

piątek, 3 sierpnia 2018 | opracowanie cykliczne

Dziennik

Opracował: Daniel Cegiłka (+48 22 697 4914, daniel.cegielka@mbank.pl)

Objaśnienia: (+) pozytywna informacja, (=) neutralna informacja, (-) negatywna informacja.

Wydarzenia dnia

Hiszpania	PMI dla usług (lipiec, prognoza 54,4 pkt.) – 09.15
Włochy	PMI dla usług (lipiec, prognoza 53,5 pkt.) – 09.45
Francja	PMI dla usług (lipiec, prognoza 53,3 pkt.) – 09.50
Włochy	Produkcja przemysłowa (lipiec, prognoza 0,4% m/m) – 10.00
Strefa Euro	PMI dla usług (lipiec, prognoza 54,4 pkt.) – 10.00 Komentarz: Zwracamy uwagę, że szacunki PMI będą miały charakter finalny, a nie wstępny.
Wielka Brytania	PMI dla usług (lipiec, prognoza 54,6 pkt.) – 10.30
Strefa Euro	Sprzedaż detaliczna (czerwiec, prognoza 0,3% m/m) – 11.00
Włochy	Sprzedaż detaliczna – 11.00
USA	Bilans handlu zagranicznego (czerwiec, prognoza -43,1 mld USD) – 14.30 Komentarz: Odczyt dotyczący bilansu handlowego może być interesujący w kontekście tzw. wojny handlowej.
USA	Miesięczny raport z rynku pracy (lipiec) – 14.30 <ul style="list-style-type: none"> Stopa bezrobocia (prognoza 3,9%) Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (prognoza 190 tys.) Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym (prognoza 195 tys.) Długość tygodnia pracy (prognoza 34,5 godz.) Płaca godzinowa (prognoza 0,3% m/m i 2,7% r/r) Komentarz: Opublikowany w środę raport ADP wskazywał na 219 tys. nowych miejsc pracy vs oczekiwane przez rynek 190 tys. nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym. Szacunki ADP były więc znacznie powyżej oczekiwań rynku, co sugeruje możliwość pozytywnego zaskoczenia przy dzisiejszym oficjalnym odczycie.
USA	PMI dla usług (lipiec, dane finalne, prognoza 56,2 pkt.) – 15.45
USA	ISM dla usług (lipiec, prognoza 59 pkt.) – 16.00

Najważniejsze informacje

Activision Blizzard (ATVI US) **Wyniki za 2Q'18 (=/+)**

- Przychody: 1,64 mld USD (0,6% r/r) vs oczekiwane 1,55 mld USD (5,8%), w tym:
 - Digital Online: 1 259 mln USD (-4% r/r)
 - Retail: 278 mln USD (7% r/r)
 - Other: 104 (68% r/r)
- EPS (GAAP): 0,52 USD (62,5% r/r)
- EPS (skorygowany): 0,52 USD (13% r/r) vs oczekiwane 0,46 USD (34,8%)

Prognozy na 3Q'18:

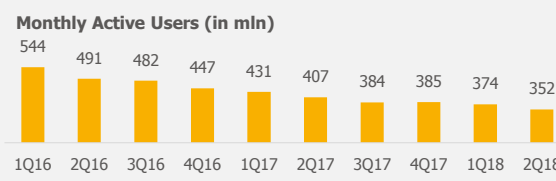
- Przychody: 1,49 mld USD
- EPS: 0,37 USD

Prognozy na '18:

- Przychody: 7,36 mld USD
- EPS: 2,46 USD

Komentarz: Same wyniki Activision Blizzard były znacząco powyżej oczekiwań rynku. Jedynym niepokojącym sygnałem jest utrzymujący się spadkowy trend w miesięcznej aktywności użytkowników (2Q: -13,5% r/r).

