

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: środa, 12 listopada 2015				System:	
	Wartość	zmiana			
Kurs otwarcia	2 033	13	0,64%	Aktualna pozycja – krótka, sygnał otwarcia długiej – 2064	
Kurs zamknięcia	2 012	-15	-0,74%	Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 2117	
Kurs min.	2 007	1	0,05%		
Kurs max.	2 038	-3	-0,15%		
Wolumen obrotu	14 502	-1 941	-11,80%	Najbliższe poziomy oporu: 2043 2153 2202 2235	
Otwarte pozycje	61 918	710	1,16%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2000 1900 1850 1754	



Niedźwiedzie się zadowoili

Wczorajszego dnia inwestorzy z pewnością nie zaliczą do udanych. W Warszawie blue chipy straciły 0,4%, zamykając się na poziomie 2013,7 pkt., a pod kreską znalazły się również MiS-ie. Przecena dotknęła również większe europejskie giełdy (DAX stracił 1,2%) oraz główne amerykańskie indeksy (S&P500 potaniał o 1,4%, Nasdaq o 1,2%). Bez większych ruchów obyło się natomiast w Azji. Na czerwono świecą także kontrakty, futures na DAX spadają o ok. 0,5%, na FTSE o 0,6%. Dziś w centrum uwagi inwestorów z pewnością będzie końcówka publikacji raportów kwartalnych – dziś wynikami pochwały m.in. GTC i Synthos, a po wczorajszym zamknięciu raporty opublikowały JSW i KGHM (wynik netto był znacznie poniżej rynkowego konsensusu, 33 mln PLN zaraportowane vs 252 mln PLN wg prognoz). Spodziewam się, że właśnie wyniki miedziowego giganta w połączeniu ze słabszymi nastrojami na zagranicznych rynkach mogą dziś najmocniej ciążyć na blue chipach. Z danych makro poznaliśmy odczyty PKB we Francji i Niemczech, a po południu poznamy wstępny wynik dla Polski i strefy Euro. Opublikowane mają być również dane dot. inflacji w USA oraz CPI dla rodzimej gospodarki. Technicznym wsparciem dla WIG20 jest psychologiczne wsparcie na poziomie 2000,0 pkt. Jeśli niedźwiedzie sforsują ten pułap z pewnością czeka nas dalsza wędrówka w dół.

Adrian Górnjak



RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: środa, 12 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	2 029,20	2 013,67	-0,41%	2 004,30	2 036,53	32,2	723,8
WIG30	2 782,4	2 222,4	2 262,26	2 238,57	-0,55%	2 229,64	2 266,22	36,6	772,3
mWIG40	3 961,0	3 388,6	3 659,96	3 648,67	-0,31%	13 477,66	13 590,96	113,3	129,3
sWIG80	14 107,4	11 847,7	13 575,90	13 506,02	-0,24%	3 627,03	3 666,54	39,5	17,2
WIG-PL	58 998,6	49 970,2	50 563,80	50 416,79	-0,33%	50 356,65	50 563,80	207,2	849,7
WIG	57 460,4	48 048,1	49 714,75	49 358,20	-0,36%	49 159,12	49 778,74	619,6	860,6

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	76,05	5 529	0,7%	-8,9%	-12,6%	-20,0%	1,3%	-3,7%	-3,3%	-1,0%
ASSECOPOL	56,21	4 665	0,7%	2,9%	0,4%	-6,1%	1,3%	8,1%	9,7%	12,9%
BANK HANDLOWY	73,41	9 592	1,8%	-17,0%	-19,2%	-33,6%	2,3%	-11,8%	-9,9%	-14,6%
BOGDANKA	41,71	1 419	-0,5%	-30,8%	-17,4%	-51,2%	0,1%	-25,6%	-8,1%	-32,3%
BORYSZEW	5,00	1 200	0,2%	-2,0%	-17,2%	-22,6%	0,8%	3,2%	-7,9%	-3,7%
BZ WBK	279,70	27 756	-2,1%	-11,3%	-5,9%	-24,7%	-1,5%	-6,1%	3,4%	-5,7%
CCC	152,00	5 837	2,6%	-10,6%	-18,7%	-17,7%	3,1%	-5,4%	-9,4%	1,2%
CYFROWY POLSAT	25,44	16 270	-2,0%	2,0%	12,1%	2,4%	-1,5%	7,2%	21,4%	21,3%
ENEA	12,60	5 562	0,7%	-8,6%	-15,3%	-25,2%	1,3%	-3,4%	-6,0%	-6,3%
EUROCASH	51,39	7 130	1,3%	11,7%	20,9%	43,5%	1,8%	16,9%	30,2%	62,5%
GRUPA AZOTY	99,21	9 841	-4,3%	9,1%	10,6%	22,9%	-3,7%	14,3%	19,9%	41,9%
GTC	6,76	3 111	-2,0%	-4,8%	5,8%	11,7%	-1,5%	0,4%	15,1%	30,6%
ING BSK	118,10	15 365	-2,9%	-7,4%	-11,8%	-21,1%	-2,4%	-2,2%	-2,5%	-2,1%
JSW	12,80	1 503	-1,5%	3,9%	0,8%	-15,5%	-1,0%	9,1%	10,1%	3,4%
KERNEL	51,00	4 064	-1,9%	-3,8%	13,1%	44,3%	-1,4%	1,4%	22,4%	63,2%
KGHM	81,22	16 244	-6,3%	-13,9%	-11,1%	-38,0%	-5,7%	-8,7%	-1,8%	-19,1%
LOTOS	27,73	5 127	-2,0%	-5,6%	-15,1%	-9,8%	-1,5%	-0,4%	-5,8%	9,2%
LPP	7 000,00	12 818	0,4%	-10,0%	-5,3%	-10,8%	1,0%	-4,8%	4,0%	8,1%
mBANK	330,00	13 939	-1,2%	-15,2%	-9,1%	-31,1%	-0,6%	-10,0%	0,2%	-12,2%
NETIA	5,44	1 894	-1,1%	-0,2%	-7,5%	-9,3%	-0,5%	5,0%	1,8%	9,6%
ORANGE POLSKA	7,02	9 213	-3,0%	-7,8%	-11,1%	-31,0%	-2,5%	-2,6%	-1,8%	-12,1%
PEKAO	144,15	37 835	-0,7%	-6,4%	-11,9%	-25,3%	-0,2%	-1,2%	-2,6%	-6,4%
PGE	15,17	28 364	1,0%	4,3%	-8,6%	-25,5%	1,6%	9,5%	0,7%	-6,5%
PGNIG	6,43	37 937	0,9%	-3,0%	-2,7%	-4,2%	1,5%	2,2%	6,6%	14,8%
PKNORLEN	65,85	28 165	-0,5%	6,1%	-18,7%	-5,1%	0,0%	11,3%	-9,4%	13,8%
PKOBP	27,91	34 888	0,9%	-9,9%	-2,9%	-21,7%	1,5%	-4,7%	6,4%	-2,8%
PKP CARGO	64,60	2 893	2,4%	-1,0%	-11,7%	-24,0%	2,9%	4,2%	-2,4%	-5,1%
PZU	373,05	32 214	1,6%	-3,4%	-16,4%	-22,5%	2,2%	1,8%	-7,1%	-3,6%
SYNTHOS	3,94	5 214	-0,3%	1,8%	-13,6%	-16,2%	0,3%	7,0%	-4,3%	2,8%
TAURON	3,14	5 503	-1,9%	-3,7%	-8,7%	-34,6%	-1,3%	1,5%	0,6%	-15,6%

