

piątek, 7 lutego 2014 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 4Q 2013

Rynek akcji

Finanse

Oczekujemy średnio 16% Q/Q i 13% R/R poprawy wyniku netto sektora bankowego w Polsce głównie za sprawą lepszego wyniku na działalności podstawowej (+3% Q/Q). Jednocześnie, oczekujemy wzrostu salda rezerw (+5% Q/Q) oraz kosztów operacyjnych (+9% Q/Q) po części ze względu na wyższe opłaty na rzecz BFG. Wyniki za 4Q'13 będą w dużej mierze kreowane przez zdarzenia jednorazowe jak restrukturyzacyjna rezerwa w Banku Handlowym czy przychody ze sprzedaży eService w PKO BP. Ponadto, spodziewamy się sezonowości wyników w PZU, a za granicą kwartalnego spadku zysku Komercyjnego Banku.

Paliwa

Wyniki rafinerii będą słabe z uwagi na marże, a dodatkowo obciążą je ujemne przeszacowania zapasów. W przypadku PGNiG odłożone z poprzedniego kwartału wolumeny sprzedaży ropy zapewnią dobre rezultaty mimo odpisów na aktywa w Libii.

Energetyka

Wyniki sektora powinny odzwierciedlać trendy widoczne w poprzednich kwartałach 2013 roku, a na tle branży pozytywnie powinna wyróżnić się Enea. Niewiadomą pozostają rezerwy na „darmowe” uprawnienia CO₂, gdyż nadal nie wszyscy audytorzy wydali w tej sprawie rekomendacje.

Media i IT

Solidne wyniki przedstawi Cyfrowy Polsat i Cinema City. 4Q'13 w TVN będzie pod presją rosnących nakładów na programing własny. Oczyszczona EBITDA w Agorze spadnie o ponad 20% R/R. Spadku zysku netto (bez one-offów) o 7% oczekujemy w Asseco Poland.

Górnictwo i metale

4Q był udany dla KGHM, którego wynik netto w ujęciu rocznym nie powinien istotnie odchylić się wcześniejszej prognozy Zarządu. JSW zamknęło rok w wyniku zbliżonym do 0, spółkę czekają jednak wysokie straty w 1H'14. Mimo problemów geologicznych wolumeny w Bogdanie rosną o 20% R/R, ceny stabilne Q/Q.

Przemysł

W 4Q'13 spółkom przemysłowym sprzyjał napływ nowych zamówień oraz korzystny kurs EUR do PLN. Dodatkowym atutem w wynikach może naszym zdaniem okazać się niska baza rezultatów z 4Q'12. Oczekujemy dodatniej dynamiki rezultatów w 33 na 45 analizowanych spółek. W 3Q'13 na 45 analizowanych spółek jedynie 24 poprawiły zeszłoroczne rezultaty, w 2Q'13 20 na 44, a w 1Q'13 15 na 44.

Budownictwo

Wyniki spółek budowlanych będą w 4Q dobre i wciąż mają duży potencjał poprawy w kolejnych kwartałach. Rekordowe zyski w Budimexie w następstwie sprzedaży spółki Danwood.

Deweloperzy

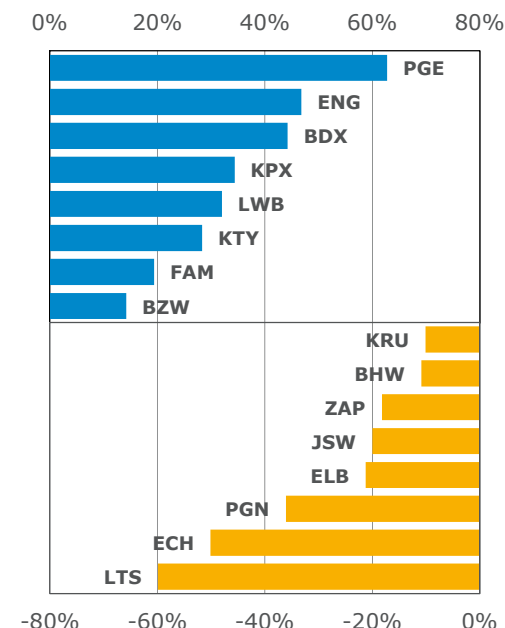
Kolejne „czyszczenie portfela” może oznaczać duże straty na wycenie nieruchomości w GTC. Ten problem nie dotyczy innych spółek z sektora. Niezłe wyniki wśród deweloperów mieszkaniowych, którzy w 4Q przekazywali inwestycje o wyższych marżach.

