

**KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20**

**Wyniki sesji: wtorek, 10 listopada 2015**

	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 020	-6	-0,30%
Kurs zamknięcia	2 027	7	0,35%
Kurs min.	2 006	6	0,30%
Kurs max.	2 041	8	0,39%
Wolumen obrotu	16 443	-2 294	-12,24%
Otwarte pozycje	61 208	1 049	1,74%

**System:**

Aktualna pozycja – krótka, sygnał otwarcia długiej – 2070

Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 2117

Najbliższe poziomy oporu: 2043 2153 2202 2235

Najbliższe poziomy wsparcia: 2000 1900 1850 1754



**Koniec relatywnej słabości ?**

Od minionego piątku powrócił strach na rynki wschodzące po dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy. Momentalnie zyskał dolar. W relacji do EUR jest on najmocniejszy od kwietnia 2015. Rynek reagował tym samym na zapowiedzi FED o możliwej podwyżce stóp w przypadku korzystnych danych z rynku pracy. W rezultacie nasz rynek znalazł się na dołkach z sierpnia/września'15 (ok. 2000 pkt). Pozostałe wschodzące też „dostały za swoje”, niemniej indeks grupujący wszystkie parkiety EM (MSCI EM) wciąż jest ok. 8% powyżej wspomnianych dołków. Nie ulega wątpliwości, że do lokalnej słabości WIG20 przyczyniła się polityka. Wygranie wyborów przez PiS i przedstawienie rządu powinno być swoistą ulgą dla rynku. Widać to było po notowaniach spółek energetycznych we wtorek, które pozytywnie reagowały na stonowane wypowiedzi o ratowaniu górnictwa. Wiele informacji jest już w cenach, co daje nadzieje na skuteczną obronę poziomu 2000 pkt. Wczoraj GPW odpoczywała. W Europie dominowała zieleń. DAX/CAC40 zyskały po 0,7/0,8%. Dziś o poranku nastroje są nieco słabsze po gorszej sesji w Stanach. Kontrakty na DAX tracą 0,2%. W kalendarium wystąpienia członków FED, w tym prezes Janet Yellen. Sezon wyników kwartalnych spółek nabiera tempa. Dziś raporty m.in. KGHM, JSW, Cyfrowego Polsatu i PKP Cargo.

Krystian Brymora



RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: wtorek, 10 listopada 2015

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Obrót [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 558,6	1 997,2	2 012,57	2 021,92	0,44%	2 004,70	2 033,20	28,5	846,2
WIG30	2 782,4	2 222,4	2 244,67	2 250,99	0,44%	2 233,61	2 262,48	28,9	902,5
mWIG40	3 961,0	3 388,6	3 671,40	3 659,88	-0,06%	13 498,57	13 615,33	116,8	178,5
sWIG80	14 107,4	11 847,7	13 615,33	13 538,98	-0,37%	3 650,16	3 674,38	24,2	25,6
WIG-PL	58 998,6	49 970,2	50 312,69	50 585,08	0,23%	50 312,69	50 585,08	272,4	1 026,3
WIG	57 460,4	48 048,1	49 492,49	49 538,05	0,22%	49 276,83	49 718,38	441,5	1 035,1