KOMENTARZ PO SESJI

Komentarz po sesji:

Spadająca miedź przeszkadza giełdzie

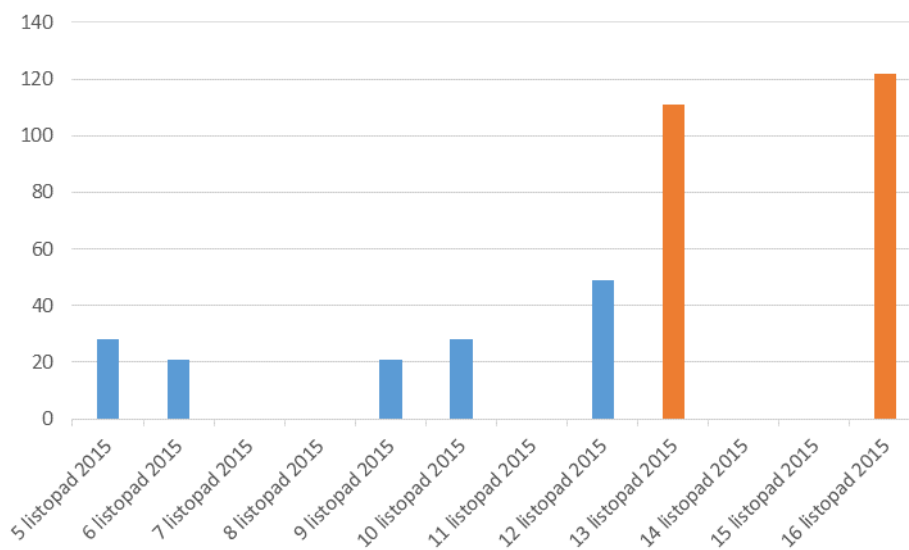
Dwa główne czynniki determinujące dzisiejszy handel na GPW to z jednej strony publikacje wyników finansowych, a z drugiej nowe minima na rynku miedzi. Raporty za trzeci kwartał w końcówce sezonu wyników mocno angażują inwestorów i dziś pozytywnie wpłynęły m.in. na akcje LPP (+0,4%), wśród rozczarowań można natomiast wymienić CD Projekt (-7,4%). Wracając zaś do rynku towarowego, to choć inwestorzy na GPW mogli narzekać w ostatnich tygodniach na słabość WIG20, to można znaleźć instrumenty zachowujące się jeszcze gorzej od nas i takim jest kurs miedzi. Na dzisiejszej sesji surowiec ustanowił nowe wieloletnie minimum, co kolejny raz przyczyniło się do zniżki akcji KGHM, a 6,2% przecena miedziowego koncernu wyraźnie przeszkadzała indeksowi WIG20. Warto przy tym przypomnieć, że dla spółki bardzo ważny jest również kurs dolara do złotówki, dzięki czemu nawet mimo ostatnich spadków, KGHM znajduje się wciąż wyraźnie powyżej wrześniowego minimum. Niestety zły sentyment do koncernu wraz ze słabszą sesją na innych rynkach spowodował, że WIG20 skończył dzień 0,4% spadkiem i ogólnie sesję należy ocenić jako kolejną, mało przekonującą próbę oddalenia się od 2000 punktów, co nadal moim zdaniem nam się zdecydowanie należy.

Piotr Kaczmarek

WYKRES DNIA

Sezon wyników 3Q'15 nabiera tempa. Przed nami 2 dni, podczas których opublikowane zostaną raporty ponad 230 spółek !

