZA

## Nadchodzące wydarzenia:

Netia - WZA (24 kwietnia)  
 Pekabex - Raport kwartalny (24 kwietnia)  
 Atal - NWZ (24 kwietnia)

## Kruk: kontynuacja trendu wzrostowego



Od dwóch dni Kruk silnie zwyżkuje po wykonaniu ruchu powrotnego do przełamanego, średnioterminowego oporu. Najbliższe sesje powinny przynieść kontynuację wzrostów do strefy 282,30-288,00 lub nawet pod górne ograniczenie długoterminowego kanału w okolicę 303,15-309,90 zł.

Indeksy GPW		zmiana
WIG otw.	59 551,2	1,0%
WIG zam.	59 700,1	0,3%
obróć (mln PLN)	1 033,5	-1,9%
WIG 20 otw.	2 273,8	1,3%
WIG 20 zam.	2 285,8	0,5%
FW20 otw.	2 273,0	1,8%
FW20 zam.	2 280,0	0,3%
mWIG40 otw.	4 735,0	1,0%
mWIG40 zam.	4 721,4	-0,0%

Największe wzrosty	kurs	zmiana
Kruk	269,75	3,6%
ATAL	36,60	3,5%
Alior Bank	72,83	2,8%
Synthos	5,35	2,7%
Elektrobudowa	130,00	2,4%

Największe spadki	kurs	zmiana
Polenergia	12,46	-3,4%
Pfleiderer Group	42,15	-2,8%
ZPUE	361,50	-2,3%
Pekabex	10,70	-1,7%
Pekao	135,00	-1,5%

Najwyższe obroty	kurs	obróć
OTP Bank	8 265,00	58
MOL	21 350,00	29
Magyar Telekom	487,00	7
Komercni	933,00	28
O2 Czech Republic	294,50	7

Indeksy zagraniczne		zmiana
BUX	32 955,0	0,8%
RTS	1 083,4	1,4%
PX50	975,2	0,8%
DJIA	20 578,7	0,9%
NASDAQ	5 916,8	0,9%
S&P 500	2 355,8	0,8%
DAX XETRA	12 027,3	0,1%
FTSE	7 118,5	0,1%
CAC 40	5 077,9	1,5%
NIKKEI	18 430,5	-0,0%
HANG SENG	24 057,0	1,0%

Waluty i surowce		zmiana
WIBOR 3m (%)	1,73	0,0%
EUR/PLN	4,272	1,0%
USD/PLN	3,967	0,0%
EUR/USD	1,077	1,0%
miedź (USD/t)	5 596,5	1,3%
miedź (PLN/t)	22 203,9	1,4%
ropa Brent (USD/bbl)	53,03	-2,7%

21 kwietnia 2017 r.