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	75,50	5 489	1,1%	-9,6%	-13,3%	-18,2%	0,7%	-4,2%	-4,5%	0,2%
ASSECOPOL	55,80	4 631	-1,4%	2,2%	0,0%	-7,0%	-1,8%	7,5%	8,7%	11,4%
BANK HANDLOWY	72,12	9 423	0,4%	-18,8%	-19,8%	-34,6%	0,0%	-13,4%	-11,0%	-16,3%
BOGDANKA	41,90	1 425	-1,9%	-30,5%	-12,7%	-51,7%	-2,4%	-25,2%	-4,0%	-33,3%
BORYSZEW	4,99	1 198	0,4%	-2,5%	-17,7%	-21,7%	0,0%	2,8%	-8,9%	-3,3%
BZ WBK	285,60	28 341	-1,7%	-9,2%	1,6%	-22,8%	-2,1%	-3,8%	10,3%	-4,5%
CCC	148,20	5 691	-2,8%	-11,0%	-21,6%	-19,5%	-3,3%	-5,6%	-12,8%	-1,1%
CYFROWY POLSAT	25,97	16 609	-0,3%	3,9%	15,2%	3,1%	-0,7%	9,2%	23,9%	21,5%
ENEA	12,51	5 522	2,9%	-6,5%	-15,9%	-25,8%	2,4%	-1,2%	-7,2%	-7,4%
EUROCASH	50,75	7 041	4,6%	13,1%	20,3%	36,6%	4,2%	18,4%	29,0%	55,0%
GRUPA AZOTY	103,65	10 282	3,5%	14,5%	8,2%	19,9%	3,1%	19,8%	16,9%	38,3%
GTC	6,90	3 175	0,1%	-4,2%	12,9%	12,0%	-0,3%	1,2%	21,6%	30,3%
ING BSK	121,65	15 827	-1,9%	-4,6%	-8,9%	-17,2%	-2,3%	0,8%	-0,1%	1,1%
JSW	13,00	1 526	2,4%	2,4%	5,3%	-8,6%	1,9%	7,7%	14,1%	9,8%
KERNEL	52,00	4 144	0,0%	-3,9%	17,1%	47,3%	-0,4%	1,5%	25,9%	65,7%
KGHM	86,65	17 330	-2,8%	-7,0%	-6,3%	-32,0%	-3,2%	-1,7%	2,5%	-13,7%
LOTOS	28,30	5 232	2,9%	-6,3%	-14,6%	-8,4%	2,4%	-0,9%	-5,9%	9,9%
LPP	6 970,50	12 764	1,3%	-7,9%	-5,5%	-5,2%	0,9%	-2,6%	3,3%	13,2%
mBANK	333,90	14 103	-0,9%	-14,9%	-5,1%	-30,7%	-1,3%	-9,6%	3,6%	-12,4%
NETIA	5,50	1 915	0,0%	0,5%	-5,2%	-8,3%	-0,4%	5,9%	3,6%	10,0%
ORANGE POLSKA	7,24	9 501	2,3%	-4,0%	-10,4%	-29,4%	1,8%	1,4%	-1,6%	-11,0%
PEKAO	145,20	38 111	1,4%	-6,1%	-7,8%	-24,7%	1,0%	-0,8%	1,0%	-6,3%
PGE	15,02	28 084	4,5%	2,7%	-7,3%	-25,8%	4,0%	8,1%	1,5%	-7,5%
PGNIG	6,37	37 583	-0,5%	-6,3%	-4,4%	-4,9%	-0,9%	-1,0%	4,4%	13,4%
PKNORLEN	66,20	28 314	1,9%	2,6%	-20,3%	-5,2%	1,4%	7,9%	-11,6%	13,2%
PKOBP	27,65	34 563	0,2%	-11,1%	-1,2%	-26,5%	-0,3%	-5,7%	7,6%	-8,1%
PKP CARGO	63,10	2 826	-1,3%	-5,4%	-11,4%	-26,0%	-1,7%	-0,1%	-2,6%	-7,7%
PZU	367,00	31 691	-2,3%	-5,9%	-16,0%	-22,4%	-2,8%	-0,6%	-7,3%	-4,1%
SYNTHOS	3,95	5 227	1,0%	1,8%	-11,6%	-17,9%	0,6%	7,1%	-2,9%	0,5%
TAURON	3,20	5 608	1,6%	-3,9%	-6,4%	-33,6%	1,1%	1,4%	2,3%	-15,3%

## KOMENTARZ PO SESJI

### Komentarz po sesji:

#### Dobre informacje z rządu

Drugi dzień z rządu polityka lekko sprzyja GPW. Wczoraj obroniliśmy poziom 2000 punktów i choć trudno było to uznać za sukces byków, to jednak bez wątplenia pojawienie się Mateusza Morawieckiego w nowym rządzie zostało przyjęte przez rynek pozytywnie. Dziś znowu inwestorzy ciepło przyjmowali informacje ze strony nowych władz, a dokładnie bardzo stonowane wypowiedzi w sprawie ratowania górnictwa przy pomocy energetyki. To się giełdzie zdecydowanie spodobało – Energa zyskiwała 5,4%, Enea 2,8%, Tauron 1,5%, a publikujący przed sesją wyniki PGE 4,4%. Niestety w opozycji były dziś walory PZU reagujące przeceną o 2,3% na publikację wyników finansowych, bardzo słaby był też KGHM spadający o 2,7% (miedź testowała tegoroczne minimum). Ostatecznie WIG20 zakończył dzień 0,44% wzrostem mimo zniżki w trakcie notowań, a obrót 846 milionów złotych pokazuje, że wreszcie na parkiecie pojawili się poważniejsi kupujący. Obrona w okolicy 2000 punktów nam się zdecydowanie należy – byliśmy w ostatnich tygodniach jednym z najgorszych rynków, a skład stanowisk gospodarczych nowego rządu w połączeniu między innymi z dzisiejszymi wypowiedziami może okazać się krótkoterminowym punktem zwrotnym na rynku. Ryzyko jest spore (WIG20 jest „na krawędzi”), ale potencjał wzrostowy w perspektywie najbliższych tygodni moim zdaniem dobrze to potencjalne ryzyko rekompensuje. Warto dodać, że choć dla losów całego rynku wyrażanego przez WIG20 kluczowe jest nastawienie globalnych inwestorów oraz decyzje nowego rządu w sprawie banków i energetyki, to dla poszczególnych spółek kluczowe są wyniki finansowe. W najbliższych dniach to one przede wszystkim przyciągną uwagę krajowego kapitału.

Piotr Kaczmarek

## WYKRES DNIA

Kurs akcji Macy's spadał nawet o ponad 15% po słabych wynikach sprzedażowych za 3Q'15 oraz po obniżeniu prognozy finansowej na rok 2015. Cena walorów amerykańskiego detalisty znalazła się na poziomach z początku '13.