Liczba publikowanych raportów kwartalnych spółek z rynku głównego GPW



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Unibep	Przychody Unibepu w 3Q'15 wyniosły 308,7 mln PLN, a zysk netto 5,9 mln PLN. Rynek oczekiwał odpowiednio 301,5 mln PLN i 6,1 mln PLN
KGHM	Przychody spółki w 3Q'15 wyniosły 4,8 mld PLN, a zysk netto 33 mln PLN. Rynek oczekiwał odpowiednio 4,9 mld PLN i 252 mln PLN
JSW	Przychody JSW w 3Q'15 wyniosły 1,70 mld PLN, a zysk netto 0,9 mln PLN. Rynek oczekiwał 1,69 mld PLN i 28,4 mln straty netto.
Lentex	Gamrat, spółka zależna Lenteksu, podpisała list intencyjny w sprawie nabycia 100 % akcji spółki Baltic Wood, producenta podłóg drewnianych
CD Projekt	CD Projekt jest zadowolony z wyników za III kw. oraz sprzedaży Wiedźmina 3, która idzie lepiej, niż zakładały wewnętrzne plany spółki. CD Projekt nie będzie podawał wyników sprzedaży Wiedźmina 3 w raportach okresowych. Planuje to zrobić przy osiągnięciu "okrągłej liczby" sprzedanych sztuk.
Krynica Vitamin	Krynica Vitamin zamierza przeprowadzić pierwszą ofertę publiczną akcji i wejść na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie - podała spółka w komunikacie prasowym. Przeprowadzenie oferty planowane jest na 4Q'15.
Neuka	Strategia Neuki zakłada, że nowe segmenty działalności grupy, tj. przychodnie, badania kliniczne i telemedycyna przyniosą znaczący pozytywny wpływ na wynik netto grupy w perspektywie trzech lat.
Torpol	Pomimo podniesienia ceny w wezwaniu na akcje Torpolu, zarząd tej spółki nadal ocenia ją jako nieadekwatną i niższą od ceny godziwej
Cyfrowy Polsat	Cyfrowy Polsat liczy na utrzymanie wzrostu przychodów z abonenta (ARPU). W ciągu dwóch-trzech kwartałów wszyscy klienci usług komórkowych grupy mogą przejść na taryfy nielimitowane, co wypłaszczy trendy na spadającym rynku
LPP	LPP zakłada w 2016 roku CAPEX na poziomie 400 mln PLN co oznacza spadek o 20 % rdr - podała spółka. Powierzchnia handlowa ma wzrosnąć w przyszłym roku o ok. 15 % rdr. Wydatki na sklepy własne mają wynieść 290 mln PLN co oznacza spadek o 26 % rdr, ze względu na zwiększone otwarcia sklepów franczyzowych. Spółka ocenia, że w 2016 roku marża brutto na sprzedaży będzie porównywana rok do roku. Zakłada kilkuprocentowy wzrost sprzedaży LFL - poinformował wiceprezes Przemysław Lutkiewicz.
Asseco Poland	Formula Systems, spółka z grupy Asseco Poland, miała w 3Q'15 r. 6,18 mln USD zysku netto przypisanego akcjonariuszom spółki w porównaniu do 6,25 mln USD rok wcześniej. Zysk operacyjny wzrósł o 23,3 % do 12,2 mln USD z 9,9 mln USD rok wcześniej.
Vivid Games	Vivid Games, notowany na rynku NewConnect producent gier, kończy prace nad prospektem dotyczącym przeniesienia notowań na rynek główny GPW i planuje złożyć go do KNF jeszcze w tym roku - poinformowali w czwartek przedstawiciele spółki. W związku ze zbliżającą się premierą gry Real Boxing 2 Creed, liczą na wzrost przychodów w kolejnych kwartałach.
Tauron	Tauron szacuje, że obniżka WACC w segmencie dystrybucji w 2016 roku wpłynie negatywnie na poziom EBITDA w wysokości 250-290 mln PLN - poinformowała wiceprezes Anna Striżyk. Spółka kupi Brzeszcze nawet bez emisji akcji - poinformował Jerzy Kurella, prezes spółki. Tauron prowadzi rozmowy na temat zwiększenia limitu wskaźnika dług netto/EBITDA. Na koniec trzeciego kwartału wskaźnik dług netto/EBITDA Tauronu wynosił 1,97. Obecnie kowenanty w kredytach bankowych przewidują wskaźnik dług netto/EBITDA nie wyższy niż 3,0, spółka chce go zwiększyć do 3,50.
ABC Data	ABC Data w III kw. zanotowała spadek udziału produktów, które z początkiem lipca zostały objęte odwróconym VAT w strukturze sprzedaży o 13 % kdk. W IV kw. sytuacja wygląda bardzo podobnie - poinformowali na konferencji przedstawiciele spółki.
PEM	Private Equity Managers ocenia, że w 2015 roku zrealizuje prognozę na 2015 rok, zakładającą wypracowanie 51,8 mln PLN zysku netto. W 2016 roku wyniki grupy powinny być lepsze - poinformował Cezary Smorszczewski, prezes spółki.
Uniwhheels	Uniwhheels spodziewa się 20-22 % wzrostu zysku EBITDA w tym roku. Przychody grupy mają wzrosnąć o 17-20 % rok do roku, a wolumen sprzedanych felg zwiększyć się o 7-8 %

Kopex

Kopex liczy, że wypracuje w całym 2015 r. wynik netto zbliżony do zera, ale dodatni - poinformowała na konferencji Joanna Węgrzyn, dyrektor finansowa spółki.

BDM: Sytuacja w polskim górnictwie jest bardzo trudna, co szczególnie odbija się na na wynikach producentów maszyn górniczych w tym Kopexu. 3Q'15 był kolejnym w którym śląskie kopalnie ograniczyły nakłady inwestycyjne na maszyny, a sytuację dodatkowo skomplikowały przestoje w kopalniach. Przestoje odbiły się szczególnie na Kopexie posiadającym umowy na dzierżawę maszyn, z których przychody są uzależnione od faktycznie przeprowadzonego czasu. Straty z samych umów o dzierżawę wyniosły za okres 1Q' – 3Q'15 21 mln PLN.

ACE

Rada dyrektorów ACE uważa, że cena w ogłoszonym przez Grupa Industrial Salttillo wezwaniu nie odzwierciedla wartości godziwej spółki, chociaż dostrzega ona szanse rozwoju i korzyści dla ACE z tego przejęcia

Work Service

Przychody Work Service w 3Q'15 wyniosły 548,8 mln PLN, a zysk netto 8,1 mln PLN. Rynek oczekiwał odpowiednio 535,3 mln PLN i 8,9 mln PLN.

