

piątek, 22 kwietnia 2016 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 1Q 2016

Rynek akcji

Banki

Oczekujemy lekkiego wzrostu zysku brutto w polskim sektorze bankowym, gdzie słaby wynik na działalności podstawowej zostanie zrekomensowany przez niższe saldo rezerw oraz koszty operacyjne. Oczekujemy, że z Polski wynikami wyróżni się BZ WBK, Pekao (głównie na zyskach jednorazowych), zaś z zagranicy OTP Bank.

Usługi finansowe

Oczekujemy poprawy wyników w PCM oraz Kruku. Z drugiej strony pod presją znajdują się wyniki PZU ze względu na wyższe odszkodowania oraz Skarbcza, gdzie nadal nie będzie opłaty zmiennej.

Paliwa, Chemia

Rafinerie utrzymają solidne wyniki mimo spadku marż, co będzie pochodną wysokich wolumenów na rynkach lokalnych, wzrostu dyferencjału Ural/Brent oraz sprzyjającego kursu USD/PLN. Pozytywnego zaskoczenia upatrujemy także w PGNiG (atrakcyjna marża na obrocie, wolumeny w dystrybucji) oraz w Grupie Azoty (m.in. oszczędności na kosztach gazu).

Energetyka

Spadek cen energii najbardziej zainfekuje wyniki PGE (dodatkowym obciążeniem będą niższe wolumeny) i CEZ, aczkolwiek w tym drugim przypadku kluczowa będzie rekomendacja dywidendy, która w zeszłym roku pojawiła się wraz z raportem za 1Q. Generalnie wykonanie rocznych prognoz EBITDA w sektorze YTD sięgnie 30%.

Górnictwo, Metale

Bez odpisów nominalne wyniki KGHM i LWB będą lepsze niż w 4Q'15. Na poziomie operacyjnym niższe ceny surowców i niższy wolumen sprzedaży negatywnie wpłyną na dynamiki q/q.

Telekomunikacja, Media, IT

Wyniki sektora w dalszym ciągu pod presją: łączna EBITDA pokrywanych spółek będzie 4,7% niższa R/R. Spodziewamy się dużego spadku wyniku w Asseco Poland (zysk netto -12% R/R). Organiczne wzrosty przychodów w Wirtualnej Polsce wyraźnie wyhamują.

Przemysł

W 1Q'16 według naszych szacunków na 49 obserwowanych spółek przemysłowych 39% poprawi zeszłoroczne rezultaty, a 27% je pogorszy. Oczekujemy, że wyraźną poprawę r/r rezultatów zanotują Alumetal, Amica, Impexmetal, Forte, Pfeleiderer Grajewo, Ursus oraz Zetkama. Spadkowej dynamiki wyników oczekujemy w Alchemii, Famur, Fasing, Feerum, Kruszwicy, PKM Duda.

Budownictwo

Większość spółek z sektora powinno poprawić wyniki 1Q'16, mimo dość wysokiej bazy z ubiegłego roku. Spodziewamy się bardzo dobrych wyników w Budimeksie oraz relatywnie słabych w Erbudzie.

Deweloperzy

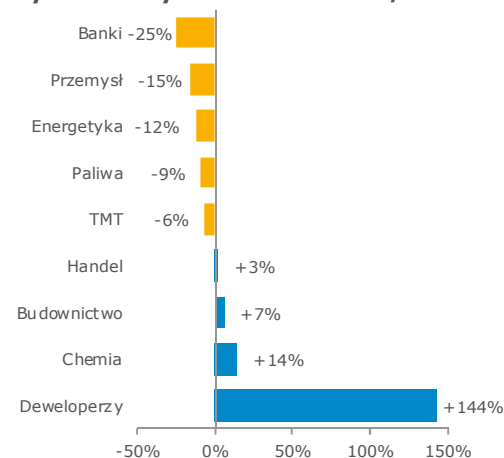
Oczekujemy wysokiej dynamiki wyników w sektorze, szczególnie w przypadku deweloperów komercyjnych (mocniejsze euro, rewaluacja nieruchomości w budowie oraz wzrost zysku z wynajmu). Nominalnie wyniki deweloperów mieszkaniowych będą niskie (mimo wzrostu r/r).