## Najważniejsze informacje:

- Grupa Azoty, Tauron** **Grupa Azoty i Tauron podpisały list intencyjny w sprawie projektu zgazowania węgla**  
Grupa Azoty i Tauron podpisały list intencyjny w sprawie projektu zgazowania węgla w Kędzierzynie Koźlu o wartości od 400 do 600 mln EUR (w zależności od wybranej wersji technologicznej). Model biznesowy projektu może być przygotowany do końca IV kwartału 2017 roku. Do spółki celowej realizującej inwestycję mogą być też zaproszone inne podmioty, w tym finansowe. Projekt znajduje się na etapie preFeed Preliminary Front End Engineering Design i analiz towarzyszących, w tym rynkowych.
- Przedstawiciele stron poinformowali, że obecne zużycie gazu ziemnego w przemyśle nawozów azotowych można częściowo zastąpić gazem syntezowym otrzymanym w wyniku zgazowania węgla.
- Koncepcja zakłada wykorzystanie krajowego węgla kamiennego wydobywanego przez Tauron do wytwarzania przez Grupę Azoty produktów chemicznych, co - wg przedstawicieli spółek - gwarantuje wyższą rentowność niż w przypadku wykorzystania gazu na potrzeby energetyki.
- Decyzja o budowie instalacji zgazowania będzie podejmowana w latach 2018-19, a sama budowa potrwać może około trzech lat.
- Podpisany list intencyjny określa ogólne ramy współpracy pomiędzy Grupą Azoty a Tauronem, które wyraziły również wolę podpisania dalszych umów, w tym umów związanych z utworzeniem wspólnej spółki celowej.
- Przedstawiciele Tauronu poinformowali, że rozważą udział kapitałowy w tej inwestycji, ale najwcześniej udział finansowy spółki będzie możliwy od 2020 roku.
- Do spółki celowej realizującej inwestycję mogą być też zaproszone inne podmioty, w tym finansowe.
- Prezes Grupy Azoty powiedział, że obecnie nie są jeszcze prowadzone rozmowy z potencjalnymi partnerami, którzy mogliby partycypować w inwestycji. (PAP)
- Tauron** **Tauron finalizuje rozmowy z PFR ws. finansowania Jaworzna**  
Tauron finalizuje rozmowy z PFR w sprawie finansowania budowy bloku w Elektrowni Jaworzno - poinformował prezes Filip Grzegorzczak. Poinformował, że w pierwszej kolejności podpisany zostanie z PFR termsheet. (PAP)
- PGNiG** **Wolumen sprzedaży gazu przez PGNiG w I kw. wyniósł 8,89 mld m<sup>3</sup>**  
Szacowany wolumen sprzedaży gazu ziemnego przez grupę PGNiG w I kwartale 2017 r. wyniósł 8,89 mld m<sup>3</sup> wobec 7,97 mld m<sup>3</sup>. w analogicznym okresie poprzedniego roku. (PAP)
- PGNiG** **Fitch wydał rating BBB- dla PGNiG, perspektywa stabilna**  
Agencja Fitch przyznała PGNiG długoterminowy rating w walucie krajowej i walucie obcej na poziomie BBB- ze stabilną perspektywą oraz nadała rating niezabezpieczonego zadłużenia w walucie obcej na tym samym poziomie. Agencja Fitch przyznała również spółce długoterminowy rating krajowy A ze stabilną perspektywą. (PAP)
- Lotos** **Koszty związane z remontem rafinerii obniżą EBIT Lotosu w I kw. o ok. 65 mln PLN**  
Grupa Lotos szacuje, że koszty bezpośrednie związane z postojem remontowym gdańskiej rafinerii wpłynęły na obniżenie skonsolidowanego wyniku operacyjnego w I kw. 2017 roku o około 65 mln PLN.
- Lotos podał w czwartek, że segment produkcji i handlu wyprodukował w I kw. 324 tys. ton benzyny, a sprzedał 355 tys. ton. Produkcja benzyny surowej wyniosła 112 tys. ton., a sprzedaż była na takim samym poziomie. (PAP)
- Lotos** **Rafineria włącza się do budowania ładowarek dla samochodów elektrycznych**  
Gdańska rafineria włącza się do budowania sieci ładowarek dla samochodów elektrycznych. Lotos wytypował do inwestycji 50 stacji na autostradach i drogach szybkiego ruchu. Spółka nie ujawnia jednak harmonogramu inwestycji ani nakładów. Z informacji, do których dotarła „Rzeczpospolita” wynika, że na jeden taki punkt ładowania spółka może wydać do 200 tys. PLN, co oznaczałoby nakłady rzędu 10 mln PLN. (Rzeczpospolita)
- Jeronimo Martins** **Sprzedaż porównywalna Biedronki wzrosła w I kw. '17 o 8,4%.**  
Sprzedaż w sklepach Biedronki wzrosła w pierwszym kwartale 2017 r. o 9,7% (w lokalnej walucie) do 2,527 mld EUR, a sprzedaż porównywalna LFL zwiększyła się o 8,4%.
- Wynik EBITDA Jeronimo Martins wyniósł w tym czasie 192 mln EUR, co oznacza wzrost o 4,6% r/r. Marża EBITDA wyniosła 5,2% wobec 5,4% przed rokiem.
- CAPEX grupy Jeronimo Martins wyniósł w pierwszych trzech miesiącach roku 101 mln EUR, z czego na Biedronkę przeznaczono z tej kwoty 49 mln EUR, czyli około 48%. (PAP)

21 kwietnia 2017 r.