### Macy's daily



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

<b>Górnictwo, energetyka</b>	Krzysztof Tchórzewski, przyszły minister energetyki w rządzie premier Beaty Szydło, stawia sobie za pierwszy i priorytetowy cel uzdrowienie sytuacji w górnictwie. W jego ocenie, do tej pory w górnictwie nie poczyniono żadnych inwestycji, a co kilka miesięcy zmieniała się koncepcja.
<b>PZU, Alior</b>	<p>PZU może zostać uznany za konglomerat finansowy najwcześniej jesienią 2016 roku. PZU myśli o przekształceniu się w holding - poinformowali we wtorek przedstawiciele PZU. Spółka nie zmieni swoich planów kapitałowych zakładających wypłacenie nadwyżkowej dywidendy. Warunkiem wypłaty 15 PLN jest emisja długu podporządkowanego. Prezes poinformował, że nadwyżka kapitałowa wynikająca z wprowadzenia Solwency II nie będzie mogła zostać przeznaczona na dywidendę dla akcjonariuszy.</p> <p>PZU nie prowadzi obecnie żadnych rozmów w sprawie przejęć banków, bowiem właściciele banków czekają na wyjaśnienie się sytuacji dotyczącej podatku bankowego i pomocy dla frankowiczów.</p> <p>PZU i Alior Bank szacują, że synergie wynikające ze współpracy obu podmiotów wyniosą „dziesiątki” mln PLN. Pierwsze efekty współpracy pojawią się w 2016 roku - poinformował Wojciech Sobieraj, prezes Alior Banku.</p>
<b>Telekomunikacja</b>	Polkomtel, operator sieci komórkowej Plus, złożył wniosek o unieważnienie zakończonej niedawno aukcji częstotliwości 800 i 2.600 MHz - poinformowało PAP biuro prasowe UKE.
<b>Duon</b>	<p>Duon planuje w ciągu pięciu najbliższych lat zainwestować w segmencie infrastruktury ok. 90 mln PLN. Spółka chce zwiększyć sprzedaż gazu poprzez własną infrastrukturę o 50%, do 120 mln m sześć. rocznie - powiedział podczas telekonferencji prezes firmy Mariusz Caliński. Planowany jest rozwój przede wszystkim w zakresie małotonażowego LNG. Przedstawiciele spółki wyjaśnili, że w przyszłym roku nakłady inwestycyjne jeszcze nie wzrosną - będą na podobnym poziomie co tegoroczne. Planowana jest też kontynuacja polityki dywidendowej.</p> <p>W segmencie obrotu Duon zakłada rozwój sprzedaży gazu TPA (za pośrednictwem sieci operatorów systemów przesyłowych i dystrybucyjnych) w segmencie małych i średnich firm. "Oczekujemy, że możemy uzyskać 3,5-4% marży EBITDA w segmencie obrotu w skali roku" - powiedział prezes. Dodał, że uzyskanie takiej rentowności będzie możliwe dzięki koncentrowaniu się na małych klientach. W grupie dużych odbiorców jest bowiem duża konkurencja, zwłaszcza od czasu gdy PGNiG zaczęło stosować politykę rabatową.</p> <p>Spółka rozważa też nowe kierunki rozwoju, w tym budowę własnych mocy wytwórczych energii elektrycznej (projekty fotowoltaiczne oraz kogeneracja gazowa) oraz projekty energetyczne polegające na przejęciu zarządzania potrzebami energetycznymi firm oraz outsourcingu infrastruktury energetycznej. Myśli też o rozwoju sprzedaży TPA do klientów segmentu B2C.</p>
<b>Pekao</b>	<p>Bank Pekao podtrzymuje, że jego zysk w 2015 roku będzie zbliżony do wyniku z 2014 roku i spadnie w tempie jednocyfrowym. Bank nie przewiduje ograniczeń wypłaty dywidendy za ten rok. Pekao jest zainteresowane przejęciem innego banku, ale tylko takiego który nie posiada portfela kredytów walutowych. Bank chce w dalszym ciągu zwiększać wolumeny kredytowe szybciej niż cały rynek - poinformował Luigi Lovaglio, prezes banku.</p> <p>Lovaglio pytany o wpływ podatku bankowego na wynik Pekao, powiedział, że "stawka na poziomie 10 punktów bazowych przełoży się na 5% naszego wyniku netto"</p>
<b>Mercator Medical</b>	Akcjonariusze Mercator Medical zdecydują 7 grudnia o emisji do 1,8 mln akcji serii G bez prawa poboru - wynika z treści uchwał przygotowanych na NWZ spółki. Mercator Medical informował wcześniej, że planuje rozbudowę zlokalizowanej w Tajlandii fabryki rękawic należącej do grupy. Przewidywany koszt inwestycji szacowany jest na ok. 100 mln PLN.
<b>PGE</b>	<p>PGE rozmawia ze Spółką Restrukturyzacji Kopalń na temat kopalni Makoszowy, ale żadne decyzje nie zostały podjęte. Trwają analizy - poinformował prezes PGE Marek Woszczyk.</p> <p>Woszczyk pytany na konferencji prasowej o analizy dotyczące zaangażowania w TF Silesia, odpowiedział: "Warto przeanalizować jakkolwiek pomysł dotyczący przyszłości górnictwa węgla kamiennego w Polsce. PGE jest zaangażowana w aktywa węglowe, realizuje Opole, nie jest nam obojętne jak będzie wyglądać stabilność tego sektora. Warto się nad każdym pomysłem pochylić. Analizy trwają".</p>
<b>Marvipol, Torpol</b>	Projekt 03, spółka zależna Marvipolu, podniosła cenę w wezwaniu na akcje Torpolu do 12,1 PLN z 11,80 PLN za sztukę
<b>Paged</b>	Paged szacuje, że w wyniku uruchomienia produkcji sklejki Mirror docelowo roczna EBITDA segmentu sklejkowego zwiększy się o ok. 30 mln PLN, prawdopodobnie w 2017-2018 roku. Spółka zainwestowała w uruchomienie produkcji sklejki Mirror, wytwarzanej przy wykorzystaniu drewna iglastego,