PCC Rokita

Spółka opublikowała raport za 3Q'15

BDM: Wyniki są lepsze od naszych oczekiwań na poziomie EBITDA/EBIT o 7/13%. Spółka pokazała dużą efektywność na kosztach SG&A (11,9% sprzedaży vs 12,3% w 1H'15) mimo większego wolumenu sprzedaży alkaliów (+43% q/q). Wyniósł on 59 tys. ton i był zaledwie 1,7% r/r niższy (w 1H'15 -30% r/r). Widać, że nowa elektroliza dochodzi do pełni mocy i w przyszłym kwartale oczekujemy już wzrostu sprzedaży. Wyraźne są już oszczędności na kosztach energii (nawet 15-20 mln PLN rocznie). W poliolach podobne tendencje jak w 2Q'15, czyli ogólnie mniejszy wolumen sprzedaży (-5% r/r) i lepsza marża. Spółka realizuje swoją strategię zwiększania produktów wyżej przetworzonych (poliole do pianek HR/Visco) kosztem standardowych, co negatywnie wpływa na wolumen (przeliczany na ilość standardowego produktu), ale pozytywnie na marżę. Dług netto spada z 375 do 371 mln PLN (2,8x EBITDA). Wskaźniki P/E 10,9x, EV/EBITDA 8,7x.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	różnica
Przychody	287,5	277,9	-3,3%	276,5	0,5%
Wynik brutto na sprzedaży	47,8	60,9	27,4%	64,7	-5,9%
EBITDA	29,0	41,2	42,2%	38,6	6,7%
EBIT	17,8	28,6	60,3%	25,3	13,1%
Zysk brutto	17,2	26,7	55,3%	21,0	27,4%
Zysk netto	15,3	25,9	69,3%	18,9	37,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,6%	21,9%		23,4%	
Marża EBITDA	10,1%	14,8%		14,0%	
Marża EBIT	6,2%	10,3%		9,1%	
Marża zysku netto	5,3%	9,3%		6,8%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Grajewo

Spółka opublikowała raport za 3Q'15

BDM: Wyniki są słabsze od naszych i rynkowych oczekiwań o 14-15% na poziomie EBITDA i 19-21% EBIT. Martwi niski przychód (-6% oczek) zaledwie 0,8% r/r lepszy, przy czy baza z zeszłego roku była naprawdę niska (nieplanowany postój remontowy). Spółka pokazała też zapewne koszty nieudanego (na razie) przejęcie Pfeiderera GmbH, co widać po wyższych o ok. 4 mln PLN kosztach zarządu. Niemniej nawet po oczyszczeniu o te wydatki, raportowana EBITDA byłaby słabsza od naszych oczekiwań. Dług netto praktycznie bez zmian (47 mln PLN). P/E'11,8x, EV/EBITDA 6,3x. Reasumując wyniki oceniamy słabo. Telekonferencja z zarządem dziś o 14:00

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15 BDM	różnica	3Q'15 konsensus	różnica
Przychody	371,3	374,3	0,8%	398,0	-6,0%	389,7	-4,0%
Wynik brutto na sprzedaży	75,4	73,7	-2,3%	80,9	-8,9%		
EBITDA	49,9	47,0	-5,8%	54,7	-13,9%	55,2	-14,8%
EBIT	36,1	30,9	-14,3%	38,2	-19,0%	39,2	-21,1%
Zysk brutto	32,6	29,3	-10,2%	35,8	-18,2%		
Zysk netto	26,0	22,5	-13,4%	29,0	-22,3%	29,6	-24,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	20,3%	19,7%		20,3%			
Marża EBITDA	13,4%	12,6%		13,7%		14,2%	
Marża EBIT	9,7%	8,3%		9,6%		10,1%	
Marża zysku netto	7,0%	6,0%		7,3%		7,6%	

Źródło: BDM S.A., spółka

ATM

ATM opublikował wyniki za 3Q'15

Wyniki ATM w 3Q'15

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15Prognoza BDM	
Przychody	29,8	33,0	10,62%	33,2	-0,47%
Wynik brutto ze sprzedaży	10,1	10,5	3,43%	10,3	1,77%
EBITDA	9,3	9,5	1,16%	9,2	3,13%
EBIT	3,6	3,4	-4,50%	2,8	20,78%
Zysk netto	2,6	1,4	-44,94%	1,4	0,01%
marża brutto ze sprzedaży	33,9%	31,7%		31,0%	
marża EBITDA	31,3%	28,7%		27,7%	
marża EBIT	12,1%	10,4%		8,6%	
marża netto	8,7%	4,3%		4,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM: Wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami, jednak na poziomie operacyjnym spółka okazała się wyraźnie bardziej rentowana. Wynika to z zahamowania spadku rentowności w segmencie telekomunikacyjnym, który dotychczas notował systematyczną erozję marż. Przychody wzrosły w ujęciu r/r o ponad 10%, co wynika min. z utrzymaniem się dynamiki sprzedaży w segmencie Data Center, który w najbliższej przyszłości powinien być głównym motorem rozwoju spółki. W 3Q'15 wyraźnie negatywnie skonsolidowanego wyniku finansowego kontrybuował Linx Telecommunications, co ma związek z wyraźnym osłabieniem kursu Rubla.

Arctic Paper

Spółka opublikowała raport za 3Q'15

BDM: wyniki są praktycznie dwukrotnie lepsze od naszych jak i rynkowych oczekiwań! Zaskakuje nie tylko dobry wynik Rottneros (42,5 mln PLN EBITDA vs 23,1 mln PLN oczek.) ale i samej części papierniczej Arctic Paper (28 mln PLN EBITDA vs 10 mln PLN oczek.). Widać, że spółka realizuje plan oszczędności. Niemniej wciąż niewyjaśnioną kwestią pozostaje sytuacja Mochenwangen (działalność zaniechana). Dług netto spada z 261 do 243 mln PLN. P/E 13,8x, EV/EBITDA 2,0x.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	różnica	3Q'15 konsensus	różnica
Przychody	785,2	730,7	-6,9%	729,9	0,1%	740,2	-1,3%
Wynik brutto na sprzedaży	132,5	111,6	-15,8%	80,3	39,0%		
EBITDA	82,6	70,5	-14,6%	33,2	112,5%	44,7	57,6%
Arctic Paper	52,2	28,0	-46,3%	10,0	179,7%		
Rottneros	30,4	42,5	39,7%	23,1	83,5%		
EBIT	53,7	43,0	-19,9%	5,4	698,7%	20,4	111,0%
Zysk brutto	42,4	31,3	-26,2%	-0,9	-3703,5%		
Zysk netto	25,6	12,9	-49,5%	-19,2	-167,3%	-6,0	-315,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,9%	15,3%		11,0%			
Marża EBITDA	10,5%	9,6%		4,5%		6,0%	
Marża EBIT	6,8%	5,9%		0,7%		2,8%	
Marża zysku netto	3,3%	1,8%		-2,6%		-0,8%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Instal Kraków