Handel, Inne

Efekt Świąt Wielkanocnych z jednej strony pomagał wynikom EUR oraz JMT, a z drugiej strony negatywnie wpłynął na marcowe wyniki sprzedaży CCC i LPP. W spółkach spożywczych oczekujemy poprawy wyników R/R, czemu dodatkowo sprzyjało wyhamowanie spadku cen żywności R/R. Spółki odzieżowe i obuwnicze powinny osiągnąć niższą rentowność ze względu na wzmożoną konkurencję na rynku oraz wyższy poziom USD/PLN R/R. Brak poprawy w WSE przez rynek niemiecki i wysokie SG&A.

WIG 48 514
Średnie P/E 2016 12,9
Średnie P/E 2017 11,2
Średni dzienny obrót (3 m-ce) ... 705 mln PLN

Dynamika wyników sektorów R/R*



*dla banków oraz deweloperów na podstawie zysku netto, dla reszty na podstawie wyniku EBITDA

Potencjalne zaskoczenia na wynikach

negatywne pozytywne

Alchemia	Alumetal
Asseco Poland	Amica
Famur	Budimex
Fasing	Forte
Feerum	Grupa Azoty
Getin Noble Bank	GTC
Kruszwica	Kruk
LPP	Lotos
PGE	OTP Bank
PKM Duda	PGNiG
Synthos	Ursus
	Zetkama

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 Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@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

Spis treści

1. Banki	3
1.1. Alior Bank	3
1.2. BZ WBK	3
1.3. Getin Noble Bank	3
1.4. Handlowy	3
1.5. ING BSK	3
1.6. Millennium	3
1.7. Pekao	3
1.8. PKO BP	4
1.9. Erste Bank	4
1.10. Komerčni Bank	4
1.11. OTP Bank	4
2. Usługi finansowe	5
2.1. PZU	5
2.2. Kruk	5
2.3. Prime Car Management	5
2.4. Skarbiec	5
3. Paliwa, Chemia	6
3.1. Ciech	6
3.2. Grupa Azoty	6
3.3. Lotos	6
3.4. MOL	6
3.5. PGNiG	6
3.6. Polwax	6
3.7. Synthos	6
4. Energetyka, Górnictwo, Metale	7
4.1. CEZ	7
4.2. Enea	7
4.3. Energa	7
4.4. PGE	7
4.5. Tauron	7
4.6. KGHM	7
4.7. LW Bogdanka	7
5. Telekomunikacja, Media, IT	8
5.1. Netia	8
5.2. Orange Polska	8
5.3. Agora	8
5.4. Cyfrowy Polsat	8
5.5. Wirtualna Polska	8
5.6. Asseco Poland	8
5.7. CD Projekt	8
6. Przemysł	9
6.1. Amica	9
6.2. Apator	9
6.3. Boryszew	9
6.4. Elemental	9
6.5. Famur	9
6.6. Forte	9
6.7. Grajewo	10
6.8. Impexmetal	10
6.9. Kernel	10
6.10. Tarczyński	10
6.11. UNIWHEELS	10
6.12. Vistal Gdynia	10
6.13. Zetkama	10
7. Budownictwo	11
7.1. Budimex	11
7.2. Elektrobudowa	11
7.3. Erbud	11
7.4. Unibep	11
8. Deweloperzy	12
8.1. Capital Park	12
8.2. Dom Development	12
8.3. Echo Investment	12
8.4. GTC	12
8.5. Robyng	12
9. Handel, Inne	13
9.1. AmRest	13
9.2. CCC	13
9.3. Eurocash	13
9.4. Jeronimo Martins	13
9.5. LPP	13
9.6. Work Service	13
10. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	14
11. Statystyki rekomendacji	15

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, 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, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pflaiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, 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, PBKM, 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.klischcz@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:

Kamil Szymański
dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mdm.pl

Maklerzy:

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mdm.pl

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 Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mdm.pl

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor 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