

środa, 22 sierpnia 2018 | opracowanie cykliczne

## Dziennik

Opracował: Daniel Cegiělka (+48 22 697 4914, [daniel.cegielka@mbank.pl](mailto:daniel.cegielka@mbank.pl))

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

### Wydarzenia dnia

<b>Polska</b>	Sprzedaż detaliczna w lipcu, prognoza 8.4% r/r – 10.00
<b>USA</b>	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, lipiec, prognoza 5.40 mln vs 5.38 mln poprzednio – 16.00
<b>USA, Ropa</b>	Zmiana zapasów paliw wg DoE – 16.30
<b>USA</b>	Protokół z posiedzenia FOMC – 20.00

### Najważniejsze informacje

**Toll Brothers**  
(TOL US)

#### Wyniki za 3Q'FY18 (+)

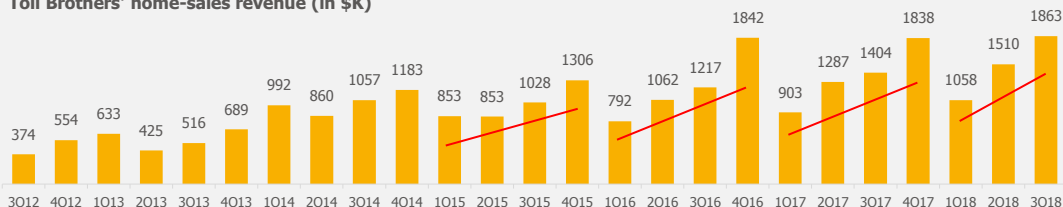
- Przychody: \$1.91 mld (27% r/r) vs oczekiwane \$1.81 (+5.5%)
- EPS: \$1.26 (+45% r/r)
- Net Signed Contracts: \$2.03 mld (+12% r/r)
- Cancellation Rate: 5.4%
- Backlog: \$6.48 mld (+22% r/r)
- Delivered: 2 246
- Avg. Price of Homes Delivered: \$851 900 (+7.6% r/r)

Prognozy na FY18:

- Przychody: \$6.76/\$7.22 mld vs oczekiwane \$7.01 mld
- Delivered: 8 100/8 400

**Komentarz:** Toll Brothers Inc., największa w USA firma deweloperska, skupiona na luksusowych domach, zanotowała w 3Q'FY18 wzrost sprzedaży o 27% r/r oraz o 5.5% przekraczając oczekiwania rynku. Liczba podpisanych nowych umów wzrosła netto o 12% r/r, co pozwoliło zwiększyć backlog o 22% r/r do \$6.48 mld. Wsparciem dla wyników Toll Brothers była również średnia cena przekazywanego domu, która wzrosła o 7.6% r/r. Zwracamy uwagę na to, że od kilku lat wyniki kwartalne TOL US cechują się bardzo silną sezonowością, gdzie najsłabszy jest 1Q'FY, po którym każdy kolejny kwartał jest coraz lepszy (wykres). Najlepszym kwartałem w roku jest dla spółki 4Q'FY (kolejny kwartał). Biorąc pod uwagę silny wynik 3Q'FY18 kolejny kwartał ma szansę być najlepszym kwartałem przynajmniej od 2012 r.

Toll Brothers' home-sales revenue (in \$K)



Wśród czynników ryzyka dla spółki należy wymienić rosnące stopy procentowe, które podnoszą koszt kredytu i z czasem mogą zacząć wpływać na rynek nieruchomości. Obecnie średnia cena 30-letniego kredytu w USA o stałym oprocentowaniu wynosi 4.53% (+1 p.p. r/r). Zwracamy uwagę, że sprzedaż Toll Brothers ukierunkowana jest na zamożnych klientów, którzy są mniej wrażliwi na ryzyko rosnącej stopy procentowej. Kolejnym ryzykiem są realizowane marże, które mogą być pod coraz silniejszą presją rosnących cen materiałów. USA zmaga się również z rekordową niską stopą bezrobocia, na co wrażliwe są szczególnie firmy budowlane.