ok. 110 mln PLN. Produkcję rozpoczęto we wrześniu, ale była ona znikoma i nie dołożyła jeszcze wiele do wyniku segmentu w 3Q'15.

*BDM: pełnych efektów skleiki mirror (ok. 30 mln PLN dodatkowej EBITDA) oczekujemy w 2018 roku. W 2016 roku ten efekt powinien być w okolicach 14-15 mln PLN EBITDA. Obecnie spółka będzie się skupiać na redukcji długu (netto 398 mln PLN po 3Q'15, 2,6x EBITDA12m). Umożliwi to wzrost wyników i zakończenie kluczowej inwestycji. Po 1-3Q'15 Paged ma ponad 120 mln PLN EBITDA i nasza prognoza na cały rok 145-150 mln PLN wydaje się konserwatywna.*

**Paged, Grajewo**

Pierwsze ceny drewna na 2016 rok

*BDM: Pierwsze aukcje systemowe na zakupy drewna w 1H'16 wskazują na spadek cen sosny (-3,7% h/h, -14,5% r/r) i brzozy (-6% h/h, -23,7% r/r) oraz wzrost dębu (+22% h/h, +21% r/r). Ostatnie aukcje e-drewno (listopad) kształtowały się na poziomie 266,5 PLN/m3 sosny (0% m/m, -17% r/r), 237,3 PLN/m3 brzozy (+10% m/m, -17% r/r) i 617,3 PLN/m3 dębu (+16% m/m, +31% r/r). Nieznane są jeszcze ceny najważniejszych przetargów ograniczonych (ok. 70% wolumenu, 30% to aukcje systemowe i e-drewno). Niemniej w przypadku utrzymania cenników z e-drewna i systemu na dotychczasowych poziomach, nawet 10% r/r wzrost cen w przetargach ograniczonych nie powinien skutkować wzrostem przeciętnych kosztów o więcej niż 2% r/r (na 2016 rok oczekiwaliśmy +2% r/r). W 2015 roku średnie ceny wzrosną o ok. 3% r/r.*

**BZ WBK**

Nowy prezes BZ WBK zostanie wyłoniony w ciągu trzech miesięcy w drodze konkursu - poinformowało we wtorek PAP biuro prasowe banku.

**IMS**

IMS, którego dotychczasowa polityka dywidendowa zakładała wypłatę od 30 do 50% zysku na dywidendę, biorąc pod uwagę bardzo dobrą sytuację finansową, dopuszcza możliwość rekomendowania wypłatę dywidendy przekraczającej 50% zysku za 2015 r. i w latach kolejnych.

**MOL**

MOL podpisał umowę z Eni International dotyczącą zakupu całości udziałów w Eni Slovenia. Transakcja obejmie całą sieć detaliczną i działalność hurtową Eni w Słowenii. Eni ma w Słowenii 17 stacji benzynowych, operujących pod marką Agip. Zakup ma umocnić pozycję MOL w pierwszej trójce w Słowenii. MOL będzie miał po transakcji łącznie 40 stacji w tym kraju.

**Cyfrowy Polsat**

Spółka miała 930,4 mln PLN EBITDA i 502,5 mln PLN zysku netto w 3Q'15. Konsensus: 908,7 /670,0 mln PLN

**Neuca**

Spółka miała 24,8 mln PLN zysku netto w 3Q'15. Konsensus: 20,6 mln PLN.

**PTI**

Powszechne Towarzystwo Inwestycyjne nie wykupiło w terminie obligacji serii C oraz nie wypłaciło kuponu odsetkowego od obligacji serii C.

**Midas**

Spółka miała -55,2 mln PLN straty netto w 3Q'15. Konsensus: -50,2 mln PLN.

**Tauron**

Spółka miała 358,1 mln PLN zysku netto w 3Q'15. Konsensus: 287,3 mln PLN.

**Echo**

Spółka miała 50,3 mln PLN zysku netto w 3Q'15. Konsensus: 37,5 mln PLN.