<b>Asseco BS</b>	<p><b>Asseco BS wypłaci 1,27 PLN dywidendy na akcję</b>                  ZWZ Asseco Business Solutions uchwaliło wypłatę dywidendy za 2016 r. w wysokości 42,44 mln PLN, czyli 1,27 PLN na akcję. Dzień dywidendy został ustalony na 12 maja, a termin wypłaty na 1 czerwca 2017 roku. (PAP)</p>
<b>Asseco Poland</b>	<p><b>Spółka skierowała pozew przeciw KT Corporation do Sądu Arbitrażowego</b>                  Asseco Poland skierowało pozew przeciw KT Corporation do Sądu Arbitrażowego przy Krajowej Izbie Gospodarczej w związku z rozbieżnościami między firmami ws. rozliczenia prac wykonanych przy projekcie Internet dla Mazowsza. Informatyczna grupa nie planuje zwiększenia odpisu na sporną należność od koreańskiej firmy. (PAP)</p>
<b>Grupa Azoty</b>	<p><b>Grupa Azoty pracuje nad nowelizacją strategii na lata 2014-20</b>                  Grupa Azoty pracuje obecnie nad nowelizacją strategii na lata 2014-20. Jej publikacja odbędzie się najprawdopodobniej 11 maja - poinformował Wojciech Wardacki, prezes Grupy Azoty. (PAP)</p>
<b>Grupa Azoty</b>	<p><b>Wybór wykonawcy instalacji PDH powinien się rozpocząć w tym roku</b>                  Sześć podmiotów jest zainteresowanych realizacją inwestycji w instalację do produkcji propylenu metodą PDH "pod klucz". Wybór wykonawcy powinien się rozpocząć w tym roku - poinformował prezes Grupy Azoty Wojciech Wardacki. (PAP)</p>
<b>AmRest</b>	<p><b>AmRest zwiększył w I kw. sprzedaż o 33,7% do 1,15 mld PLN</b>                  AmRest Holdings w I kw. 2017 roku zwiększył sprzedaż o 33,7% r/r do 1147 mln PLN . Sprzedaż grupy w walutach lokalnych wzrosła w tym okresie o 30,6%. (PAP)</p>
<b>Olympic Entertainment Group</b>	<p><b>Akcjonariusze Olympic Entertainment Group za wypłatą 0,10 EUR dywidendy na akcję</b>                  Akcjonariusze Olympic Entertainment Group przegłosowali wypłatę w formie dywidendy 15,2 mln EUR, co daje 0,10 EUR na akcję. (PAP)</p>
<b>Sektor bankowy</b>	<p><b>Prace w Sejmie nad regulacją dot. kredytów FX zakończą się do wakacji</b>                  Sejmowa podkomisja nadzwyczajna powołana do rozpatrzenia trzech projektów ustaw dotyczących kredytów walutowych zwróciła się do NBP i MF, by w ciągu miesiąca przedstawiły informacje dotyczące działań podjętych przez KSF i ewentualnych skutków tych działań. Według przewodniczącego Komisji prace w Sejmie nad regulacją zakończą się do wakacji. (PAP)</p>
<b>Sektor deweloperski</b>	<p><b>Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w III wzrosła o 34,5% r/r - GUS</b>                  Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w marcu 2017 roku, wzrosła o 34,5% r/r i blisko dwukrotnie m/m - podał GUS. (PAP)</p>
<b>Sektor lotniczy</b>	<p><b>Zwyżki na polskich lotniskach</b>                  W tym roku liczba pasażerów odprawionych na polskich portach sięgnie 38 mln - wynika z prognoz lotniczych. Dane z I kwartału 2017 r. sugerują, że może ich być więcej. Ruch ma rosnąć w dwucyfrowym tempie również w kolejnych latach. Prognoza Urzędu Lotnictwa Cywilnego do roku 2030 przewiduje, że liczba pasażerów w Polsce się podwoi. (Rzeczpospolita)</p>
<b>Sektor mediowy</b>	<p><b>Polscy nadawcy skarżą się do KE na projekt ustawy abonamentowej</b>                  Polscy nadawcy telewizyjni skarżą się do Komisji Europejskiej na projekt nowej ustawy abonamentowej, który według rządu ma uszczelnić pobór abonamentu. Zdaniem izb zrzeszających dostawców płatnych telewizji nowe przepisy mogą być sprzeczne z prawem UE. (PAP)</p>
<b>Sektor wydobywczy</b>	<p><b>Rośnie zainteresowanie węglem z PGG; spółka chce poszerzyć ofertę, by zaspokoić popyt</b>                  Polska Grupa Górnicza obserwuje w ostatnim czasie wzmożone zainteresowanie zakupami węgla na kolejny sezon grzewczy - poinformował rzecznik PGG Tomasz Głogowski. Przedstawiciele spółki zapewniają, że robią wszystko, aby dostosować możliwości produkcyjne i ofertę handlową do potrzeb rynku.</p> <p>W połowie zeszłego roku, jako pierwszy z producentów, PGG uruchomiło sklep internetowy z ekogroszkiem. Teraz planuje rozszerzenie oferty produktowej dla klientów indywidualnych w tym kanale dystrybucji - poinformował wiceprezes zarządu PGG ds. sprzedaży Adam Hochuł.</p> <p>Obecnie, poprzez m.in. zwiększenie frontu wydobywczego, PGG chce systematycznie zwiększać wydajność oraz osiągnąć w 2019 roku stabilizację produkcji na poziomie nie mniejszym niż 32 mln ton węgla rocznie. W 2017 r. uruchomione zostaną dwie dodatkowe ściany wydobywcze w kopalni zespólonej Ruda oraz okresowo ściana w kopalni Bolesław Śmiały. (PAP)</p>
<b>Celon Pharma</b>	<p><b>Spółka chce w perspektywie 3-4 lat realizować 85% przychodów na rynkach zagranicznych</b></p>