Spółka podała raport za 3Q'15

BDM: Wyniki sporo lepsze od naszych oczekiwań (rekomendacja Kupuj z 10 października), pomimo że słabsze r/r. Przede wszystkim udało się wyjść na zero w segmencie budowlanym (po mocnych stratach w poprzednich kwartałach). Dobry wynik ma dewoleperka. Zwracamy uwagę, że bardzo dobrze wypadł cash flow operacyjny (+17,7 mln PLN w 3Q'15) – efekt kończenia dużych kontraktów.

Zarząd wskazuje, że może jeszcze w 4Q'15 uda się rozpocząć przenoszenie własności mieszkań na nowej realizowanej inwestycji Sołtysowska Park. Realizacja kontraktów energetycznych przebiega aktualnie terminowo. Niestety kontrakty te okazały się nierentowne, ale udało się uzyskać dopłaty z tytułu robót dodatkowych. Zmniejszenie liczby przetargów w segmencie wodno-ściekowym skutkować będzie mniejszym portfelem zleceń w 1H'16. Portfel może poprawić się w 2H'16 – spółka uczestniczy w przetargach na instalacje około blokowe w segmencie energetycznym.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15 P BDM	odchyl.
Przychody	176,0	138,7	-21,2%	115,1	20,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	14,9	11,8	-21,0%	6,0	95,5%
Zysk na sprzedaży	9,0	6,2	-30,3%	0,5	>100%
EBITDA	9,5	5,9	-37,3%	1,0	>100%
EBIT	8,8	5,1	-41,7%	0,3	>100%
Zysk (strata) brutto	8,8	5,2	-40,5%	0,2	>100%
Zysk (strata) netto	6,3	2,9	-53,5%	0,0	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,5%	8,5%		5,2%	
Marża EBITDA	5,4%	4,3%		0,9%	
Marża EBIT	5,0%	3,7%		0,2%	
Marża zysku netto	3,6%	2,1%		0,0%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'13	2Q'13	3Q'13	4Q'13	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15
Wyniki spółki											
Przychody	79,1	90,3	117,5	128,6	93,6	125,7	176,0	170,7	115,9	114,7	138,7
Zysk brutto ze sprzedaży	8,8	12,1	13,1	14,7	7,9	12,9	14,9	14,6	11,1	5,4	11,8
rentowność	11,1%	13,4%	11,2%	11,4%	8,4%	10,3%	8,5%	8,6%	9,6%	4,7%	8,5%
Zysk na sprzedaży	3,6	4,3	7,5	8,4	2,6	4,2	9,0	7,4	5,0	-1,8	6,2
rentowność	4,5%	4,8%	6,4%	6,5%	2,8%	3,4%	5,1%	4,4%	4,3%	-1,5%	4,5%
EBIT	4,4	4,8	6,6	3,6	3,6	4,3	8,8	-1,7	6,1	-2,2	0,0
rentowność	5,5%	5,3%	5,6%	2,8%	3,9%	3,4%	5,0%	-1,0%	5,3%	-1,9%	0,0%
EBITDA	4,9	5,3	7,2	4,4	4,3	4,9	9,5	-0,7	6,8	-1,4	0,0
rentowność	6,2%	5,9%	6,1%	3,4%	4,5%	3,9%	5,4%	-0,4%	5,9%	-1,2%	0,0%
Usługi budowlane i projektowe											
Przychody	25,5	30,6	49,9	53,2	39,8	71,4	110,5	102,3	49,9	52,2	72,8
Zysk na sprzedaży	-0,6	1,4	1,2	1,1	0,9	1,1	3,0	1,5	-2,7	-8,4	-0,3
rentowność	-2,5%	4,4%	2,3%	2,0%	2,2%	1,5%	2,7%	1,5%	-5,4%	-16,2%	-0,4%
Deweloperka											
Przychody	9,1	7,2	14,1	16,9	10,5	7,0	11,0	7,3	19,1	12,4	10,4
Zysk na sprzedaży	2,1	0,9	3,9	5,2	2,4	1,3	2,8	1,5	6,1	4,1	3,1
rentowność	22,9%	12,0%	27,8%	30,9%	22,6%	19,2%	25,0%	20,1%	31,8%	33,2%	29,8%
Rynek niemiecki											
Przychody	18,3	17,6	18,0	18,1	12,3	24,2	4,5	38,1	17,8	19,1	21,0
Zysk na sprzedaży	1,4	0,7	0,8	0,8	0,7	1,3	0,4	2,2	1,2	1,5	1,3
rentowność	7,6%	4,1%	4,4%	4,4%	5,3%	5,4%	8,5%	5,9%	7,0%	7,8%	6,1%
Frapol											
Przychody	21,3	29,0	26,4	32,7	28,0	22,7	49,3	22,3	26,6	29,7	33,9
Zysk na sprzedaży	1,1	1,7	1,3	1,7	0,2	0,6	3,4	2,4	0,7	1,6	2,5
rentowność	5,0%	5,7%	4,9%	5,2%	0,8%	2,6%	6,8%	10,7%	2,6%	5,3%	7,4%
Pozostałe											
Przychody	4,9	6,0	9,1	7,7	3,0	0,5	0,7	0,6	2,6	1,3	0,7
Zysk na sprzedaży	-0,4	-0,3	0,3	-0,4	-1,5	-0,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3
rentowność	-7,5%	-4,9%	3,5%	-4,7%	-51,5%	-14,5%	-77,1%	-35,1%	-13,3%	-38,7%	-41,9%

Źródło: BDM S.A., spółka

Libet

Spółka podała raport za 3Q'15.