**CCC, Bogdanka, CD Projekt, Boryszew**

W wyniku kwartalnej korekty portfeli indeksów po sesji 18 grudnia CCC zastąpi Bogdankę w indeksie WIG 20. Do indeksu WIG 30 w miejsce Boryszewa wejdzie CD Projekt - podała GPW w komunikacie.

**Pekao, PKO BP, PZU**

GPW poinformowała, że udziały Pekao, PKO BP i PZU w indeksach WIG 30 i WIG 30TR zostaną ograniczone do 10%.

**Ursus**

Pol-Mot Holding objął 8,9 mln akcji Ursusa serii Q po 2,5 PLN za szt.. Po objęciu akcji Pol-Mot Holding ma 19 mln akcji Ursusa stanowiących 37,9% kapitału zakładowego.

**Raiffeisen Polbank**

Raiffeisen Bank International kontynuuje proces sprzedaży Raiffeisen Polbanku, harmonogram jego sprzedaży zależy od warunków rynkowych - poinformował RBI w czwartkowym raporcie. Bank podał, że portfel kredytów w CHF został przeznaczony do wydzielenia. W 2012 r. KNF, wyrażając zgodę na przejęcie przez Raiffeisen Bank Polska akcji Polbank EFG, nakazała wprowadzenie połączonego banku na GPW do końca czerwca 2016 r.

**Uniwheels**

Spółka miała 8,5 mln PLN zysku netto w 3Q'15. Konsensus: 6,8 mln PLN.

**PKP Cargo**

Spółka miała 64,4 mln PLN zysku netto w 3Q'15. Konsensus: 55,8 mln PLN.

**Sanok**

Spółka miała 26,9 mln PLN zysku netto w 3Q'15. Konsensus: 30,4 mln PLN.

**GPW**

Wszystko wskazuje na to, że pomysł wprowadzenia podatku od transakcji umiera śmiercią naturalną. Przyszły minister finansów Paweł Szalacha dał jasno do zrozumienia, że bliższy jego sercu jest

podatek bankowy. "Wersja od transakcji finansowych była koncepcją, której nie podzielałem" - mówi. - Parkiet

**Kopex**

Spółka miała -9,8 mln PLN straty netto w 3Q'15. Konsensus: +1,6 mln PLN zysku.

**ABC Data**

ABC Data prognozuje wypracowanie w 2015 r. 49,1 mln PLN zysku netto i 68,0 mln PLN EBITDA w 2015 r. Przychody mają wynieść 4,76 mld PLN.

Spółka miała 5,0 mln PLN zysku netto w 3Q'15. Konsensus: 6,6 mln PLN.

**Forte**

Spółka podała raport za 3Q'15

*BDM: wyniki są słabsze od naszych jak i rynkowych oczekiwań o odpowiednio 25% i 15% na poziomie EBITDA. Przychody i zysk brutto zgodny z oczekiwaniami. Uwagę zwracają wysokie koszty sprzedaży (3 mln PLN więcej) i zarządu (0,7 mln PLN więcej), a także ujemne saldo PPO (1,5 mln PLN). CFO 23 mln PLN, dług netto rośnie przez wysoki CAPEX z 61 do 74 mln PLN. EV/EBITDA12m 12,7x.*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	różnica	3Q'15P kons.	różnica
Przychody	189,2	222,6	17,7%	223,0	-0,2%	227,8	-2,3%
Wynik brutto na sprzedaży	64,7	79,9	23,4%	83,5	-4,3%		
EBITDA	23,3	26,8	14,8%	35,8	-25,2%	31,6	-15,3%
EBIT	19,2	21,9	14,0%	30,7	-28,8%	26,6	-17,8%
Zysk brutto	19,0	22,2	16,7%	30,7	-27,8%		
Zysk netto	15,3	23,4	53,0%	24,9	-5,9%	21,4	9,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	34,2%	35,9%		37,4%			
Marża EBITDA	12,3%	12,0%		16,1%		13,9%	
Marża EBIT	10,1%	9,8%		13,8%		11,7%	
Marża zysku netto	8,1%	10,5%		11,1%		9,4%	

Źródło: BDM S.A., spółka

**LPP**

Spółka podała raport za 3Q'15 (konsensus wynosił 156,6 mln PLN EBITDA i 64,9 mln PLN zysku netto).

*BDM: Wyniki LPP okazały się wyższe od naszych oczekiwań. Co prawda sprzedaż była zgodna z naszymi szacunkami, jednak już na marży brutto ze sprzedaży było widać nieznacznie lepszy wynik względem raportowanego w komunikatach bieżących. Odchylenie wyniku z niższych niż się spodziewaliśmy kosztów sprzedaży (ok. 505 mln PLN) i niższej straty na saldzie finansowym. Zwracamy jednak uwagę, że w odniesieniu do zeszłego roku rezultaty finansowe są znacznie słabsze. Obroty wzrosły jedynie o 2,2%, a pierwsza marża spadła o 4,1 p.p. r/r. Wynik EBITDA był słabszy o 12,1% r/r, a zysk netto spadł o niecałe 3%. Dużo gorzej zaprezentował się także cash flow operacyjny, który wyniósł -39,4 mln PLN vs 51,8 mln PLN przed rokiem (wzrost zapasów wys. 202 mln PLN w 3Q'15).*