Inne

Work Service zanotuje spadek zysku netto R/R pomimo wysokiej dynamiki przychodów (> +30% R/R).

WIG 52 139
Średnie P/E 2013 15,5
Średnie P/E 2014 15,2
Średni dzienny obrót (3 m-ce) .. 872 mln PLN

Dynamika EPS wybranych spółek*



*liczone za okres: 1Q-4Q'13 / 4Q'12-3Q'13

Departament Analiz:

Michał Marczak
+48 22 697 47 38
michal.marczak@mdm.pl

Kamil Kliszcz
+48 22 697 47 06
kamil.klischcz@mdm.pl

Michał Konarski
+48 22 697 47 37
michal.konarski@mdm.pl

Jakub Szkopek
+48 22 697 47 40
jakub.szkopek@mdm.pl

Paweł Szpigel
+48 22 697 49 64
pawel.szpigel@mdm.pl

Piotr Zybała
+48 22 697 47 01
[piotr.zybała@mdm.pl](mailto/piotr.zybała@mdm.pl)

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)**EBIT** - Zysk operacyjny**EBITDA** - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** - wartość księgowa**WNDB** - wynik na działalności bankowej**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** - EBITDA / Przychody ze sprzedaży**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku S.A.**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie 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. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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

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

Dom Maklerski mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Dom Maklerski mBanku 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Energa, Erbud, Es-System, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Alior Bank, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergracoin Auto, Ipopema, Kęty, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, Prokom Software, PZU, Raiffeisen, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Zelter.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Tarczyński, Capital Park.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A. (dawniej TP S.A.).

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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.

Michał Marczak

członek zarządu

tel. +48 22 697 47 38

michal.marczak@mdm.pl

strategia, telekomunikacja, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszc

wicedyrektor

tel. +48 22 697 47 06

kamil.kliscz@mdm.pl

paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski

tel. +48 22 697 47 37

michal.konarski@mdm.pl

banki

Jakub Szkopek

tel. +48 22 697 47 40

jakub.szkopek@mdm.pl

przemysł

Paweł Szpigiel

tel. +48 22 697 49 64

pawel.szpigiel@mdm.pl

media, IT

Piotr Zybała

tel. +48 22 697 47 01

piotr.zybala@mdm.pl

budownictwo, deweloperzy

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Dudziński

dyrektor

tel. +48 22 697 48 22

piotr.dudzinski@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim

wicedyrektor

tel. +48 22 697 48 95

marzena.lempicka@mdm.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz

tel. +48 22 697 48 47

matthias.falkiewicz@mdm.pl

Maklerzy:

Krzysztof Bodek

tel. +48 22 697 48 89

krzysztof.bodek@mdm.pl

Michał Jakubowski

tel. +48 22 697 47 44

michal.jakubowski@mdm.pl

Tomasz Jakubiec

tel. +48 22 697 47 31

tomasz.jakubiec@mdm.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM

tel. +48 22 697 48 16

szymon.kubka@mdm.pl

Anna Łagowska

tel. +48 22 697 48 25

anna.lagowska@mdm.pl

Paweł Majewski

tel. +48 22 697 49 68

pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera

tel. +48 22 697 48 76

adam.mizera@mdm.pl

Adam Prokop

tel. +48 22 697 47 90

adam.prokop@mdm.pl

Michał Roźmiej

tel. +48 22 697 49 85

michal.rozmiej@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak

dyrektor biura aktywnej sprzedaży

tel. +48 22 697 48 70

jaroslaw.banasiak@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.

ul. Wspólna 47/49, 00-684 Warszawa

www.mDomMaklerski.pl