Bloomberg podaje, że dla TOL jest obecnie 10 rekomendacji kupna, 9 trzymaj oraz 1 rekomendacja sprzedaży, gdzie średnia cena docelowa wynosi \$48.81. Po wynikach kurs spółki wzrósł podczas wczorajszej sesji o 13.8%.

**Profil:** Toll Brothers Inc. zajmuje się budowaniem luksusowych domów w USA (<https://link.do/BLrbx>).

**Apple Inc.**  
(AAPL US)

**Apple planuje jeszcze w '18 wprowadzić tani laptop oraz zaktualizować wersję pro Mac mini**  
Nowy laptop ma być podobny do obecnego MacBook Air, ale będzie zawierał cieńsze ramki wokół ekranu.

**Halliburton Co.**  
(HAL US)

**Halliburton Co. chce automatyzować proces szczelinowania i wydobywania ropy z łupków**  
Spółka wprowadziła usługę, która ma automatyzować wydobywanie ropy z łupków (<https://link.do/gBHmh>).

**Profil:** Halliburton jest dużą firmą (MktCap \$35.9 mld), która świadczy usługi w obszarze poszukiwania i wydobywania ropy i gazu (<https://link.do/d08Ha>).

**J.M. Smucker Comp.**  
(SJM US)

**Wyniki za 1Q'FY19 oraz obniżenie prognoz na FY19 (-)**

- Sprzedaż netto: \$1.9 mld (+9% r/r), w tym:
  - US Retail Coffe: \$489.5 mln (+2.1% r/r)
  - US Retail Consumer Foods: \$483 mln (-1% r/r)
  - US Retail Pet Foods: \$671.2 mln (+29% r/r)
  - International and Away From Home: \$258.5 mln (-1% r/r)
- Adj. EPS: \$1.78 (+18% r/r)

**Prognozy na FY19**

- Sprzedaż netto: \$8 mld vs poprzednio \$8.3 mld
- FCF: \$770/\$820 mln vs poprzednio \$800/\$850 mln (-3.8%/-3.5%)
- Adj. EPS: \$8.40/\$8.65

**Komentarz:** Sprzedaż netto wzrosła o 9% r/r do \$1.9 mld. W ubiegłym roku SJM dokonała przejęcia Ainsworth Pet Nutrition. Po odjęciu wpływu Ainsworth sprzedaż spadła o 1% r/r. Firma negatywnie zaskoczyła również obniżeniem prognoz sprzedaży na FY19.

**Kohl's Corporation**  
(KSS US)

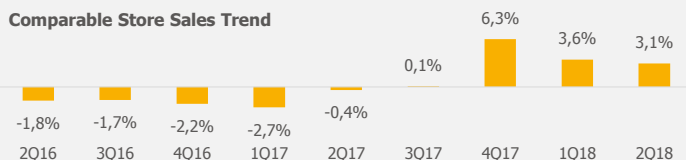
**Wyniki za 2Q'18**

- Przychody: \$4.31 mld vs oczekiwane \$4.29
- EPS: \$1.76 vs oczekiwane \$1.64
- Comparable sales: +3.1% vs oczekiwane +2.6%

**Prognozy na '18:**

- Adj. EPS: \$5.15/\$5.55 vs oczekiwane \$5.36

**Komentarz:** Wyniki detalisty Kohl's przebiły oczekiwania rynku na wszystkich poziomach. Prognoza przychodów na cały '18 również pokrywa się z oczekiwaniami rynku. Sprzedaż porównywalna również była powyżej oczekiwań rynku, jednak tu zauważalny jest stopniowy spadek dynamiki wzrostu sprzedaży.