**Wyniki LPP w 3Q'15**

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	odchylenie
Przychody	1 234,2	1 261,5	2,2%	1 254,0	0,6%
Wynik brutto ze sprzedaży	699,6	663,2	-5,2%	652,8	1,6%
EBITDA	185,0	162,6	-12,1%	133,9	21,5%
EBIT	134,4	106,8	-20,5%	78,2	36,7%
Zysk netto	82,0	79,7	-2,8%	40,6	96,3%
marża brutto ze sprzedaży	56,7%	52,6%		52,1%	
marża EBITDA	15,0%	12,9%		10,7%	
marża EBIT	10,9%	8,5%		6,2%	
marża netto	6,6%	6,3%		3,2%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Ferro**

Spółka podała raport za 3Q'15

*BDM: Wyniki słabsze od naszych oczekiwań (zakładaliśmy, że powinny być nieco lepsze r/r) i od konsensusu rynkowego. Słaba sprzedaż w Polsce, aż -10% r/r w 3Q'15 (inne główne rynki na spory „+”). Duży spadek marży w bateriach i akcesoriach (30,8% vs 33,9% w 3Q'14). Cash flow operacyjny +3,6 mln PLN (+1,2 mln PLN w 3Q'14).*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P	odchyl.	3Q'15 kons.	odchyl.
Przychody	77,6	79,9	3,0%	81,2	-1,6%	79,4	0,7%
EBITDA	12,3	10,2	-16,7%	12,7	-19,8%	10,7	-4,6%
EBIT	11,7	9,7	-17,6%	12,2	-20,6%	10,1	-4,2%
Zysk brutto	9,4	8,7	-6,6%	11,0	-20,4%	-	-
Zysk netto	7,8	7,5	-3,7%	8,9	-15,8%	7,5	0,0%
Marża EBITDA	15,8%	12,8%		15,7%		13,5%	
Marża EBIT	15,1%	12,1%		15,0%		12,7%	
Marża zysku netto	10,0%	9,4%		11,0%		9,4%	

Źródło: BDM S.A., spółka

**Robyg**

Spółka podała raport za 3Q'15 (konsensus wynosił 18,9 mln PLN EBITDA i 32,1 mln PLN zysku netto).

*BDM: Wyniki spółki okazały się lepsze od naszych oczekiwań oraz w ujęciu r/r. Deweloper zaraportował 194,3 mln PLN przychodów, realizując jednocześnie 15,4% marżę brutto ze sprzedaży (+1 p.p. vs nasze szacunki). Równocześnie znaczny wzrost odnotowano na poziomie EBITDA, która była bliska 21,4 mln PLN (w naszych prognozach uwzględnialiśmy wyższe o ok. 3 mln PLN koszty SG&A). Zysk brutto wzrósł do 18,8 mln PLN, zwracamy jednocześnie uwagę, że Robyg wykazał ok. 30 mln PLN korzyści podatkowych (amortyzacja w rachunku cash flow), przez co skonsolidowany wynik netto podniósł się do 46,9 mln PLN. Uwagę zwraca również dodatni cash flow operacyjny, który wyniósł 37,8 mln PLN (-27,8 mln PLN przed rokiem), co pozwoliło na wzrost poziomu gotówki do 330,6 mln PLN.*

**Wyniki 3Q'15**

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	zmiana r/r
Przychody	43,6	194,3	345,3%	192,1	1,1%
Wynik brutto ze sprzedaży	8,8	29,9	239,7%	27,7	7,9%
EBITDA	5,8	21,4	266,7%	15,6	37,6%
EBIT	5,5	21,0	280,6%	15,1	38,9%
Wynik netto	2,9	46,9	1530,8%	38,7	21,2%
marża brutto ze sprzedaży	20,2%	15,4%		14,4%	
marża EBITDA	13,4%	11,0%		8,1%	
marża EBIT	12,6%	10,8%		7,9%	
marża netto	6,6%	24,1%		20,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