Monthly Active Users (in mln)



Quarter	Monthly Active Users (in mln)
1Q16	544
2Q16	491
3Q16	482
4Q16	447
1Q17	431
2Q17	407
3Q17	384
4Q17	385
1Q18	374
2Q18	352

Zgodnie z danymi agencji Bloomberg na 30 rekomendacji wydanych dla ATVI 22 to rekomendacje kupna, a 8 to rekomendacje trzymaj. Jednocześnie podany przez Bloomberg rolowany P/E za ostatnie 12 miesięcy ma wartość ok. 48, podczas gdy prognozowany P/E za kolejne 12 miesięcy już tylko 28. To sugeruje, że rynek zakłada poprawę wyników spółki w przeciągu najbliższych miesięcy. Oczekiwania wzrostu przychodów odnoszą się szczególnie do obszaru e-sportu, gdzie gry Activision Blizzard mają bardzo mocną pozycję.

Profil: Activision Blizzard jest jednym z największych producentów gier wideo (Market Cap: 55,8 mld USD). Sprzedaje takie tytuły jak np. Call of Duty, Destiny, World of Warcraft, StarCraft, Diablo etc. (<http://bit.do/etbUx>).

Alphabet
(GOOGL US)

Media: Google planuje ponownie rozpocząć działalność w Chinach

Google miałyby uruchomić swoją wyszukiwarkę w Chinach, dostosowując ją obowiązującym w tym krajów surowych przepisów dot. blokowania treści. Obecnie usługi Google są w Chinach zablokowane.

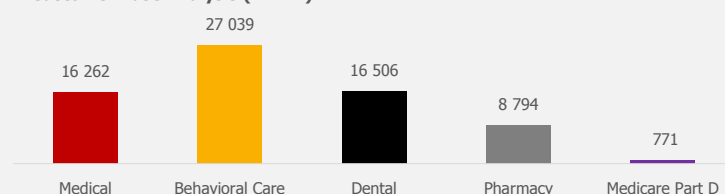
Komentarz: Chiny są ogromnym rynkiem z bardzo rozbudowanym rynkiem e-commerce. Obecnie obszar działalności spółki w Chinach jest silnie zdominowany przez wyszukiwarkę Baidu (ponad 60% udział w rynku).

Cigna
(CI US)

Wyniki za 2Q'18 (+)

- Przychody: 11,5 mld USD (10% r/r) vs oczekiwane 11,15 mld USD (3,14%), w tym:
 - Global Health Care: 9,150 mld USD (11,7% r/r)
 - Global Supplement Benefits: 1,106 mld USD (15,8% r/r)
 - Group Disability and Life: 1,127 mld USD (1,3% r/r)
- EPS (GAAP): 3,29 USD (4,44% r/r)
- EPS (skorygowany): 3,89 USD (23,49% r/r) vs oczekiwane 3,33 USD (16,82%)
- Prognoza EPS w '18: 13,6-13,9 USD

Komentarz: Cigna opublikowała bardzo dobre wyniki za 2Q'18. Pozytywna dynamika wzrostu przychodów jest widoczna we wszystkich segmentach działalności spółki. Baza użytkowników w 2Q zanotowała pozytywne dynamiki w kluczowych obszarach działalności spółki (Medical: +3,7% r/r, Behavioral Care: +4% r/r oraz Dental: +4,7% r/r). Ujemna dynamika pojawiła się w obszarze Pharmacy (-1,2% r/r) oraz Medicare Part D (-6,3% r/r).

Customer Base Analysis (in mln)


Wskaźnik Total Commercial medical care ratio (MCR, patrz: <http://bit.do/etmDy>) wyniósł 76,3% (+).

Profil: Cigna zapewnia grupowe ubezpieczenia na życie i ubezpieczenia zdrowotne, usługi opieki zarządzanej, produkty i usługi emerytalne oraz indywidualne usługi finansowe na całym świecie (<http://bit.do/etmDM>).