**Comparable Store Sales Trend**

**Medtronic plc**  
(MDT US)

**Wyniki za 1Q'FY19 (=/+)**

- Przychody: \$7.38 mld (-0.1% r/r) vs oczekiwane \$7.24 mld (+1.9%), w tym:
  - Cardiac and Vascular Group: \$2.8 mld (+6% r/r)
  - Minimally Invasive Therapies Group: \$2.1 mld (-17% r/r)
  - Restorative Therapies Group: \$1.9 mld (+8% r/r)
  - Diabetes Group: \$0.6 mld (+27% r/r)
- Przychody w podziale geograficznym:
  - US: \$3.8 mld (-4.4% r/r)
  - Non-US Developed: \$2.4 mld (+4% r/r)
  - EM: \$1.1 mld (+7.6% r/r)
- Adj. EPS: \$1.17 (+4.5% r/r) vs oczekiwane \$1.11 (+5.4%)
- R&D Expenses: \$585 mln (+6.5% r/r)

**Prognozy FY19:**

- Przychody: +4.5%/+5% z +4%/+4.5% poprzednio
- Adj. EPS: \$5.10/\$5.15 vs oczekiwane \$5.11

**Komentarz:** Medtronic plc opublikował bardzo dobre wyniki za 1Q'FY19. Pozytywnie należy ocenić większe zrównoważenie sprzedaży pod względem geograficznym oraz podniesienie prognoz na '19.

**Profil:** Medtronic opracowuje produkty terapeutyczne oraz diagnostyczne (<https://link.do/Zq2cm>).

**Medtronic plc**  
(MDT US)

**Sąd Apelacyjny odesłał sprawę Medtronic ponownie do sądu podatkowego (=/-)**

Federalny Sąd Apelacyjny 16 sierpnia odesłał sprawę Medtronic ponownie do sądu podatkowego (U.S. Tax Court) uzasadniając, że wyrok z 2016 r. nie był właściwie uzasadniony.

**Komentarz:** Sprawa dotyczy rejestracji cen transferowych z zagranicznymi spółkami zagranicznymi, co daje spółkom takim jak Medtronic możliwość sztucznego obniżania zobowiązań podatkowych i powiększania zysków po opodatkowaniu. IRS (Izba Skarbowa w USA) określił działania Medtronic jako klasyczny przypadek przeniesienia dochodu z wysoko opłacalnych operacji w USA do rajów podatkowych. IRS miała zastrzeżenia do sposobu wyceny licencji o wartości \$2.2 mld z 2005 i 2006 r. Na mocy wyroku z '16 MDT na początku bieżącego roku zapłaciła na rzecz IRS \$1 mld. Ponieważ sprawa ponownie jest w toku, to MDT musi być przygotowane na wyższe opłaty.

**Netflix Inc**  
(NFLX US)

**Netflix testuje usługę bezpośredniej subskrypcji z pominięciem Apple App Store (+)**

Aktualnie użytkownicy iPadów i iPhone'ów subskrybują usługi Netfliksa za pośrednictwem sklepu App Store. To z jednej strony ułatwia tym użytkownikom dokonania zakupu, ale z drugiej Apple pobiera opłatę w wysokości 15% wartości subskrypcji. Obecnie Netflix ma testować usługę, która pozwoli na łatwą subskrypcję swoich usług z pominięciem App Store. Testy są obecnie prowadzone w UK oraz Brazylii i potrwać do 30 września.

**Tesla Inc**  
(TSLA US)

**Na rynku pojawiają się opinie, że Apple powinno kupić udziały w Tesli (<https://link.do/pOddu>)**

**Komentarz:** Sugestie, że Apple może przejąć Teslę pojawiają się od czasu spekulacji, że Apple może opracować własny samochód. CEO spółki w wielu wywiadach wskazywał, że Apple pracuje nad technologią autonomicznego samochodu, a dokładniej dostarczania oprogramowania i usług dla takich pojazdów. Spółce udało się nawiązać współpracę z Volkswagenem, ale nie udało się dość do porozumienia z BMW i Mercedes-Benz (<https://link.do/J0LAW>). Problemem było to, że Apple chciało mieć dużo kontroli nad tzw. UX (user experience), który miał być spójny z UX innych produktów Apple. W tym kontekście wejście na udziały w Tesli dawałoby Apple szansę, na realizację swoich pierwotnych założeń, a z drugiej strony Tesla pozyskałaby strategicznego partnera z dużym zapleczem finansowym. Obecnie Apple posiad ok. \$240 mld gotówki, więc posiada zdolność do całkowitego wykupienia Tesli.