**INDEKSY I WSKAŹNIKI**

zmiana								zmiana							
indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M		indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M	
<b>Świat</b>								<b>surowce</b>							
MSCI AC World	2015-11-11	407,2	0,1%	0,8%	-2,9%	-5,8%		Miedź LME 3M	2015-11-11	4 925,5	-0,8%	-7,0%	-3,9%	-22,6%	
MSCI World	2015-11-11	1 690,5	0,1%	1,3%	-2,7%	-4,3%		Ropa WTI Crude	2015-11-11	42,9	-2,9%	-9,8%	-6,6%	-32,5%	
MSCI EM	2015-11-11	833,4	0,0%	-3,0%	-4,6%	-18,1%		Złoto Spot \$/oz	2015-11-11	1 085,3	-0,4%	-6,8%	-3,4%	-9,1%	
MSCI BRIC	2015-11-11	230,6	0,2%	-3,2%	-7,8%	-22,0%		Aluminium LME 3M	2015-11-11	1 508,0	-0,3%	-6,5%	-5,0%	-19,7%	
<b>Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa</b>															
Polska WIG	2015-11-10	49 428,7	0,2%	-4,2%	-6,4%	-13,7%		Polska 5yr yield	2015-11-11	2,171	-5,6%	-2,3%	-10,0%	-7,3%	
Polska WIG20	2015-11-10	2 013,0	0,4%	-5,7%	-7,8%	-18,0%		Polska 10yr yield	2015-11-11	2,829	-3,5%	6,0%	-3,7%	1,5%	
Polska mWIG40	2015-11-10	3 662,0	-0,1%	-2,4%	-4,4%	-5,6%		Polska WIBOR 3M #N/A Field Not Applicable	1,630	0,0%	0,0%	0,6%	4,5%		
Polska sWIG80	2015-11-10	13 588,8	-0,4%	0,7%	-1,6%	-2,5%		Polska WIBOR 6M #N/A Field Not Applicable	1,700	0,0%	-0,6%	0,6%	6,3%		
Węgry BUX	2015-11-11	22 394,6	0,5%	2,6%	1,0%	-0,9%		USA 10yr yield	2015-11-11	2,330	-0,5%	11,6%	8,5%	3,6%	
Czechy PX	2015-11-11	996,8	-0,4%	1,3%	-4,1%	-2,6%		Niemcy 10yr yield	2015-11-11	0,610	-1,8%	5,5%	0,8%	-9,6%	
Bulgaria Sofix	2015-11-11	449,5	-1,1%	-0,1%	-5,9%	-7,1%		Japonia 10yr yield	2015-11-11	0,318	-0,3%	-0,6%	-11,4%	-29,2%	
Rosja Micex	2015-11-11	1 740,6	-0,4%	0,8%	3,0%	6,0%		Hiszpania 10yr yield	2015-11-11	1,831	-1,9%	1,0%	-7,4%	0,1%	
Rosja RTS (USD)	2015-11-11	845,7	-1,0%	-4,4%	2,4%	-16,9%		Irlandia 10yr yield							
Rumunia BET	2015-11-11	7 290,1	-0,1%	2,3%	-4,1%	-0,7%		Portugalia 10yr yield	2015-11-11	2,741	-1,2%	12,3%	13,8%	13,6%	
Turcja ISE 100	2015-11-11	81 174,1	0,7%	3,3%	2,6%	-2,6%		Włochy 10yr yield	2015-11-11	1,439	-3,8%	-4,3%	-9,8%	-8,8%	
<b>Europa Zachodnia</b>								<b>kursy walut</b>							
Euro Stoxx 50	2015-11-11	3 425,4	0,7%	6,2%	-4,1%	-3,4%		EUR/PLN	2015-11-11	4,211	-0,7%	-0,2%	0,6%	2,7%	
W. Brytania FTSE 100	2015-11-11	6 275,3	0,3%	-1,6%	-4,4%	-8,6%		USD/PLN	2015-11-11	3,925	-1,0%	5,8%	4,7%	7,6%	
Francja CAC40	2015-11-11	4 912,2	0,8%	5,5%	-2,6%	-0,1%		CHF/PLN	2015-11-11	3,904	-0,8%	1,1%	1,2%	-0,8%	
Niemcy DAX	2015-11-11	10 832,5	0,7%	8,0%	-3,4%	-6,6%		EUR/USD	2015-11-11	1,073	0,2%	-5,7%	-4,0%	-4,5%	
Hiszpania IBEX 35	2015-11-11	10 336,8	0,4%	1,0%	-6,5%	-7,9%		USD/JPY	2015-11-11	122,960	-0,1%	2,5%	-0,8%	2,6%	
Holandia AEX	2015-11-11	465,2	0,9%	6,4%	-4,6%	-3,3%									
Szwecja OMX 30	2015-11-11	1 499,4	0,8%	2,0%	-6,3%	-6,2%									
Austria ATX	2015-11-11	2 476,5	-0,4%	4,4%	-0,1%	-6,0%									
<b>Ameryka Północna i Południowa</b>															
USA DJIA	2015-11-11	17 758,2	-0,3%	3,9%	2,4%	-1,0%									
USA S&P500	2015-11-11	2 081,7	-0,3%	3,2%	0,1%	-0,4%									
USA Nasdaq Comp	2015-11-11	5 083,2	-0,3%	5,0%	0,9%	2,1%									
Kanada S&P/TSX	2015-11-11	13 411,6	-0,5%	-4,3%	-6,7%	-10,6%									
Meksyk IPC	2015-11-11	44 359,9	0,0%	0,2%	0,6%	-0,8%									
Brazylia BOVESPA	2015-11-11	46 206,6	1,9%	-4,6%	-4,1%	-17,7%									
Argentyna Merval	2015-11-11	13 053,6	0,8%	17,9%	13,5%	8,7%									
<b>Azja i Australia</b>															
Japonia NIKKEI 225	2015-11-12	19 691,4	0,1%	6,8%	-4,2%	1,2%									
Hong Kong Hang Seng	2015-11-11	22 352,2	-0,2%	-0,3%	-7,8%	-17,1%									
Chiny Shanghai Comp	2015-11-12	3 650,2	0,3%	14,7%	-6,9%	-14,5%									
Indie BSE30	2015-11-11	25 743,3	0,5%	-4,3%	-6,9%	-4,9%									
Indonezja JKSE	2015-11-11	4 451,6	0,0%	-3,0%	-3,6%	-13,3%									
Izrael TA 25	2015-11-11	1 564,7	0,6%	3,7%	-8,0%	-4,6%									
Korea Kospi	2015-11-12	1 997,3	0,0%	-1,1%	0,5%	-4,7%									
Australia S&P/ASX 200	2015-11-12	5 122,6	0,8%	-2,0%	-3,5%	-5,3%									