Cigna
(CI US)
Express Scripts
(ESRX US)

Carl Icahn będzie głosował przeciwko fuzji Cigna i Express Scripts

Inwestor Carl Icahn, który posiada ok. 5% udziału w kapitale Cigny, planuje głosować przeciwko planowanemu połączeniu Cigna z Express Scripts (ESRX US, patrz: <http://bit.do/etmEh>). Icahn planuje przekonać również innych inwestorów do głosowania przeciwko połączeniu. Jego zdaniem cena w transakcji jest zawyżona. Głosowanie nad połączeniem ma odbyć się 24 sierpnia.

Komentarz: Planowana fuzja Cigna (CI US) oraz Express Scripts (ESRX US) może być próbą odpowiedzi na plany wejścia Amazona w obszar opieki zdrowotnej (niedawna transakcja nabycia sieci aptek PillPack).

Cognizant
(CTSH US)

Wyniki za 2Q'18 (=/+)

- Przychody: 4,01 mld USD (9,2% r/r), w tym:
 - Financial Services: 1,47 mld USD (4,5% r/r)
 - Healthcare: 1,15 mld USD (10% r/r)
 - Products & Resources: 0,8 mld USD (12,4% r/r)
 - Communications, Media & Technology: 0,05 mld USD (15,8% r/r)
- EPS: 1,19 USD (28,0% r/r) vs oczekiwane 1,10 USD (8,2%)

Prognozy na 3Q'18:

- Przychody: 4,06-4,10 mld USD
- EPS: 1,13 USD

Prognozy na cały '18:

- Przychody: 16,05-16,30 mld USD vs oczekiwane 16,24 mld USD
- EPS: 4,5 USD vs oczekiwane 4,49 USD

CTSH zadeklarowała dywidendę w wysokości 0,20 USD na akcję; ustalenie 22 sierpnia, wypłata 31 sierpnia.

Komentarz: Raportowany zysk netto spadł do 456 mln USD z 470 mln USD rok wcześniej. Główną przyczyną spadku zysku była zmienność na rynku FX, szczególnie w odniesieniu do rupii. Cognizant silnie działa w obszarze konsultacji i outsourcingu, a przez to, że posiada swoje centra w Indiach, jest wrażliwa na zmiany rupii. Oczyszczony EPS jest już wyższy od konsensusu, a spółka pokazała dobre dynamiki wzrostu przychodów we wszystkich segmentach, powinno być dobrze przyjmowane przez inwestorów.

Profil: Cognizant Technology Solutions Corp. działa w obszarze IT, konsultacji i outsourcingu (<http://bit.do/etgkg>).

DowDuPont
(DWDP US)

Wyniki za 2Q'18

- Przychody: 24,2 mld USD (17% r/r) vs oczekiwane 23,59 mld USD (2,6%)
- EPS (GAAP): 0,76 USD (-29% r/r)
- EPS (skorygowany): 1,37 USD (41% r/r) vs oczekiwane 1,29 USD (6,2%)

Profil: DowDuPont Inc. jest holdingiem, który działa w obszarze chemii rolniczej, materiałoznawstwa i czy specjalistycznych produktów chemicznych (<http://bit.do/etgJZ>).

Teva Pharmaceutical Industries Ltd.
(TEVA US)

Wyniki za 2Q'18 (-)

- Przychody: 4,7 mld USD (-18% r/r)
- EPS (GAAP): -0,24 USD
- EPS (skorygowany): 0,78 USD vs oczekiwane 0,64 USD (21,9%)

Prognozy na cały 18:

- Przychody: 18,5-19,0 mld USD
- EPS: 2,55-2,80 USD

Komentarz: Raportowany EPS jest znacznie poniżej oczekiwań rynku. W wynikach za 2Q wystąpiły jednak zdarzenia jednorazowe o wartość ok. 794 mln USD (lub 0,78 USD na EPS). Skorygowany EPS był już o 21,9% lepszy od oczekiwań. Słabo wypada dynamika przychodów (-18% r/r), gdzie Teva zmagająca się erozją cen segmentu generycznym w USA (-29% r/r), ogólnej konkurencji CAPAXONE* (USA: -46% r/r) oraz utraty przychodów z dezinvestycji i zaprzestania produkcji niektórych produktów. W obszarze Europy przychody Tevy w obszarze generycznym wzrosły o 10% r/r, a w CAPAXONE o 1% r/r. Przychody spółki są jednak silnie zdominowane przez działalność w USA (2,26 mld USD, 48,1% przychodów) i z tego względu słabsze wyniki w USA miały silne przełożenie na dynamikę przychodów, co może zostać chłodno przyjęte przez inwestorów.

Profil: Teva Pharmaceutical Industries jest firmą farmaceutyczną o globalnym zasięgu (<http://bit.do/etgGB>).

* Capaxone jest lekiem wpływającym na układ odpornościowy; jest używany m.in. w przebiegu leczenia stwardnienia rozsianego.

Asseco BS
Wyniki za 2Q'18

mln PLN	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	63,6	58,5	8,7%	52,5%	3,1%
EBITDA	22,6	20,1	12,4%	55,7%	0,3%
EBIT	17,9	15,5	15,7%	50,4%	0,0%
zysk netto j.d.	14,5	12,5	16,1%	51,4%	-1,2%
marża EBITDA	35,5%	34,3%	1,14	0,72	-0,98
marża EBIT	28,1%	26,5%	1,69	-0,39	-0,87
marża netto	22,8%	21,4%	1,44	-0,18	-0,98

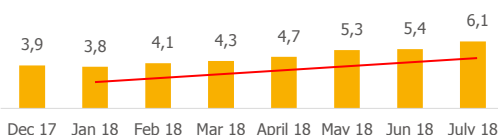
Tauron
Wstępne szacunki wyników za 2Q'18

- Przychody: 4 377 mln PLN vs oczekiwane 4 339 mln PLN (0,9%)
- EBITDA: 895 mln PLN vs oczekiwane 826,6 mln PLN (8,3%)
- EBIT: 73 mln PLN vs oczekiwane 400,5 mln PLN
- Zysk netto: -74 mln PLN vs oczekiwane 240,5 mln PLN
- Dług netto na koniec czerwca: 8 419 mln PLN
- Wskaźnik dług netto/EBITDA: 2,3x

Komentarz: Pod koniec lipca Tauron poinformował, że wynik grupy będzie obciążony kwotą 303 mln PLN z powodu utworzenia odpisów z tytułu utraty wartości aktywów (dotyczy szczególnie aktywów trwałych w segmentach wydobywcze i wytwarzanie). Bez uwzględnienia odpisu zysk netto wyniósłby 240,5 mln PLN (-4,8% vs konsensus).

PKN Orlen
Dane operacyjne PKN Orlen w lipcu

Komentarz: Marża rafinerijna zanotowała szósty miesiąc dodatniej dynamiki i wyniosła 6,1 USD/b. Poprawie uległa również marża downstream, dyferencjał URAL/Brent oraz nieznacznie marża petrochemiczna.

PKN Orlen - Refining margin (USD/b)


	July '18	Jun '18	May '18	Apr '18	Mar '18	Feb '18	July '17
Avg. Brent price (USD/b)	74,3	74,3	76,9	71,8	65,9	65,2	48,6
Model downstream margin (USD/b)*	13,1	12,4	12	12,7	12,4	12	13,4
URAL/Brent differential (USD/b)	1,9	1,6	2,1	3	2,4	1,9	0,7
Refining margin (USD/b)	6,1	5,4	5,3	4,7	4,3	4,1	7,7
Petchem margin (EUR/t)	884	878	809	864	908	925	920
Avg. USD/PLN rate	3,71	3,69	3,62	3,42	3,41	3,37	3,68
Avg EUR/PLN rate	4,33	4,3	4,28	4,19	4,21	4,17	4,24

* Model downstream margin = revenues (90,7% Products = 22,8% Gasoline + 44,2% Diesel + 15,3% HHO + 1,0% SN 150 + 2,9% Ethylene + 2,1% Propylene + 1,2% Benzene + 1,2% PX) - costs (input 100% = 6,5% Brent crude oil + 91,1% URAL crude oil + 2,4% natural gas).