21 kwietnia 2017 r.

---

Prace budowlane związane z centrum badawczym spółka planuje zakończyć w połowie przyszłego roku, tak aby na przełomie 2018 i 2019 powstały tam pierwsze laboratoria.

Pierwszy lek innowacyjny – ketamina wykorzystywana w leczeniu depresji lekoopornej, powinien trafić na rynek w latach 2021-2022. Co więcej, spółka prowadzi zaawansowane procesy rejestracyjne leku Salmex w krajach skandynawskich, Niemczech, Francji, Wielkiej Brytanii, Włoszech i Hiszpanii. Po dwóch, trzech latach od wprowadzenia produktu spółka powinna uzyskiwać po odjęciu marży dystrybutora około 200 – 300 mln PLN przychodów rocznie.

Celon Pharma chce, by w perspektywie 3-4 lat ponad 85% przychodów było realizowane na rynkach zagranicznych, z czego docelowo połowa w Ameryce. (Parkiet)

i2 Development

**Spółka chce wypłacić 1,9 PLN dywidendy na akcję**

Zarząd i2 Development rekomenduje ZWZ wypłatę 1,9 PLN dywidendy z zysku netto za 2016 r. Proponowany dzień dywidendy to 23 maja 2017 r., a termin wypłaty dywidendy to 6 czerwca 2017 r. (PAP)

i2 Development

**i2 Development chce mieć w ofercie ponad 1.000 mieszkań do końca II kw.**

i2 Development planuje uruchomić do końca II kw. kilka projektów i zwiększyć liczbę mieszkań w ofercie do ponad 1.000. Działająca dotąd we Wrocławiu spółka rozmawia o zakupie kilkunastu działek w Polsce. Jak ocenił Misztal, najciekawszymi lokalizacjami - oprócz Wrocławia - są Kraków, Trójmiasto i Warszawa. (PAP)

ERG

**Redukcja w ramach subskrypcji na skup akcji własnych ERG wyniesie 93,36%**

W ramach subskrypcji na skup akcji własnych ERG dokonano zgłoszenia ofert sprzedaży 557.127 akcji spółki. W ramach skupu spółka przewidziała nabycie nie więcej niż 37.000 akcji. Redukcja w stosunku do zgłoszonych przez akcjonariuszy ofert sprzedaży akcji wyniesie 93,36%. (PAP)