BDM: Wyniki słabsze od naszych oczekiwań, głównie przez spadek marży brutto ze sprzedaży <20% oraz relatywnie wysokie koszty sprzedaży (+1,4 mln PLN r/r). Cash flow operacyjny +7,4 mln PLN (vs +12,5 mln PLN w 3Q'14).

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	odchyl.
Przychody	89,8	96,3	7,3%	94,3	2,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	18,1	18,7	3,5%	19,3	-3,3%
Zysk na sprzedaży	8,9	8,0	-10,1%	9,6	-16,5%
EBITDA	15,6	15,0	-3,8%	15,8	-5,5%
EBIT	9,0	8,3	-8,4%	9,4	-11,8%
Zysk (strata) brutto	5,9	6,8	15,6%	8,0	-15,1%
Zysk (strata) netto	5,4	5,1	-4,8%	6,5	-20,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	20,1%	19,4%		20,5%	
Marża EBITDA	17,3%	15,6%		16,8%	
Marża EBIT	10,1%	8,6%		10,0%	
Marża zysku netto	6,0%	5,3%		6,9%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Synthos

Spółka opublikowała raport za 3Q'15

BDM: wyniki są nieco słabsze od naszych oczekiwań (-10% EBITDA) i zgodne z konsensusem. Dług netto rośnie z 696 mln PLN do 761 mln PLN. EV/EBITDA 9,6x.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	różnica	3Q'15 konsensus	różnica
Przychody	1 225,4	1 014,5	-17,2%	1 039,9	-2,4%	1047,0	-3,1%
Wynik brutto na sprzedaży	205,1	193,7	-5,5%	174,1	11,2%		
EBITDA	177,4	159,3	-10,2%	144,5	10,2%	160,1	-0,5%
EBIT	139,7	119,2	-14,7%	102,6	16,2%	116,7	2,1%
Zysk brutto	138,6	144,1	3,9%	91,1	58,1%		
Zysk netto	122,1	102,8	-15,8%	82,9	24,0%	89,0	15,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,7%	19,1%		16,7%			
Marża EBITDA	14,5%	15,7%		13,9%		15,3%	
Marża EBIT	11,4%	11,7%		9,9%		11,1%	
Marża zysku netto	10,0%	10,1%		8,0%		8,5%	

Źródło: BDM S.A., spółka

GTC

Wyniki GTC w 3Q'15 [mln EUR]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	odchylenie
Przychody	30,8	28,0	-9,1%	27,6	1,3%
Wynik brutto ze sprzedaży	20,5	19,5	-5,2%	20,2	-3,7%
EBITDA	18,4	15,5	-15,6%	18,5	-15,9%
EBITDA adj.	19,4	15,9	-17,6%	18,5	-13,8%
EBIT	18,3	15,4	-15,5%	18,4	-16,0%
EBIT adj.	19,2	15,8	-17,6%	18,4	-13,8%
Wynik brutto	9,0	10,8	20,1%	11,4	-5,4%
Wynik netto	4,6	10,8	133,6%	9,3	15,7%
marża brutto ze sprzedaży	66,7%	69,6%		73,2%	
marża EBITDA adj.	62,9%	57,0%		67,0%	
marża EBIT adj.	62,4%	56,6%		66,6%	
marża netto	15,0%	38,5%		33,7%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyniki spółki okazały się nieznacznie poniżej naszych oczekiwań na poziomie wyniku brutto oraz oczyszczonej EBITDA. Deweloper wypracował 28,0 mln EUR przychodów oraz 15,5 mln EUR EBITDA, natomiast odpisy na portfolio wyniosły ok. 0,4 mln EUR (niżej niż przed rokiem). Duża poprawa jest widoczna na saldzie finansowym, gdzie koszty obniżyły się o ok. 3 mln EUR, co pozwoliło jednocześnie na wzrost zysku netto do 10,0 mln EUR. Uważamy, że jest to dobry prognostyk przed kolejnymi kwartałami dla spółki. Kluczowa będzie realizacja rozbudowy portfolio, która ma być przeprowadzona z niedawnej, udanej emisji akcji.

Serinus

Spółka podała raport za 3Q'15.

BDM: Strata EBITDA w 3Q'15 w wyniku utraty wartości aktywów.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'13	2Q'13	3Q'13	4Q'13	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15
Przychody ze sprzedaży	28,7	28,9	45,4	43,7	35,9	41,6	46,4	40,4	25,2	22,3	20,4
Przychody netto (po opłatach koncesyjnych)	21,2	21,5	35,7	33,9	27,9	33,6	30,1	24,1	13,4	12,6	12,9
koszty produkcji	4,9	5,9	2,5	7,6	6,0	7,2	6,3	7,7	4,9	5,8	4,6
koszty ogólnego zarządu	3,2	2,1	4,3	2,4	2,0	2,4	3,4	2,7	1,4	1,5	1,8
koszty nabycia jednostki	0,5	2,0	0,9	1,1	1,0	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
płatności w formie akcji własnych	0,2	0,2	0,4	2,1	1,0	0,7	0,7	0,5	0,6	0,1	0,0
strata ze zbycia aktywów	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,2
amortyzacja i odpisy umorzeniowe	5,1	5,1	8,7	8,9	8,3	7,9	8,1	5,5	4,8	4,4	4,6
utrata wartości aktywów	0,0	0,0	0,0	83,1	0,3	0,0	0,0	54,6	0,0	0,0	44,3
EBITDA	12,3	11,3	27,5	-62,3	17,5	22,9	19,8	-40,7	6,4	5,2	-38,0
EBIT	7,2	6,2	18,8	-71,3	9,2	15,0	11,6	-46,1	1,6	0,8	-42,6
Zysk (strata) brutto	5,7	5,4	17,0	-72,3	4,5	12,6	10,5	-50,3	-2,1	1,4	-44,6
Zysk (strata) netto	2,1	0,8	8,1	-79,7	1,7	5,3	3,8	-41,3	-4,3	0,0	-30,3

Źródło: BDM S.A., spółka

Tesgas

Spółka podała raport za 3Q'15.

