

czwartek, 23 października 2014 | opracowanie cykliczne

## Prognozy wyników kwartalnych: 3Q 2014

### Rynek akcji

#### Finanse

Oczekujemy spadku wyniku analizowanych przez nas polskich banków o 3,2% Q/Q. Spadek wynika w części z powodu obniżonej opłaty interchange negatywnie wpływającej na wynik prowizyjny, a w części z niższego wyniku na działalności handlowej. Pośród banków zagranicznych oczekujemy kolejnej straty w Erste Bank oraz niższego zysku netto w Komercj Banku, która nastąpi wraz z normalizacją kosztów ryzyka. W 3Q'14 oczekujemy rekordowo dobrych wyników Banku Millennium oraz solidnych od PKO BP i GNB.

#### Paliwa

Korzystne otoczenie makro powinno być widoczne w wynikach rafinerii, aczkolwiek raportowane wyniki mogą być zainfekowane stratami na zapasach i różnicami kursowymi. W przypadku PGNiG wsparciem może być przeszacowanie zapasów gazu.

#### Energetyka

Wyniki w sektorze powinny odzwierciedlać tendencje widoczne już w pierwszej połowie roku, a dynamiki roczne będą w dużym stopniu determinowane bazą odniesienia. Najlepiej w odniesieniu do 3Q'13 może być wypaść Energa.

#### Telekomunikacja, Media, IT

TVN powinien odnotować wzrost zysku EBITDA dzięki dobrym wynikom oglądalności oraz zyskom w nC+ i Onet. Asseco Poland zaraportuje wzrost zysku netto R/R dzięki stabilizacji na rynku polskim. Stagnację wyników odczuje ABC Data pomimo istotnego wzrostu obrotów. EBITDA Cyfrowego Polsatu spadnie o ponad 10%. Także Netia odczuje spadki zysków, a Agora powiększy stratę netto R/R pomimo stabilizacji przychodów.

#### Górnictwo i metale

Spółki górnicze, dzięki wyższemu wolumenowi wydobycia w przypadku branży węglowej oraz wyższymi cenami złotówkowymi w przypadku KGHM, poprawią wyniki w ujęciu Q/Q. Tradycyjnie kluczem w ocenie raportów kwartalnych nie będzie wynik historyczny, ale ocena Zarządu co do perspektyw kolejnych kwartałów – tu oczekiwania są nadal słabe.

#### Przemysł

W 3Q'14 oczekujemy, że jedynie 45% obserwowanych spółek przemysłowych poprawi zeszlatoroczne rezultaty (przemysł w 3Q'14 wchodzi w wysoką bazę; najniżej od 1Q'13). Oczekujemy jednocześnie, że jedynie 17% spółek pogorszy ubiegłoroczne rezultaty, a 39% spółek zaraportuje zbliżone wyniki. Wśród kandydatów do pozytywnych zaskoczeń widzielibyśmy spółki: Apator, Cognor, Grajewo, Ferro, Forte, Kernel, Libet, Tarczyński, Ursus, Pozbud i Zetkama.

#### Budownictwo

W 3Q pozytywnie wyróżni się Elektrobudowa, gdzie dobrym wynikiem towarzyszyć będzie niska baza. Dobre wyniki w Budimeksie i Erbudzie, zaś przeciętne w Unibepie.

#### Deweloperzy

Nie spodziewamy się istotnych kwot z wyceny nieruchomości komercyjnych. Wśród wielu deweloperów mieszkaniowych okres niskiej liczby przekazania i słabych wyników. Lepiej powinien wyglądać czwarty kwartał.

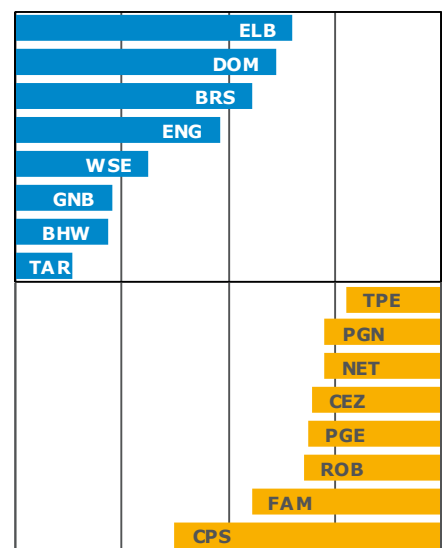
#### Inne

Work Service zaraportuje istotny wzrost zysku netto (+107% r/r) dzięki konsolidacji czterech przejętych spółek.