Kogeneracja

**Kogeneracja wypłaci 6,58 PLN dywidendy na akcję**

Walne Zespołu Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja uchwaliło przeznaczenie na dywidendę za 2016 rok 98,04 mln PLN, czyli 6,58 PLN na jedną akcję. Dzień dywidendy został ustalony na 20 lipca, a dzień wypłaty na 9 sierpnia. (PAP)

Mostostal Zabrze

**Aktualizacja budżetu kontraktu obniży wynik Mostostalu Zabrze za '16 o 19,9 mln PLN**

Zarząd Mostostalu Zabrze podjął decyzję o dokonaniu aktualizacji budżetu kontraktu realizowanego dla branży petrochemicznej, uwzględniając zidentyfikowane na tym etapie zdarzenia. Aktualizacja przełoży się na obniżenie jednostkowego i skonsolidowanego wyniku brutto za 2016 r. o 19,9 mln PLN. (PAP)

Polcolorit

**Unilin Poland kupi akcje Polcoloritu w wezwaniu, mimo że nie będzie miał 100%**

Unilin Poland kupi w ramach wezwania wszystkie akcje Polcoloritu objęte zapisami, mimo że nie udało się dojść do 100%, co było warunkiem wezwania. (PAP)

Wawel

**Przychody Wawelu w I kw. '17 spadły o 9,8% r/r do 160,5 mln PLN**

Przychody Wawelu w I kwartale 2017 roku spadły r/r o 9,8% do 160,5 mln PLN. Zysk netto wyniósł 26,1 mln PLN wobec 26,2 mln PLN rok wcześniej. Wawel podał, że eksport odpowiadał w I kw. za 16,7 mln PLN przychodów wobec 20,3 mln PLN w roku poprzednim. Spółka podała również, że marża EBITDA w pierwszym kwartale wyniosła 23% wobec 20,4% rok wcześniej, a marża EBIT wyniosła 19,4% (17,4% rok wcześniej).

Spółka podtrzymała w raporcie możliwy spadek sprzedaży w ujęciu r/r w kolejnych kwartałach. (PAP)

21 kwietnia 2017 r.

---

Kalendarz:

	Spółka	Wydarzenie
21 kwietnia	Alior	NWZ
21 kwietnia	ING BSK	WZA
24 kwietnia	Netia	WZA
24 kwietnia	Pekabex	Raport kwartalny
24 kwietnia	Atal	NWZ
24 kwietnia	Telekom Austria	Raport kwartalny
25 kwietnia	Eurocash	WZA
25 kwietnia	Echo	Raport kwartalny
25 kwietnia	Asseco Poland	WZA
25 kwietnia	Millennium	Raport kwartalny
25 kwietnia	Kęty	Raport kwartalny
26 kwietnia	Pfleiderer Group	Raport kwartalny
26 kwietnia	Wirtualna Polska	WZA
26 kwietnia	BZ WBK	Raport kwartalny
26 kwietnia	O2 Czech Republic	Raport kwartalny
26 kwietnia	Orange PL	Raport kwartalny
26 kwietnia	Dom Development	Raport kwartalny
26 kwietnia	Lotos	Raport kwartalny

---

21 kwietnia 2017 r.