**TJX Companies**  
(TJX US)

**Wyniki za 2Q'FY19 (+)**

- Przychody: \$9.33 mld (+11.6% r/r) vs oczekiwane \$9 mld (3.7%), w tym:
  - Marmaxx: \$5.8 mld (+10.6% r/r)
  - HomeGoods: \$1.3 mld (+14.8% r/r)
  - TJX Canada: \$0.9 mld (+12.7% r/r)
  - TJX International: \$1.2 mld (+12.2% r/r)
- Adj. EPS: \$1.17 (37.6% r/r) vs oczekiwane \$1.05 (11.4%)
- Comparable sales: +6% vs oczekiwane +2%

**Komentarz:** W wynikach TJX za 2Q pozytywnie zaskoczyła dynamika sprzedaży porównywalnej (6% r/r vs oczekiwane 2%). Zarówno EPS i przychody przebiły oczekiwania rynku.

**Urban Outfitters**  
(URBN US)

**Wyniki za 2Q'18**

- Przychody: \$992 mln (13.7% r/r) vs oczekiwane \$979.22 mln (+1.3%), w tym:
  - Urban Outfitters: \$379.3 mln (+17,1% r/r)
  - Anthropologie Group: \$401.3 mln (+10.7% r/r)
  - Free People: \$206.4 mln (+14.5% r/r)
  - Food and Beverage: \$5.4 mln (-15.3% r/r)
- EPS: \$0.84 (86% r/r) vs oczekiwane \$0.77 (9.1%)

**Profil:** Urban Outfitters, Inc. prowadzi sklepy detaliczne (w tym sprzedaż internetową) oferując ubrania, akcesoria oraz artykuły gospodarstwa domowego i upominki (<https://link.do/Ff1fO>).

**Walmart Inc**  
(WMT US)

**Walmart wprowadza funkcjonalność Click & Collect w e-handlu (=/+)**

Click & Collect ma pozwalać klientom składać zamówienia online oraz odbierać zamówiony towar w sklepach bez ponoszenia kosztów dostawy. Nowa funkcjonalność jest już dostępna w 1 800 sklepach Walmarta.

**Komentarz:** Walmart posiada dużą liczbę sklepów własnych, co daje mu przewagę nad Amazonem. A dzięki dużej liczbie sklepów Click & Collect może być pozytywnie odebrane przez klientów. Click & Collect może więc przyczynić się do poprawy w wyniku w e-handlu i tym samym WMT zwiększy swoją konkurencyjność wobec Amazona.

**Pozostałe informacje**
**Alumetal**
**Wyniki za 2Q'18**

mln PLN	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	450,4	444	1,4%	25,8%	5,9%
EBITDA	39,8	32,6	22,1%	97,1%	31,8%
EBIT	32,2	25,1	28,3%	140,6%	42,7%
zysk netto j.d.	25	23,9	4,6%	78,5%	-2,0%
marża EBITDA	8,8%	7,4%	1,48	3,2	1,74
marża EBIT	7,2%	5,7%	1,48	3,42	1,84
marża netto	5,5%	5,4%	0,14	1,64	-0,45

**Asbis**

Przychody w lipcu wzrosły do ok. \$158 mln (67% r/r).

**CI Games**

Prezes: CI Games pracuje nie tylko nad czwartą częścią "Snipera". Sytuacja finansowa grupy jest dobra; spółka nie potrzebuje dokapitalizowania.

