

piątek, 23 października 2015 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 3Q 2015

Rynek akcji

Finanse

W 3Q'15 oczekujemy znaczącej poprawy strony przychodowej w polskim sektorze bankowym, co powinno spotkać się pozytywną reakcją rynku. Z drugiej strony, wyniki banków regionalnych znajdują się pod lekką presją ze względu na restrukturyzację CHF w Chorwacji. Na tle sektora wyróżniają się wyniki zaraportują PKO BP i PZU, a z zagranicy pomimo odpisów Erste Bank oraz KB.

Paliwa

Rafinerie powinny wykorzystać bardzo sprzyjające otoczenie makro, aczkolwiek raportowane wyniki będą zniekształcone przez zdarzenia jednorazowe i ujemną wycenę zapasów. W PGNiG widoczna będzie już presja na marże w segmencie obrotu.

Energetyka

W sektorze energetycznym dobrych wyników oczekujemy w przypadku PGE (wzrost ceny sprzedaży) oraz Enei (wyniki wzmocnione przychodami z KDT). Słabiej wypadnie Energa (presja na wyniki elektrowni wodnych) oraz CEZ (koszty przestoju bloku w Temelinie).

Telekomunikacja, Media, IT

Oczekujemy dobrych wyników kwartalnych w Cyfrowym Polsacie, Agorze i Wirtualnej Polsce. Netia także pokaże wzrosty dzięki konsolidacji TK Telekom. W grupie Asseco linia netto będzie płaska R/R, co powinno przynieść pozytywną reakcję.

Górnictwo i Metale

W 3Q spółki górnicze odczują silny negatywny wpływ spadku cen surowców w ujęciu q/q. KGHM po raz pierwszy zaraportuje wynik Sierra Gorda (wysoka strata netto), JSW rozwiązała rezerwy na 208 mln PLN.

Przemysł

W 3Q'15 oczekujemy, że na 49 obserwowanych spółek przemysłowych 39% poprawi zeszłoroczne rezultaty, a 27% je pogorszy (proporcje zbliżone do 1Q'15 oraz 2Q'15). Najwyższe dynamiki wzrostu naszym zdaniem zaprezentują Alumetal, Berling, Feerum, Forte, Elemental, Relpol, Uniwheels. Negatywnych zaskoczeń oczekujemy w spółkach: Alchemia, Boryszew, Famur, Impexmetal, Kernel, Kopex, Patentus i Radpol.

Budownictwo

Mimo coraz wyższej bazy, w 3Q'15 spodziewamy się średnio 10-20% wzrostu r/r zysku netto sektora. Poprawy wyników oczekujemy w Elektrotimie, Herkulesie, Torpolu, ZUE, Ulmie, Budimeksie i Unibepie.

Deweloperzy

Liczymy na znaczną poprawę wyników w Robygu (wzrost przekazania i one-off podatkowy) oraz Capital Park (wzrost powierzchni na wynajem). Kulminacja przekazania mieszkań i wyników deweloperów przypadnie na ostatni kwartał roku.

Handel

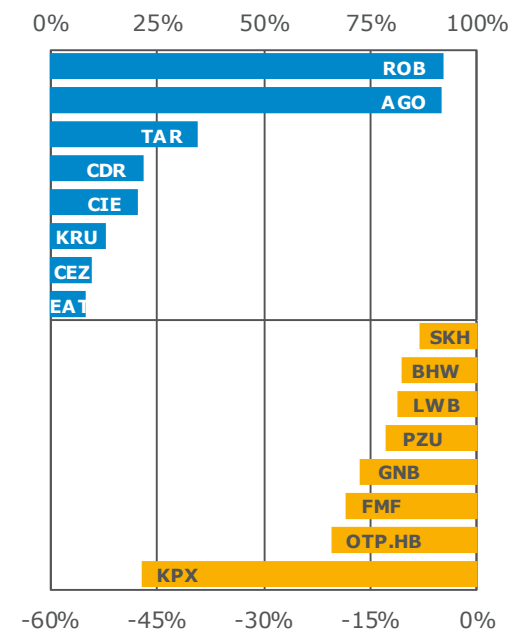
Wyniki spółek odzieżowych w 3Q'15 były obciążone przez wysokie koszty zakupu towarów w USD, silną konkurencję na rynku oraz niesprzyjające warunki pogodowe. Dobre wyniki powinny zostać zaraportowane przez AmRest, Eurocash oraz Jeronimo Martins.

Inne

Linia EBIT w 3Q'15 w Work Service będzie płaska R/R.

WIG 51 094
Średnie P/E 2015 14,1
Średnie P/E 2016 12,9
Średni dzienny obrót (3 m-ce) ... 822 mln PLN

Dynamika EPS wybranych spółek*



*liczone za okres: 4Q'14-3Q'15 / 3Q'14-2Q'15

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](mailto/piotr.zybała@mdm.pl)

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

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mdm.pl

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
[piotr.bogusz@mdm.pl](mailto/piotr.bogusz@mdm.pl)

Spis treści

1. Banki	3
1.1. Alior Bank	3
1.2. BZ WBK	3
1.3. Getin Noble Bank	4
1.4. Handlowy	4
1.5. ING BSK	5
1.6. Pekao	5
1.7. PKO BP	6
1.8. Komerčni Banka	6
1.9. Erste Bank	7
1.10. OTP Bank	7
2. Ubezpieczyciele	8
2.1. PZU	8
3. Sektor finansowy	9
3.1. Kruk	9
3.2. Prime Car Management	9
3.3. Skarbiec Holding	10
4. Paliwa, Chemia	11
4.1. Ciech	11
4.2. MOL	11
4.3. PGNiG	12
4.4. Polwax	12
4.5. Synthos	13
5. Energetyka	14
5.1. CEZ	14
5.2. Enea	14
5.3. Energa	15
5.4. PGE	15
5.5. Tauron	16
6. Telekomunikacja	17
6.1. Netia	17
7. Media	18
7.1. Agora	18
7.2. Cyfrowy Polsat	18
7.3. Wirtualna Polska	19
8. IT	20
8.1. Asseco Poland	20
8.2. CD Projekt	20
9. Górnictwo i Metale	21
9.1. JSW	21
9.2. KGHM	21
9.3. LW Bogdanka	22
10. Przemysł	23
10.1. Elemental	23
10.2. Famur	23
10.3. Kernel	24
10.4. Kopex	24
10.5. Tarczyński	25
10.6. Uniwheels	25
10.7. Vistal	26
11. Budownictwo	27
11.1. Budimex	27
11.2. Elektrobudowa	27
11.3. Erbud	28
11.4. Unibep	28
12. Deweloperzy	29
12.1. Capital Park	29
12.2. Echo Investment	29
12.3. GTC	30
12.4. Robyg	30
13. Handel	31
13.1. AmRest	31
13.2. CCC	31
13.3. Eurocash	32
13.4. Jeronimo Martins	32
13.5. LPP	33
14. Inne	34
14.1. Work Service	34
15. Terminy publikacji raportów	35
16. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	36
17. Statystyki rekomendacji	37

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, Erbud, Es-System, Indata Software, 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, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, 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, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Groclin, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Interagroclin 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, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, Indata Software, Uniwheels. 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.

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 Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki, finanse

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

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@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.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-082 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

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 48 46
jedrzej.lukomski@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