Bank	Rekomendacja	Data rekomendacji	Cena docelowa	Kapitalizacja (mln zł)	P/E skorygowane			P/BV		
					2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
<b>Banki</b>										
Alior Bank	Kupuj	2016-12-16	59,00	9 413,84	19,4	29,4	37,5	1,7	1,6	1,5
BZ WBK	Sprzedaj	2016-12-16	312,00	35 798,86	13,8	16,7	20,3	1,6	1,8	1,6
Erste Bank	Trzymaj	2017-03-02	28,40	55 903,83	11,3	8,5	11,5	1,0	0,9	1,0
Handlowy	Trzymaj	2016-12-16	74,00	9 566,90	19,7	16,0	16,4	1,8	1,4	1,4
ING BSK	Kupuj	2017-02-03	190,00	21 915,35	15,0	13,6	15,6	1,6	1,6	1,8
Komercni mBank	Kupuj	2017-02-14	1 058,00	27 893,20	54,4	12,8	15,0	6,8	1,7	1,6
Millennium	Sprzedaj	2016-12-16	306,00	16 628,98	13,1	14,1	25,0	1,4	1,3	1,2
Moneta Money Bank	Kupuj	2016-12-16	6,00	7 642,64	14,5	10,7	30,1	1,2	1,1	1,1
OTP Bank	Trzymaj	2017-02-16	92,20	6 447,11	-	9,9	11,9	-	1,5	1,6
Pekao	Sprzedaj	2017-03-09	8 004,00	31,49	23,6	9,7	10,9	1,2	1,4	1,5
Raiffeisen	Trzymaj	2016-12-16	127,00	35 433,45	19,4	15,4	17,3	1,9	1,5	1,5
	Sprzedaj	2017-04-05	17,00	27 100,91	8,9	8,4	10,9	0,5	0,5	0,6
<b>Spółka</b>										
Spółka	Rekomendacja	Data rekomendacji	Cena docelowa	Kapitalizacja (mln zł)	P/E skorygowane			EV/EBITDA		
					2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
<b>Przemysł podstawowy</b>										
Forte	Kupuj	2016-07-22	74,00	1 898,89	15,7	17,8	17,0	11,4	13,2	13,3
Pileiderer Group	Trzymaj	2016-07-18	31,00	2 727,15	13,1	25,4	26,8	5,9	7,8	7,8
Stelmet	Trzymaj	2017-01-11	32,00	822,19	-	12,9	19,4	-	11,1	10,5
<b>Sektor chemiczny</b>										
Ciech	Kupuj	2017-03-14	88,00	4 075,29	9,9	7,0	7,9	8,3	5,9	6,3
Grupa Azoty	Trzymaj	2016-06-21	74,18	6 907,97	13,8	11,9	12,8	7,9	6,1	6,3
Synthos	Sprzedaj	2017-04-10	4,90	7 079,39	13,2	21,0	9,1	9,2	11,3	6,2
<b>Sektor budowlany</b>										
Budimex	Kupuj	2017-03-02	275,00	6 548,47	19,5	16,0	15,6	8,2	7,4	7,1
Elektrobudowa	Trzymaj	2016-06-08	100,00	617,19	12,0	13,5	17,6	7,3	8,2	9,8
Pekabex	Trzymaj	2016-11-08	13,00	259,08	14,9	14,0	11,9	7,1	6,3	6,7
<b>Cykliczne dobra konsumpcyjne</b>										
CCC	Trzymaj	2016-10-14	200,00	8 897,71	25,0	31,9	27,5	17,6	23,0	18,3
LPP	Trzymaj	2016-10-14	5 444,00	12 661,41	37,0	55,1	26,4	14,7	22,7	13,8
<b>Cykliczne usługi</b>										
PKP Cargo	Sprzedaj	2016-10-20	40,00	2 776,79	nm	nm	49,0	6,4	9,7	6,8
<b>Dystrybutorzy</b>										
AB	Trzymaj	2016-07-25	30,00	590,69	8,2	9,4	10,1	7,5	8,4	8,3
Neuca	Kupuj	2016-06-27	386,00	1 713,44	13,3	15,2	14,7	11,5	11,1	10,3
Pelion	Sprzedaj	2016-06-27	48,00	608,00	9,4	15,4	13,0	5,0	7,3	6,7
<b>Media i rozrywka</b>										
WPH	Trzymaj	2017-03-30	60,00	1 539,93	248,2	21,4	25,2	14,1	13,9	12,4
<b>Sektor ubezpieczeniowy</b>										
PZU	Trzymaj	2017-03-03	39,00	33 910,55	16,1	18,6	14,4	-	-	-
<b>Sektor deweloperski</b>										
ATAL	Trzymaj	2016-10-14	28,00	1 416,93	17,7	14,1	10,8	22,6	12,4	9,9
Dom Development	Trzymaj	2016-10-14	62,20	1 753,81	15,2	14,4	12,9	14,1	12,2	10,9
Echo	Sprzedaj	2017-02-10	5,91	2 443,13	5,4	5,1	11,3	4,2	4,6	11,6
GTC	Kupuj	2017-03-28	9,24	4 151,15	14,4	4,9	7,6	14,6	10,3	9,8
PHN	Kupuj	2017-04-13	20,60	802,64	20,7	24,4	25,1	-100,1	27,5	24,3
Robyg	Kupuj	2017-04-13	3,72	891,88	7,9	7,2	9,2	15,6	9,6	7,5
<b>Pozostałe usługi finansowe</b>										
GPW	Kupuj	2016-12-09	43,30	1 885,80	15,4	14,4	14,3	7,8	9,5	9,1
Kruk	Trzymaj	2017-01-31	260,00	5 056,25	13,3	19,8	18,3	14,5	20,2	16,9
Prime Car Management	-	0000-00-00	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Holdingi przemysłowe</b>										
Alumetal	Kupuj	2016-05-25	64,00	977,49	10,1	13,0	14,7	7,7	10,6	10,8
Kęty	Trzymaj	2017-02-15	455,00	3 904,62	13,5	14,1	15,3	9,6	10,8	10,1
<b>Sprzęt elektroniczny i elektryczny</b>										
Apator	Kupuj	2017-01-26	36,00	1 132,26	20,4	18,7	14,4	11,2	11,6	9,0
ZPUE	Trzymaj	2016-04-13	465,00	506,10	11,0	10,1	10,9	7,7	7,7	7,3
<b>Sektor IT</b>										
Asseco Poland	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sektor konsumpcyjny</b>										
AmRest	Sprzedaj	2016-12-19	257,00	7 277,43	20,0	40,1	34,5	11,5	15,7	13,0
Emperia	Trzymaj	2016-11-30	63,00	911,68	17,6	19,1	19,6	8,2	7,4	6,8
Eurocash	Sprzedaj	2016-11-30	32,00	4 506,37	26,9	23,9	19,9	14,5	10,3	9,4
Jeronimo Martins	Trzymaj	2016-11-30	15,00	43 815,57	22,4	16,5	24,6	10,2	12,0	11,3
<b>Sektor telekomunikacyjny</b>										
Cyfrowy Polsat	Kupuj	2016-12-14	27,50	15 668,88	13,1	18,1	15,1	6,6	7,5	7,1
Magyar Telekom	Kupuj	2016-12-14	570,00	6 907,97	14,9	13,1	13,1	4,5	4,5	4,4
Netia	Sprzedaj	2016-12-14	4,30	1 588,47	896,4	68,1	nm	4,8	4,4	4,9
O2 Czech Republic	Trzymaj	2016-12-14	258,00	14 307,89	14,8	16,3	17,4	8,0	8,8	9,3
Orange Polska	Sprzedaj	2017-02-20	4,60	5 826,87	43,0	nm	nm	3,7	4,4	4,4
Telekom Austria AG	Trzymaj	2016-12-14	5,90	17 711,99	10,5	13,4	22,5	4,8	5,1	5,5