**Dino Polska**
**Wyniki za 2Q'18**

mln PLN	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	1423,5	1435,1	-0,8%	28,5%	10,7%
EBITDA	124,6	118,9	4,8%	27,4%	19,8%
EBIT	97,7	92,4	5,8%	43,6%	23,2%
zysk netto j.d.	70,5	65,7	7,3%	51,0%	26,0%
marża EBITDA	8,8%	8,3%	0,48	2,5	0,66
marża EBIT	6,9%	6,4%	0,42	0,72	0,7
marża netto	5,0%	4,6%	0,34	0,74	0,6

**Echo Investment**

Echo Investment sprzedało Sagittarius Business House we Wrocławiu. Cena płaćna na zamknięciu transakcji wyniosła €68,5 mln.

**Erbud**

Wstępne szacunki wyników za 1H'18

- Przychody: 960 mln PLN (24% r/r)
- EBIT: -40.5 mln PLN vs +14.8 mln PLN rok wcześniej
- Zysk netto: -30 mln PLN vs 7 mln PLN rok wcześniej

**Master Pharm**

Master Pharm szacuje, że jego skonsolidowane przychody w 1H'18 wzrosły do 31.7 mln PLN (25% r/r). Zysk netto wzrósł do 3.71 mln PLN (112% r/r).

**Medicalgorithmics**

Medicalgorithmics może być zobowiązany do zapłaty \$1.86 mln z tyt. zobowiązania podatkowego.

**PKP Cargo**

Wywiad z prezesem:

- PKP Cargo chce postawić na przewozy intermodalne, które dynamicznie się rozwijają w ostatnich latach
- nie wyklucza akwizycji
- na jesieni przedstawi zaktualizowaną strategię

**Rawplug**

Rawplug wraz z lokalnym partnerem pod koniec '18 uruchomi w Tajlandii produkcję zamocowań (Parkiet).

**ZUE**

Wstępne szacunki wyników w 1H'18:

- Przychody: 319.1 mln PLN (198% r/r)
- Zysk netto: 1.2 mln PLN vs -15 mln PLN przed rokiem
- Backlog: 2.3 mld PLN

**Dom Maklerski mBanku**

ul. Wspólna 47/49  
00-684 Warszawa  
[www.mbank.pl/mDM](http://www.mbank.pl/mDM)

**Zespół Prywatnego Maklera**

Kamil Szymański, CFA, dyrektor  
tel. +48 22 697 4706  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
tel. +48 22 697 4870  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)

Joanna Gębal  
tel. +48 22 697 4762  
[joanna.gebal@mbank.pl](mailto:joanna.gebal@mbank.pl)

Rafał Włóka  
tel. +48 22 697 4809  
[rafal.wloka@mbank.pl](mailto:rafal.wloka@mbank.pl)

Marcin Bieguński  
tel. +48 22 697 4984  
[marcin.biegunski@mbank.pl](mailto:marcin.biegunski@mbank.pl)

Paweł Rudowski  
tel. +48 22 697 4852  
[pawel.rudowski@mbank.pl](mailto:pawel.rudowski@mbank.pl)

**Zespół Wsparcia Sprzedaży**

Daniel Cegiełka  
tel. +48 22 697 4914  
[daniel.cegielka@mbank.pl](mailto:daniel.cegielka@mbank.pl)

Remigiusz Lemke  
tel. +48 22 697 4848  
[remigiusz.lemke@mbank.pl](mailto:remigiusz.lemke@mbank.pl)

Piotr Neidek, analiza techniczna  
tel. +48 22 697 4766  
[piotr.neidek@mbank.pl](mailto:piotr.neidek@mbank.pl)

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**

Piotr Gawron, dyrektor  
tel. +48 22 697 4895  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

**Departament Analiz**

Kamil Kliszcz, dyrektor  
tel. +48 22 438 2402  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto: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.