BDM: Dobra marża brutto ze sprzedaży, w efekcie wyniki poniżej przychodów nieco powyżej naszych oczekiwań.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	24,6	17,1	-30,6%	18,7	-8,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	2,8	3,5	25,7%	2,7	29,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	0,2	0,5	215,5%	0,0	>100%
EBITDA	0,9	1,4	48,9%	0,8	77,6%
EBIT	0,2	0,6	233,3%	0,0	>100%
Zysk (strata) brutto	0,2	0,6	184,4%	0,1	>100%
Zysk (strata) netto	0,3	0,4	35,3%	0,2	>100%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	11,3%	20,4%		14,4%	
Marża EBITDA	3,8%	8,2%		4,2%	
Marża EBIT	0,7%	3,4%		0,1%	
Marża zysku netto	1,3%	2,6%		0,9%	

Źródło: BDM S.A., spółka

Rawiplug

Spółka opublikowała raport za 3Q'15

BDM: wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'14	3Q'15	zmiana r/r	3Q'15P BDM	różnica
Przychody	170,4	183,0	7,4%	180,6	1,3%
Wynik brutto na sprzedaży	53,6	59,1	10,4%	58,7	0,8%
EBITDA	19,1	23,9	25,4%	23,2	3,1%
EBIT	12,6	17,5	38,9%	16,9	3,8%
Zysk brutto	9,5	14,1	48,4%	13,7	3,0%
Zysk netto	6,9	10,6	54,0%	10,9	-3,1%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	31,5%	32,3%		32,5%	
Marża EBITDA	11,2%	13,1%		12,8%	
Marża EBIT	7,4%	9,6%		9,3%	
Marża zysku netto	4,0%	5,8%		6,0%	

Źródło: BDM S.A., spółka

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

INDEKSY I WSKAŹNIKI

			zmiana				
indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M	
Świat							
MSCI AC World	2015-11-12	407,5	-1,1%	-0,3%	-3,4%	-6,5%	
MSCI World	2015-11-12	1 691,9	-1,2%	0,0%	-3,4%	-5,2%	
MSCI EM	2015-11-12	833,4	0,0%	-3,6%	-2,7%	-17,5%	
MSCI BRIC	2015-11-12	231,2	0,8%	-2,8%	-5,3%	-20,5%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa							
Polska	WIG	2015-11-12	49 538,1	-0,4%	-4,3%	-6,1%	-13,9%
Polska	WIG20	2015-11-12	2 021,9	-0,4%	-5,6%	-7,2%	-18,2%
Polska	mWIG40	2015-11-12	3 659,9	-0,3%	-2,8%	-4,8%	-5,9%
Polska	sWIG80	2015-11-12	13 539,0	-0,2%	0,6%	-1,1%	-2,4%
Węgry	BUX	2015-11-12	22 508,7	0,2%	2,3%	1,5%	0,1%
Czechy	PX	2015-11-12	992,6	-1,4%	-0,9%	-4,1%	-3,3%
Bulgaria	Sofix	2015-11-12	444,5	-0,1%	0,2%	-5,8%	-6,6%
Rosja	Micex	2015-11-12	1 740,0	0,0%	1,8%	3,0%	6,2%
Rosja	RTS (USD)	2015-11-12	832,0	-1,6%	-5,0%	0,5%	-19,1%
Rumunia	BET	2015-11-12	7 285,3	0,3%	2,3%	-2,3%	-0,4%
Turcja	ISE 100	2015-11-12	81 718,0	0,5%	3,7%	5,2%	-2,8%
Europa Zachodnia							
	Euro Stoxx 50	2015-11-12	3 448,4	-1,7%	4,5%	-2,5%	-3,8%
W. Brytania	FTSE 100	2015-11-12	6 297,2	-1,7%	-2,6%	-4,7%	-8,9%
Francja	CAC40	2015-11-12	4 952,5	-1,9%	3,7%	-1,1%	-1,0%
Niemcy	DAX	2015-11-12	10 907,9	-1,1%	6,5%	-1,3%	-6,0%
Hiszpania	IBEX 35	2015-11-12	10 377,2	-2,2%	-0,7%	-6,3%	-9,3%
Holandia	AEX	2015-11-12	469,2	-1,8%	4,9%	-3,0%	-4,3%
Szwecja	OMX 30	2015-11-12	1 511,5	-1,5%	0,6%	-5,4%	-6,7%
Austria	ATX	2015-11-12	2 466,7	-3,0%	1,4%	-0,9%	-8,1%
Ameryka Północna i Południowa							
USA	DJIA	2015-11-12	17 702,2	-1,4%	2,1%	0,9%	-2,2%
USA	S&P500	2015-11-12	2 075,0	-1,4%	1,6%	-1,4%	-1,5%
USA	Nasdaq Comp	2015-11-12	5 067,0	-1,2%	3,6%	-0,5%	1,2%
Kanada	S&P/TSX	2015-11-12	13 341,9	-1,6%	-5,8%	-7,7%	-11,4%
Meksyk	IPC	2015-11-12	44 347,9	-0,5%	-0,1%	0,9%	-0,8%
Brazylia	BOVESPA	2015-11-12	47 065,0	-0,4%	-5,0%	-3,1%	-17,4%
Argentyna	MERVAL	2015-11-12	13 159,7	0,2%	18,0%	13,3%	7,7%
Azja i Australia							
Japonia	NIKKEI 225	2015-11-13	19 697,8	0,0%	6,8%	-2,7%	1,2%
Hong Kong	Hang Seng	2015-11-12	22 888,9	2,4%	0,9%	-3,3%	-14,2%
Chiny	Shanghai Comp	2015-11-13	3 632,9	-0,5%	10,5%	-6,4%	-16,2%
Indie	BSE30	2015-11-11	25 867,0	0,5%	-4,3%	-6,9%	-4,9%
Indonezja	JKSE	2015-11-12	4 462,2	0,2%	-3,6%	-0,3%	-13,7%
Izrael	TA 25	2015-11-12	1 574,1	-1,1%	2,8%	-8,4%	-5,0%
Korea	Kospi	2015-11-13	1 993,4	-0,2%	-1,4%	0,9%	-4,8%
Australia	S&P/ASX 200	2015-11-13	5 125,7	0,1%	-1,1%	-1,9%	-6,1%

