

piątek, 13 lutego 2015 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 4Q 2014

Rynek akcji

Finanse

Oczekujemy, iż wyniki banków w Polsce będą pod presją ze względu na obniżki stóp procentowych w październiku oraz niższe opłaty interchange. Jednocześnie oczekujemy kolejnych strat w Erste Banku oraz OTP z powodu odpisów odpowiednio na Rumunię oraz Ukrainę. Presja na wyniki będzie także widoczna w PZU ze względu na niższy wynik lokacyjny w 4Q'14. Ponadto, oczekujemy solidnych wyników od Kruka.

Paliwa

Raportowane wyniki rafinerii będą pod presją odpisów na zapasach i ujemnych różnic kursowych, ale oczyszczone rezultaty powinny odzwierciedlać korzystne makro. W PGNiG spodziewamy się słabych wyników na wydobyciu oraz negatywnego wpływu USD/PLN na segment obrotu.

Energetyka

W spółkach energetycznych wyniki 4Q będą pod presją tworzonych rezerw aktuarialnych w związku ze spadkiem stopy dyskontowej. Oczyszczone rezultaty nie powinny przynieść niespodzianek w kontekście wyników poprzednich kwartałów.

Telekomunikacja, Media, IT

Asseco Poland poprawi istotnie linię EBITDA, jednak może zaraportować kolejne rezerwy dot. projektu ŚKUP. Wyniki Agory będą stabilne R/R dzięki dobrej sprzedaży w Heliosie.

Górnictwo i Metale

W spółkach węglowych pomimo poprawy wyników operacyjnych inwestorzy będą zwracali uwagę przede wszystkim na ocenę perspektyw 2015 ze strony zarządów. Spółkom wydobywczym pomaga słaby PLN, jedynie KGHM w kopalniach amerykańskich nie jest w stanie zamortyzować spadku cen metali.

Przemysł

W 4Q'14 oczekujemy, że 42% obserwowanych spółek przemysłowych poprawi zeszłoroczne rezultaty (wysoka baza porównawcza analogicznego okresu roku ubiegłego). Proporcja spółek poprawiających rezultaty będzie zbliżona do tej zanotowanej w 3Q'14 (43%). Oczekujemy jednocześnie, że 27% spółek pogorszy ubiegłoroczne rezultaty. Wśród kandydatów do największych pozytywnych zaskoczeń widzielibyśmy Cognor, Elemental Holding, Impexmetal, Kernel, Synthos, Ursus i Zetkama.

Budownictwo

W sektorze budowlanym czwarty kwartał jest sezonowo jednym z najlepszych. Szacujemy, że 8 na 10 analizowanych przez nas spółek budowlanych poprawiło wyniki. Szczególnie wysokiej dynamiki wzrostu zysku oczekujemy w Torpolu i Unibepie.

Deweloperzy

Spodziewamy się istotnego wzrostu wyników R/R w Robygu, Dom Development, LC Corp i J.W. Construction, a podobnych R/R wyników w Polnordzie, zaś bardzo słabych w Ronsonie. Bardzo słabe wyniki większości deweloperów komercyjnych, związane z odpisami wartości nieruchomości. Jedynie Echo powinno poprawić zyski w stosunku do ubiegłego roku.

Handel

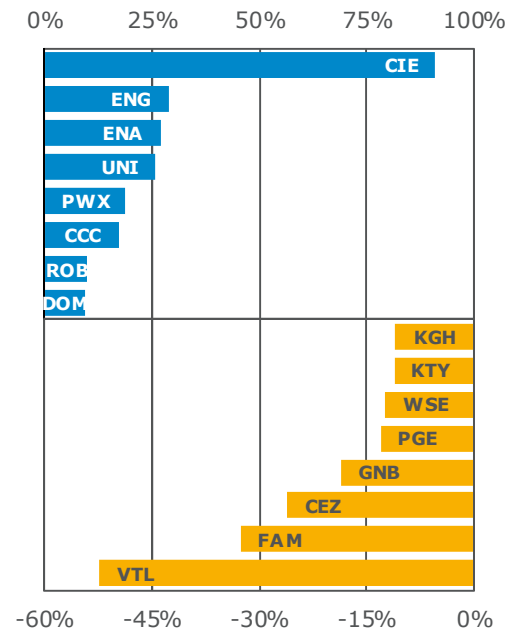
Oczekujemy bardzo dobrych wyników CCC, gdzie istotnej poprawie R/R powinny ulec zarówno przychody, jak i rentowność biznesu. Z drugiej strony oczekujemy słabych wyników LPP, będących w dalszym ciągu pod presją spadających przychodów z dywizji rosyjskiej i ukraińskiej.

Inne

Work Service zaraportuje istotny wzrost obrotów (+105% R/R) dzięki konsolidacji czterech przejętych spółek.

WIG52 140
Średnie P/E 201416,1
Średnie P/E 201513,6
Średni dzienny obrót (3 m-ce) ...806 mln PLN

Dynamika EPS wybranych spółek*



*liczone za okres: 1Q-4Q'14 / 4Q'13-3Q'14

Departament Analiz:

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

Kamil Kliszcz
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mdm.pl

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl

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

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mdm.pl

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl

Spis treści

1. Banki	3
1.1. Getin Noble Bank	3
1.2. PKO BP	3
1.3. Erste Bank	4
1.4. OTP Bank	4
2. Ubezpieczyciele	5
2.1. PZU	5
3. Sektor finansowy	6
3.1. Kruk	6
4. Paliwa, Chemia	7
4.1. Ciech	7
4.2. Lotos	7
4.3. MOL	8
4.4. PGNiG	8
4.5. Polwax	9
4.6. Synthos	9
5. Energetyka	10
5.1. CEZ	10
5.2. Enea	10
5.3. Energa	11
5.4. PGE	11
5.5. Tauron	12
6. Telekomunikacja	13
6.1. Netia	13
7. Media	14
7.1. Agora	14
8. IT	15
8.1. Asseco Poland	15
9. Górnictwo i Metale	16
9.1. JSW	16
9.2. KGHM	16
9.3. LW Bogdanka	17
10. Przemysł	18
10.1. Elemental	18
10.2. Famur	18
10.3. Kernel	19
10.4. Kęty	19
10.5. Kopex	20
10.6. Tarczyński	20
10.7. Vistal	21
11. Budownictwo	22
11.1. Elektrobudowa	22
11.2. Erbud	22
11.3. Unibep	23
12. Deweloperzy	24
12.1. Capital Park	24
12.2. Dom Development	24
12.3. Echo Investment	25
12.4. GTC	25
12.5. Robyng	26
13. Handel	27
13.1. CCC	27
13.2. LPP	27
14. Inne	28
14.1. Work Service	28
15. Terminy publikacji raportów	29
16. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	30
17. Statystyki rekomendacji	31

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, Kęty, 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, RBI, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Vistal, Work Service, ZUE.

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

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
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszczyk
wicedyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 03
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybala@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl
handel

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

Piotr Dudziński
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 22
piotr.dudzinski@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mdm.pl

Zagraniczna sprzedaż instytucjonalna:

Łukasz Wójtowicz, CAIA
wicedyrektor ds. rynków zagranicznych
tel. +48 22 697 48 47
lukasz.wojtowicz@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-075 Warszawa
www.mDomMaklerski.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