

piątek, 22 lipca 2016 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 2Q 2016

Rynek akcji

Banki

Oczekujemy, że najlepsze wyniki w 2Q'16 pokażą banki regionalne (OTP Bank, Erste Bank), a w Polsce PKO BP. Wyniki w 2Q'16 wsparte zostaną przez poprawę marży odsetkowej oraz niskie saldo rezerw. Z drugiej strony negatywnie może zostać odebrany brak poprawy wyniku prowizyjnego. Wyniki za 2Q'16 zostaną wsparte przez zysk jednorazowy z transakcji VISA.

Usługi finansowe

Oczekujemy słabych wyników PZU oraz bardzo dobrych wyników Kruka. Wynik PZU znajdzie się pod negatywnym wpływem wyniku lokacyjnego. Wyniki PCM oraz Skarbcza oceniamy neutralnie.

Paliwa, Chemia

Spadek marż rafineryjnych obniży rentowność przerobu, ale będzie to kompensowane przeszacowaniem zapasów. Potencjał do zaskoczeń tkwi w segmentach E&P (redukcja kosztów vs. odbicie cen).

Energetyka, Górnictwo, Metale

Wykonanie rocznych prognoz skor. EBITDA w energetyce przekroczy 50%, ale relatywnie słabiej wypada PGE. W CEZ dostrzegamy szansę na rewizję rocznej prognozy zysku netto przez Zarząd.

Telekomunikacja, Media, IT

Wyniki sektora ciągle pod presją: łączna EBITDA pokrywanych spółek będzie 8,3% niższa R/R. Spodziewamy się spadku wyników w Orange Polska i w Agorze. Dobrą dynamikę wyników wykaże z kolei Wirtualna Polska.

Przemysł

W 2Q'16 oczekujemy, że 53% obserwowanych spółek przemysłowych poprawi zeszłoroczne rezultaty, a jedynie 18% je pogorszy. Dobrych wyników w 2Q'16 oczekujemy w Boryszew, Ciech, Elemental, Forte, Kernel, Uniwheels i Zetkama. Uważalibyśmy na rezultaty Apator, Kruszwica i Synthos.

Budownictwo

Wysoka baza może być barierą nie do przebiccia dla większości firm budowlanych. Pozytywnie na tym tle wyróżnią się Budimex, Unibep oraz Torpol.

Deweloperzy

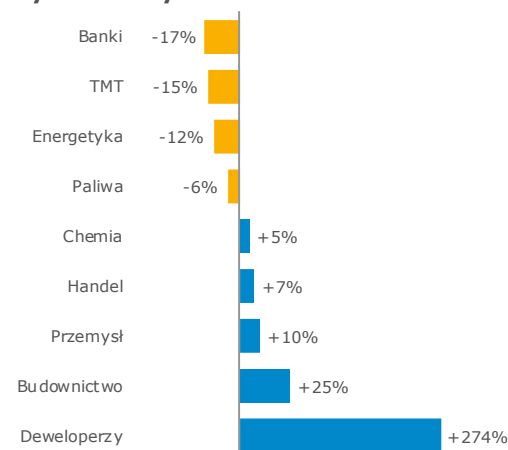
Kolejny kwartał z wysoką dynamiką zysku w większości spółek. Nominalnie bardzo dobre wyniki w LC Corp oraz JWC dzięki rekordowym przekazaniom oraz w Echo i Capital Park w następstwie umocnienia kursu EUR/PLN.

Handel, Inne

Rozpoczęcie *Programu 500+* oraz lepsza sytuacja na rynku pracy powinny wspierać wyniki sprzedażowe spółek w 2Q'16. Negatywny wpływ na rentowność większości spółek będzie miało osłabienie się R/R PLN względem EUR oraz USD. Wysoką dynamikę wyników R/R w 2Q'16 powinny zaraportować CCC oraz AmRest.

WIG 46 639
Średnie P/E 2016 11,9
Średnie P/E 2017 11,2
Średni dzienny obrót (3 m-ce) ... 693 mln PLN

Dynamika wyników sektorów*



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

Potencjalne zaskoczenia na wynikach

negatywne	pozytywne
Synthos	Zetkama
Apator	Uniwheels
Agora	Vistal
LPP	Amica
PGE	Grajewo
PZU	Tarczyński
GNB	Elemental
	Wirtualna Polska
	CCC

Departament Analiz:

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

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

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

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybaala@mbank.pl

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

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

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.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	3
1.9. Erste Bank	4
1.10. Komercni Banka	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 Holding	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. Alumetal	9
6.2. Amica	9
6.3. Apator	9
6.4. Boryszew	9
6.5. Elemental	9
6.6. Famur	9
6.7. Forte	9
6.8. Grajewo	9
6.9. Impexmetal	9
6.10. Kernel	10
6.11. Kruszwica	10
6.12. Kęty	10
6.13. Tarczyński	10
6.14. Uniwheels	10
6.15. Vistal	10
6.16. 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. Robyg	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 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:

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 od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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 uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku 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 stanowić 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.

mBank 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 mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank 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.

mBank 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 mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

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

mBank 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, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, PBKM. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową 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 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 stosowanych w rekomendacjach:

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.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia, surowce, metale

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

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

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

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 47 44
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

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

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl