

środa, 26 kwietnia 2017 | opracowanie cykliczne

Prognozy wyników kwartalnych: 1Q 2017

Rynek akcji

Banki i usługi finansowe

Cały sektor bankowy w regionie będzie w 1Q'17 pod wpływem kosztów opłaty restrukturyzacyjnej co przełoży się na spadek dochodowości. Jednocześnie w Polsce oczekujemy płaskiego wyniku odsetkowego oraz sezonowego spadku salda rezerw. Uważamy, że w 1Q'17 najatrakcyjniej na tle konkurencji zaprezentują się Komercni Banka (gdzie zysk jednorazowy wesprze przyszłą dywidendę), PZU (z poprawiającą się składką przypisaną brutto i wynikiem inwestycyjnym) oraz Skarbiec Holding (ze znaczącym success fee w kwartale).

Paliwa, chemia

Rafinerie poprawią wyniki r/r z uwagi na korzystne marże modelowe i wzrost wolumenów. Wsparciem będzie również segment petrochemiczny, w którym notowaliśmy rekordowe marże na aromatach w 1Q. Kolejny raz na zredukowanych kosztach dźwignię powinien pokazać obszar wydobywczy w MOL-u i PGNiG. W koncernie gazowym widzimy potencjał do podniesienia konsensusu z uwagi na mocny segment obrotu. W chemii dobrych wyników oczekujemy w Synthos, z zastrzeżeniem, że w 2Q'17 makro dla spółki już się znacząco pogorszyło. Spodziewamy się spadku r/r raportowanych rezultatów w Grupie Azoty i Ciech. W przypadku Ciech oczekujemy, że będzie to pierwszy spadek od kilku kwartałów.

Energetyka

Wykonanie naszych prognoz EBITDA w energetyce po 1Q sięgnie 27%, szczególnie dobrze w kontekście konsensusu będzie to wyglądało w CEZ i Tauronie. Negatywne rewizje mogą się pojawić w przypadku Energi – perspektywa pogorszenia wyników w dystrybucji w kolejnych kwartałach.

Telekomunikacja, media, IT

Według naszych szacunków łączna EBITDA analizowanych spółek sektora TMT spadnie o ponad 3% R/R. Słabą dynamikę zanotuje zwłaszcza Asseco Poland. Z kolei dobrych wyników spodziewamy się w Asseco South Eastern Europe i Asseco Business Solutions. Relatywnie słaby zestaw wyników pokaże Wirtualna Polska, głównie ze względu na koszty projektu TV.

Przemysł i metale

W 1Q'17 oczekujemy, że większość spółek przemysłowych poprawi r/r rezultaty (52%), a jedynie 24% je pogorszy r/r. Dobrych wyników oczekujemy w spółkach: Apator, Boryszew, Elemental Holding, Impexmetal, Orzeł Biały, Pfeiderer Group oraz Uniwheels. Słabych natomiast w spółkach: Amica, Forte, Kernel i Vistal. Na wzrostach cen metali powinien korzystać KGHM.

Budownictwo

Brak jest wyraźnego trendu w wynikach sektora w 1Q'17. Na poprawę liczymy w Elektrobudowie, Elektrotimie, Herkulesie i Ulmie w związku z efektem niskiej bazy we wszystkich tych spółkach. Dołek w wynikach mogą zaliczyć spółki realizujące koleje. Wysoka baza może być barierą nie do przeskoczenia w Unibepie i Erbudzie.

Deweloperzy

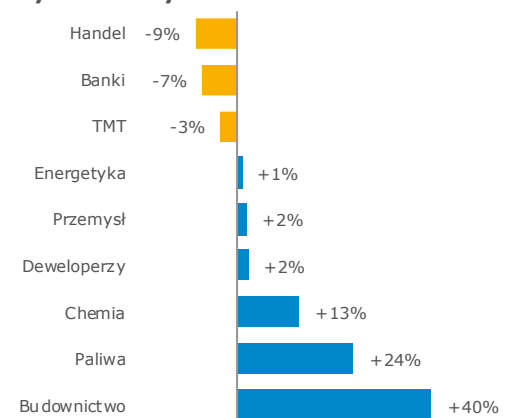
Prawie wszystkie spółki z branży zaprezentują wyniki poniżej (lub znacznie poniżej) swojego potencjału odzwierciedlonego sprzedażą (wyjątkiem będzie Ronson). Najniższe wyniki zanotują Dom, Robyng, Lokum, JWC i Polnord. Nominalnie wysokie zyski (po oczyszczeniu o rewaluację) wystąpią w Ronsonie, Atalu, LC Corp i Vantage. Spółki posiadające nieruchomości komercyjne będą obciążone wysokimi ujemnymi różnicami kursowymi.