WIG ..... 53 302  
Średnie P/E 2014 ..... 13,5  
Średnie P/E 2015 ..... 12,2  
Średni dzienny obrót (3 m-ce) .. 817 mln PLN

#### Dynamika EPS wybranych spółek\*

0% 10% 20% 30% 40%



-40% -30% -20% -10% 0%

\*liczone za okres: 4Q'13-3Q'14 / 3Q'13-2Q'14

#### Departament Analiz:

Michał Marczak  
+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mdm.pl](mailto:michal.marczak@mdm.pl)

Kamil Kliszcz  
+48 22 438 24 02  
[kamil.klischcz@mdm.pl](mailto:kamil.klischcz@mdm.pl)

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mdm.pl](mailto:michal.konarski@mdm.pl)

Jakub Szkopek  
+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mdm.pl](mailto:jakub.szkopek@mdm.pl)

Paweł Szpigel  
+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigel@mdm.pl](mailto:pawel.szpigel@mdm.pl)

Piotr Zybala  
+48 22 438 24 04  
[piotr.zybala@mdm.pl](mailto:piotr.zybala@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 księgową**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 księgową) - 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:

**KUPIJ** - 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 świadczyć, 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, Vistal, 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, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Ipopema, Koelner, 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, PZU, Raiffeisen, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Vistal, Work Service.

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

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 lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, 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 22 438 24 01  
[michal.marczak@mdm.pl](mailto:michal.marczak@mdm.pl)  
strategia, surowce, metale

#### Departament analiz:

Kamil Kliszc  
wicedyrektor  
tel. +48 22 438 24 02  
[kamil.kluszcz@mdm.pl](mailto:kamil.kluszcz@mdm.pl)  
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski  
tel. +48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mdm.pl](mailto:michal.konarski@mdm.pl)  
banki

Jakub Szkopek  
tel. +48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mdm.pl](mailto:jakub.szkopek@mdm.pl)  
przemysł

Paweł Szpigiel  
tel. +48 22 438 24 06  
[pawel.szpigiel@mdm.pl](mailto:pawel.szpigiel@mdm.pl)  
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala  
tel. +48 22 438 24 04  
[piotr.zybala@mdm.pl](mailto:piotr.zybala@mdm.pl)  
budownictwo, deweloperzy

#### Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Gawron  
dyrektor  
tel. +48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mdm.pl](mailto:piotr.gawron@mdm.pl)

Piotr Dudziński  
wicedyrektor  
tel. +48 22 697 48 22  
[piotr.dudzinski@mdm.pl](mailto:piotr.dudzinski@mdm.pl)

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
tel. +48 22 697 48 95  
[marzena.lempicka@mdm.pl](mailto:marzena.lempicka@mdm.pl)

#### Zagraniczna sprzedaż instytucjonalna:

Łukasz Wójtowicz, CAIA  
tel. +48 22 697 48 47  
[lukasz.wojtowicz@mdm.pl](mailto:lukasz.wojtowicz@mdm.pl)

Dom Maklerski mBanku S.A.  
Departament analiz  
ul. Senatorska 18  
00-075 Warszawa  
[www.mDomMaklerski.pl](http://www.mDomMaklerski.pl)

#### Maklerzy:

Krzysztof Bodek  
tel. +48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mdm.pl](mailto:krzysztof.bodek@mdm.pl)

Michał Jakubowski  
tel. +48 22 697 47 44  
[michal.jakubowski@mdm.pl](mailto:michal.jakubowski@mdm.pl)

Tomasz Jakubiec  
tel. +48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mdm.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mdm.pl)

Szymon Kubka, CFA, PRM  
tel. +48 22 697 48 16  
[szymon.kubka@mdm.pl](mailto:szymon.kubka@mdm.pl)

Anna Łagowska  
tel. +48 22 697 48 25  
[anna.lagowska@mdm.pl](mailto:anna.lagowska@mdm.pl)

Paweł Majewski  
tel. +48 22 697 49 68  
[pawel.majewski@mdm.pl](mailto:pawel.majewski@mdm.pl)

Adam Mizera  
tel. +48 22 697 48 76  
[adam.mizera@mdm.pl](mailto:adam.mizera@mdm.pl)

Adam Prokop  
tel. +48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mdm.pl](mailto:adam.prokop@mdm.pl)

Michał Roźmiej  
tel. +48 22 697 49 85  
[michal.rozmiej@mdm.pl](mailto:michal.rozmiej@mdm.pl)

#### Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak  
dyrektor biura aktywnej sprzedaży  
tel. +48 22 697 48 70  
[jaroslaw.banasiak@mdm.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mdm.pl)