Lotos

Lotos szacuje, że marża rafinerijna w lipcu '18 wyniosła 7,69 USD/bbl.

Pozostałe informacje
Ailleron

Ailleron utworzył w USA spółkę zależną o nazwie Software Mind, której celem jest przyspieszenie ekspansji Ailleronu na rynku amerykańskim.

Chiny

PMI dla usług w lipcu: 52,8 pkt. vs oczekiwane 53,7 pkt.

Lotos

Grupa Lotos i Rosneft Oil Company podpisały umowę na dostawy do Polski od 6,4 do 12,6 mln ton ropy. Porozumienie obowiązuje do końca 2020 roku.

MOL

MOL podniósł prognozę oczyszczonej CCS (current cost of supplies) EBITDA w '18 do ok. 2,4 mld USD z 2,2 mld USD wcześniej.

Stalexport Autostrady Wyniki za 2Q'18

- Z płatnego odcinka autostrady A4 między Katowicami a Krakowem, zarządzanego przez Stalexport Autostrady, korzystało w 1H'18 roku średnio 43,1 tys. pojazdów na dobę (5,2% r/r). Przychody z poboru opłat wzrosły do 158,1 mln PLN (6,6% r/r).

mln PLN	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	84,3	84,9	-0,7%	5,2%	11,1%
EBIT	77,3	70,4	9,8%	48,6%	65,8%
zysk netto j.d.	56,2	52,6	6,8%	48,3%	60,1%
marża EBIT	91,6%	83,0%	8,61	26,72	30,24
marża netto	66,7%	62,1%	4,55	19,35	20,42

USA Liczba zapowiadanych zwolnień w USA w lipcu spadła o 4,2 proc. – Challenger.

USA Liczba nowych bezrobotnych wyniosła 218 tys. vs oczekiwane 220 tys. Liczba kontynuujących pobieranie zasiłku wyniosła 1,724 mln vs oczekiwane 1,750 mln.

USA Zamówienia w przemyśle w czerwcu wzrosły o 0,7% m/m, zgodnie z oczekiwaniami.

USA Zamówienia na dobra trwałe w czerwcu wzrosły o 0,8% vs wstępnie szacowane 1,0% r/r.

Vistula Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w lipcu wyniosły 62,3 mln PLN (18,1% r/r).

Wielka Brytania Bank Anglii podniósł główną stopę proc. o 25 pb do 0,75 proc., zgodnie z oczekiwaniami.



Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Zespół Prywatnego Maklera

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.bieganski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
pawel.rudowski@mbank.pl

Zespół Wsparcia Sprzedaży

Daniel Cegiełka
tel. +48 22 697 4914
daniel.cegielka@mbank.pl

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.klischcz@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów

EPS - (Earnings per Share) – Zysk netto przypadający na jedną akcję
EBIT - Zysk operacyjny
EBITDA - EBIT przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
CAPEX - Wydatki inwestycyjne na rozwój
ROE - (Return on Equity) - Zwrot na kapitale własnym
DPS - (Dividend per Share) dywidenda przypadająca na jedną akcję
Ex-div. – Pierwszy dzień notowania akcji bez prawa do dywidendy
DY, DYield - Stopa dywidendy
RN - Rada Nadzorcza
CFO - Dyrektor finansowy
ABB - Przyspieszona książka popytu
M&A - Fuzje, przejęcia, akwizycje
AUM - Assets Under Management - Aktywa pod zarządzaniem
MF, MinFin - Ministerstwo Finansów, Minister Finansów
ME, MinEng - Ministerstwo Energetyki, Minister Energetyki

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.