Źródło: Bloomberg

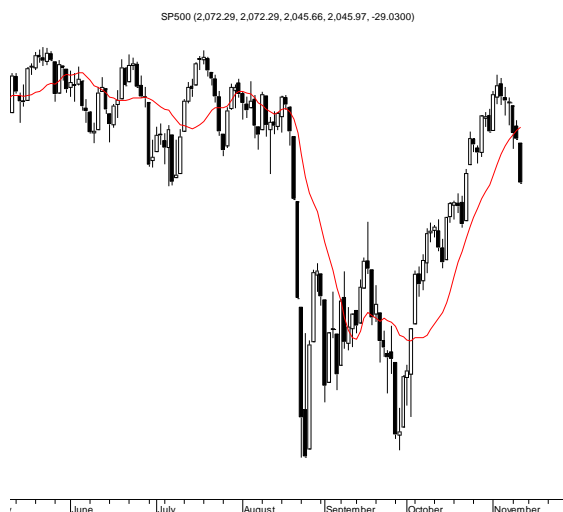
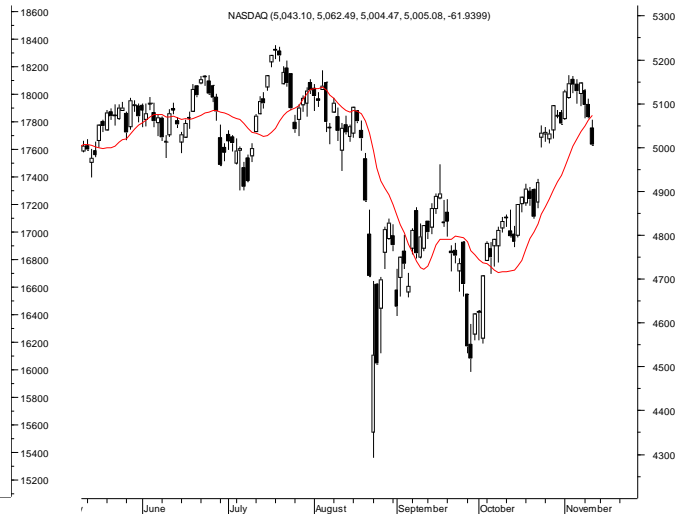
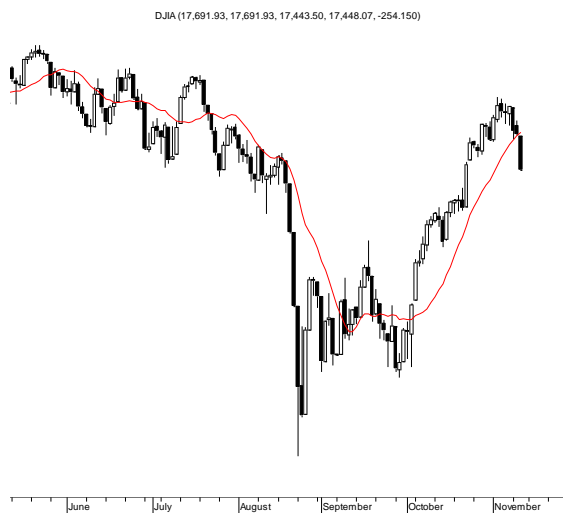
			zmiana				
indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M	
surowce							
Miedź	LME 3M	2015-11-12	4 943,0	0,4%	-7,0%	-4,7%	-23,2%
Ropa	WTI Crude	2015-11-12	41,8	-2,7%	-11,5%	-7,6%	-34,1%
Złoto	Spot \$/oz	2015-11-12	1 081,2	-0,4%	-7,2%	-3,2%	-11,2%
Aluminium	LME 3M	2015-11-12	1 518,0	0,7%	-4,8%	-4,5%	-19,9%
obligacje i rynek pieniężny							
Polska	5yr yield	2015-11-12	2,089	-3,8%	-9,7%	-11,3%	-12,8%
Polska	10yr yield	2015-11-12	2,738	-3,2%	-0,3%	-4,4%	-4,7%
Polska	WIBOR 3M	2015-11-12	1,630	0,0%	0,0%	0,6%	3,8%
Polska	WIBOR 6M	2015-11-12	1,700	0,0%	-0,6%	0,0%	4,9%
USA	10yr yield	2015-11-12	2,312	-0,8%	13,1%	5,8%	0,8%
Niemcy	10yr yield	2015-11-12	0,608	-0,3%	3,6%	-3,5%	-16,0%
Japonia	10yr yield	2015-11-12	0,301	-5,3%	-4,4%	-21,6%	-33,8%
Hiszpania	10yr yield	2015-11-12	1,837	0,3%	2,2%	-5,9%	-2,5%
Irlandia	10yr yield						
Portugalia	10yr yield	2015-11-12	2,782	1,5%	15,4%	15,4%	13,7%
Włochy	10yr yield	2015-11-12	1,384	-3,8%	-7,2%	-15,2%	-16,5%
kursy walut							
	EUR/PLN	2015-11-12	4,235	0,6%	0,1%	1,3%	3,3%
	USD/PLN	2015-11-12	3,928	0,1%	5,7%	4,7%	9,0%
	CHF/PLN	2015-11-12	3,923	0,5%	1,1%	2,2%	-0,2%
	EUR/USD	2015-11-12	1,078	0,5%	-5,4%	-3,2%	-5,2%
	USD/JPY	2015-11-12	122,770	-0,2%	2,5%	-1,3%	3,1%

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.