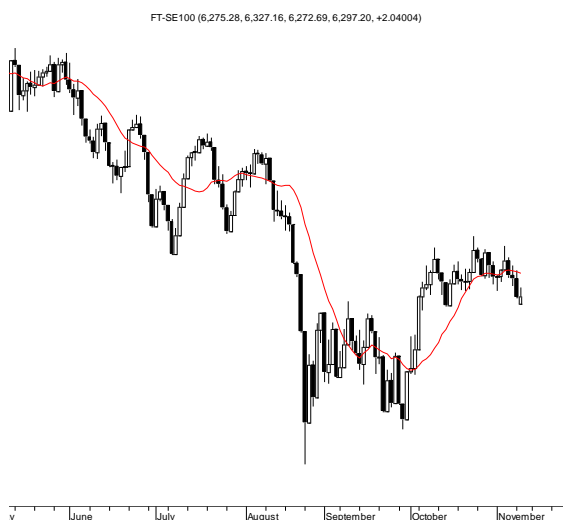
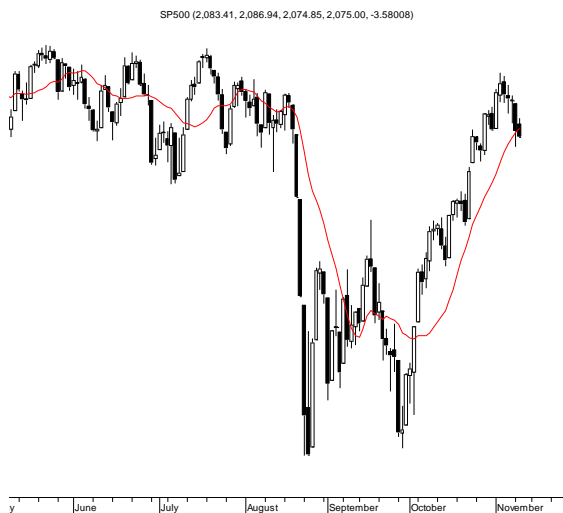
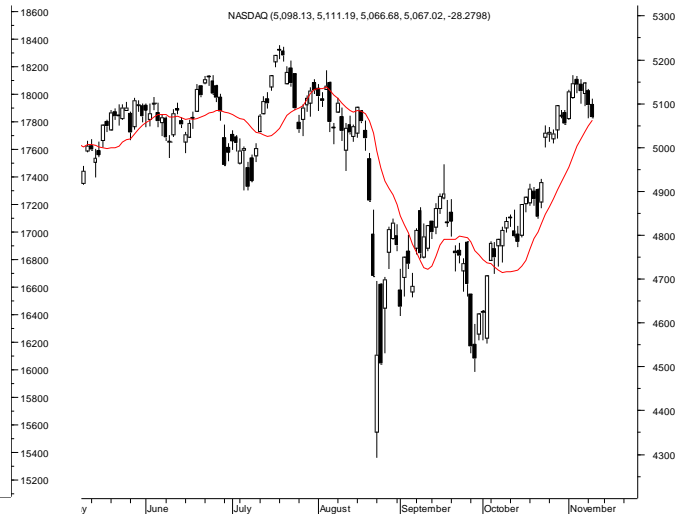
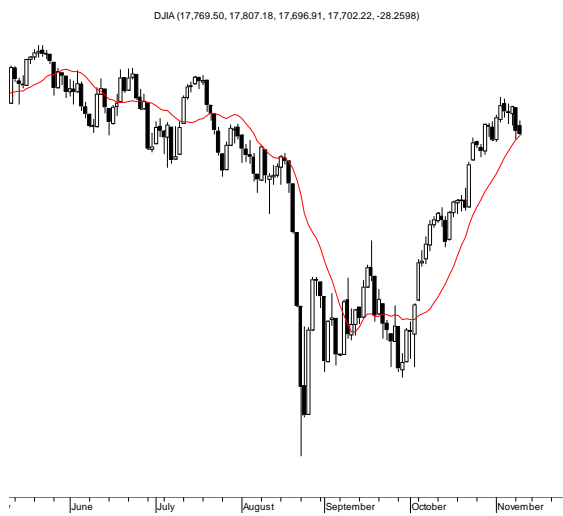
Źródło: Bloomberg

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.  
ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.



**RYNKI ZAGRANICZNE**



Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.