Handel

W spółkach handlowych 1Q ma niską istotność ze względu na sezonowość. Sprzyjające otoczenie konkurencyjne powinno pozwolić na nieznaczną poprawę rezultatów w CCC. Konsolidacja przejętych biznesów może wpłynąć negatywnie na dynamikę poprawy wyników R/R w AmRest. Pogorszenie rezultatów R/R powinny wykazać Eurocash, LPP oraz TXM.

WIG 61 183
Średnie P/E 2017 14,2
Średnie P/E 2018 12,8
Średni dzienny obrót (3M)..... 1 027 mln PLN

Dynamika wyników sektorów*



*na podstawie zysku netto (banki), oczyszczonego wyniku EBIT (deweloperzy) lub wyniku EBITDA (pozostałe)

Potencjalne zaskoczenia na wynikach	
negatywne	pozytywne
Amica	Apator
AmRest	Atal
Asseco Poland	Komercni Banka
Ciech	Orzeł Biały
Getin Noble Bank	PGNiG
LPP	PZU
Wirtualna Polska	Skarbiec Holding

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 Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@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. Getin Noble Bank	3
1.3. Handlowy	3
1.4. ING BSK	3
1.5. Pekao	3
1.6. PKO BP	3
1.7. Erste Bank	3
1.8. Komercni Bank	4
1.9. OTP Bank	4
2. Usługi finansowe	4
2.1. PZU	4
2.2. Kruk	4
2.3. Prime Car Management	4
2.4. Skarbiec Holding	4
3. Paliwa, chemia	5
3.1. Ciech	5
3.2. Grupa Azoty	5
3.3. MOL	5
3.5. PGNiG	5
3.6. Polwax	5
3.7. Synthos	5
4. Energetyka, surowce	6
4.1. CEZ	6
4.2. Enea	6
4.3. Energa	6
4.4. PGE	6
4.5. Tauron	6
4.6. KGHM	6
5. Telekomunikacja, media, IT	7
5.1. Netia	7
5.2. Orange Polska	7
5.3. Agora	7
5.4. Cyfrowy Polsat	7
5.5. Wirtualna Polska	7
5.6. Asseco Poland	7
5.7. Comarch	7
5.8. CD Project	7
6. Przemysł	8
6.1. Alumetal	8
6.2. Amica	8
6.3. Apator	8
6.4. Boryszew	8
6.5. Elemental	8
6.6. Ergis	8
6.7. Forte	8
6.8. Impexmetal	8
6.9. Kernel	9
6.10. Kruszwica	9
6.11. Mangata	9
6.12. Orzeł Biały	9
6.13. Pfeleiderer	9
6.14. Tarczyński	9
6.15. Uniwheels	9
6.16. Vistal	9
7. Budownictwo	10
7.1. Budimex	10
7.2. Elektrobudowa	10
7.3. Erbud	10
7.4. Unibep	10
8. Deweloperzy	11
8.1. Atal	11
8.2. Capital Park	11
8.3. Echo Investment	11
8.4. GTC	11
8.5. Robyng	11
9. Handel, inne	12
9.1. AmRest	12
9.2. CCC	12
9.3. Eurocash	12
9.4. LPP	12
9.5. TXM	12
9.6. PBKM	12
10. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	13
11. Statystyki rekomendacji	14

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

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

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:

KUPIJ – 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 świadczyć, 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. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Niniejsze opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

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

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, 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, Polweg, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, 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: PBKM, Stelmet, TXM S.A.

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.

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.

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, energetyka

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

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, metale

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

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

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

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

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

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

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