21 kwietnia 2017 r.

Spółka	Rekomendacja	Data rekomendacji	Cena docelowa	Kapitalizacja (mln zł)	P/E skorygowane			EV/EBITDA		
					2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
<b>Sektor wydobywczy</b>										
Bogdanka	Trzymaj	2017-02-16	77,00	2 446,26	nm	13,6	16,7	2,3	4,4	4,6
KGHM	Trzymaj	2017-04-11	133,00	24 350,00	nm	nm	9,3	4,1	5,5	5,5
Norilsk Nickel	Kupuj	2016-12-14	20,77	95 430,72	14,9	10,2	8,2	5,8	8,3	6,5
<b>Sektor paliwowy</b>										
Lotos	Kupuj	2017-02-21	52,00	9 779,78	nm	8,5	10,4	9,6	5,7	6,2
MOL	Kupuj	2017-02-21	27 181,00	29 759,59	6,4	7,7	7,3	3,1	4,3	3,4
OMV	Trzymaj	2017-02-21	35,30	53 961,62	nm	nm	12,9	3,3	4,3	4,0
PGNIG	Trzymaj	2017-02-21	6,35	37 465,00	12,6	12,5	12,3	4,9	6,4	5,6
PKN Orlen	Trzymaj	2017-02-21	98,00	47 903,41	9,9	5,6	9,1	5,7	4,1	5,4
<b>Sektor energetyczny</b>										
CEZ	Kupuj	2016-12-20	76,14	36 798,50	14,5	12,9	15,9	5,9	6,4	6,5
Enea	Trzymaj	2016-12-20	10,20	4 988,30	6,7	6,5	6,4	4,2	4,2	4,5
Energa	Trzymaj	2016-12-20	9,60	4 140,67	10,1	23,2	6,6	4,3	4,6	4,7
PGE	Trzymaj	2016-12-20	10,70	21 876,20	nm	11,1	9,9	3,2	4,2	5,4
Polenergia	Trzymaj	2016-12-20	11,95	566,18	18,9	nm	122,3	9,7	6,6	7,7
Tauron	Trzymaj	2016-12-20	2,89	5 538,06	nm	10,9	5,7	3,6	4,6	4,9
ZE PAK	Kupuj	2016-12-20	14,50	913,30	nm	3,4	3,5	2,7	2,4	1,9

**KONTAKTY**
**Biuro Analiz Rynkowych**

<b>Artur Iwański</b>	<b>(dyrektor BAR, sektor wydobywczy)</b>	<b>(022) 521 79 31</b>	<b>artur.iwanski@pkobp.pl</b>
Robert Brzoza	(sektor finansowy, strategia)	(022) 521 51 56	robert.brzoza@pkobp.pl
Tomasz Kasowicz	(sektor paliwowy, sektor chemiczny)	(022) 521 79 41	tomasz.kasowicz@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(przemysł, budownictwo, inne)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Stanisław Ozga	(sektor energetyczny, sektor deweloperski)	(022) 521 79 13	stanislaw.ozga@pkobp.pl
Adrian Skłodowski	(handel hurtowy i detaliczny)	(022) 521 87 23	adrian.sklodowski@pkobp.pl
Jaromir Szortyka	(sektor finansowy)	(022) 580 39 47	jaromir.szortyka@pkobp.pl
Alicja Zaniewska	(analizy rynkowe)	(022) 580 33 68	alicja.zaniewska@pkobp.pl
Małgorzata Żelazko	(telekomunikacja, media)	(022) 521 52 04	malgorzata.zelazko@pkobp.pl
Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

**Biuro Klientów Instytucjonalnych**

<b>Wojciech Żelechowski</b>	<b>(director)</b>	<b>(022) 521 79 19</b>	<b>wojciech.zelechowski@pkobp.pl</b>
Robert Noworyta	(sales)	(022) 521 52 46	robert.noworyta@pkobp.pl
Michał Sergejev	(sales)	(022) 521 82 14	michal.sergejev@pkobp.pl
<b>Krzysztof Kubacki</b>	<b>(head of sales trading)</b>	<b>(022) 521 91 33</b>	<b>krzysztof.kubacki@pkobp.pl</b>
Marcin Borciuch	(sales trader)	(022) 521 82 12	marcin.borciuch@pkobp.pl
Piotr Dedecjus	(sales trader)	(022) 521 91 40	piotr.dedecjus@pkobp.pl
Tomasz Ilcyszyn	(sales trader)	(022) 521 82 10	tomasz.ilcyszyn@pkobp.pl
Igor Szczepaniec	(sales trader)	(022) 521 65 41	igor.szczepaniec@pkobp.pl
Maciej Kałuża	(trader)	(022) 521 91 50	maciej.kaluzaj@pkobp.pl
Joanna Wilk	(trader)	(022) 521 48 93	joanna.wilk@pkobp.pl

**INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA**
**DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE**

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Dom Maklerski PKO Banku Polskiego (dalej: „DM PKO BP”), firmę rekomendującą (dalej: Rekomendującego), działającą zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (dalej: Rozporządzenie), wyłącznie na potrzeby klientów DM PKO BP.

Publikacja adresowana jest do Klientów, którzy zawarli umowę o sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz publikacji w zakresie instrumentów finansowych przez DM PKO BP.

Publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak DM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. DM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

DM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

DM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie DM PKO BP informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym „Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz publikacji w zakresie instrumentów finansowych przez Dom Maklerski PKO Banku Polskiego” (tutaj), jak również umowy o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz publikacji przez DM PKO BP. Podmiotem sprawującym nadzór nad DM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

**Objaśnienie używanej terminologii fachowej**

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakietu akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży