

KOMENTARZ PORANNY

Szeroki rynek na czerwono

Wczorajsza sesja skojarzy się inwestorom na pewno z bardzo niskimi obrotami. Pomimo dobrego początku notowań w USA indeks szerokiego rynku spadł o 0,1%, a głównym powodem była słaba postawa MİS-iów, które spadły po 0,4%. Na niewielkim minusie zamknęły się blue chipy, które podniosły się o 0,1%. Można powiedzieć, że warszawski parkiet nie wytrzymał się z europejskiego trendu, bowiem z nielicznymi wyjątkami większość giełd zamknęła się na minusie (DAX i CAC40 spadły o 0,4%; w Wielkiej Brytanii mieliśmy dzień wolny). Znacznie lepiej zaprezentowały się rynki za oceanem – DJIA oraz S&P500 zyskały po 0,5-0,6%. Na zielono zamknęła się też większość indeksów azjatyckich – w Chinach SCI wzrósł o 0,3%. Na rynku terminowym jest spokojnie – kontrakty na najważniejsze światowe indeksy wykonują jedynie symboliczne ruchy (futures na DAX rosą o ok. 0,3%, na indeksy w USA stoją w miejscu). Zyskuje z kolei ropa, za baryłkę trzeba obecnie zapłacić 47,2 USD/bbl. Z danych makro poznamy dziś odczyty koniunktury gospodarczej dla strefy Euro oraz garść danych z amerykańskiego rynku pracy. W kraju mamy do czynienia z końcówką sezonu raportów kwartalnych – po wczorajszej sesji wynikami pochwalili się m.in. Emperia, Torpol i Cognor, a nad ranem LPP i Stalprodukt. Uważam, że mocniejszymi bodźcami do zakończenia trwającego od kilku dni marazmu powinien być powrót na rynki brytyjskich inwestorów oraz wysyp raportów półrocznych. Najbliższym istotnym oporem w przypadku blue chipów jest pokonanie bariery 1800 pkt.

Adrian Górniak

Notowania: poniedziałek, 29 sierpnia 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 777,4	0,1%	-4,4%
WIG30	2 034,6	0,2%	-2,0%
mWIG40	3 875,3	-0,4%	8,6%
sWIG80	14 172,3	-0,4%	7,3%
WIG	47 428,0	-0,1%	2,1%
WIG Banki	6 101,9	0,5%	0,3%
WIG Bud	2 859,0	-0,8%	-2,3%
WIG Chemia	13 104,3	-0,4%	-20,4%
WIG Dew	1 655,5	-0,8%	9,4%
WIG Energia	2 671,0	0,2%	-8,8%
WIG IT	2 033,7	0,0%	26,2%
WIG Media	4 465,5	0,4%	13,3%
WIG Paliwa	4 565,8	0,1%	2,2%
WIG Spoż	3 802,2	-0,7%	11,1%
WIG Surowce	2 539,9	-1,2%	29,8%
WIG Telco	719,1	0,1%	-11,0%
DAX	10 544,4	-0,4%	-1,8%
CAC40	4 424,3	-0,4%	-4,6%
BUX	27 921,9	0,7%	16,7%
S&P500	2 180,4	0,5%	6,7%
DJIA	18 503,0	0,6%	6,2%
Nasdaq Comp	5 232,3	0,3%	4,5%
Bovespa	58 610,4	1,5%	35,2%
Nikkei225	16 727,1	-0,1%	-12,1%
S&P/ASX 200	5 486,5	0,3%	3,6%
Złoto	1 323,1	-0,3%	24,6%
Miedź	4 626,0	0,0%	-1,7%
Ropa	47,0	-1,4%	9,6%
EUR/PLN	4,34	0,1%	1,8%
USD/PLN	3,88	0,3%	-1,0%
CHF/PLN	3,97	0,3%	1,1%
EUR/USD	1,12	-0,2%	2,9%
USD/JPY	102,2	0,3%	-15,0%

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Forte:** Wyniki 2Q'16 powyżej oczekiwań, duży wzrost długu netto [komentarz BDM];
- **Torpol:** Wyniki 2Q'16: EBIT i przychody zgodne ze wcześniejszymi szacunkami [komentarz BDM];
- **Trakcja:** Wyniki 2Q'16 nieco powyżej naszych założeń i konsensusu [komentarz BDM];
- **Erbud:** Wyniki 2Q'16 – rezultaty zniekształcone przez saldo pozostałej działalności oraz wyłączenie Budlexu [komentarz BDM];
- **LPP:** wyniki 2Q'16 zgodne z wcześniejszymi szacunkami, spółka obniża plany inwestycyjne;
- **Selena FM:** Odwołanie prezesa [komentarz BDM];
- **Tauron:** Szczegóły nowej strategii w poniedziałek 5 września;
- **Zetkama:** spółka jest gotowa do akwizycji, liczy na ożywienie inwestycji kolejowych;
- **Polimex:** wyniki 2Q'16 [komentarz BDM];
- **Sanok:** wyniki 2Q'16 lepsze od oczekiwań;
- **JSW:** porozumienie z obligatariuszami;
- **Apator:** wyniki 2Q'16 zgodne z oczekiwaniami, zarząd może obniżyć prognozę 80 mln PLN zysku netto na 2016 rok;
- **Dekpol:** wyniki 2Q'16 znacznie lepsze r/r;
- **Stalprodukt:** wyniki 2Q'16 powyżej oczekiwań;

WYKRES DNIA

Kurs Open Finance spadł wczoraj o ponad 9% i jest najniższy w historii. Z opublikowanego dziś raportu za 1H'16 wynika, że spółka miała 42,6 mln PLN straty netto w tym okresie (-23,6 mln PLN w samym 2Q'16)

Open Finance - weekly

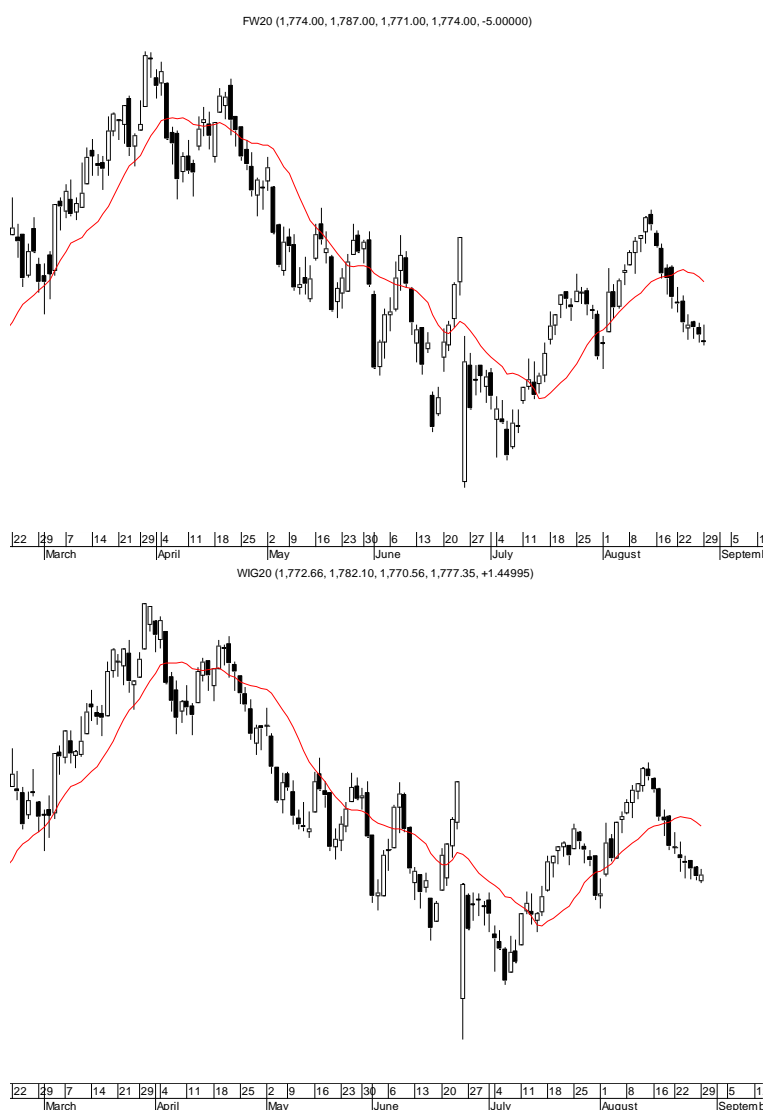


Zródło: BDM S.A., Bloomberg

FW20: poniedziałek, 29 sierpnia 2016			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 774	-11	-0,62%
Kurs zamknięcia	1 774	-5	-0,28%
Kurs min.	1 771	-2	-0,11%
Kurs max.	1 787	-1	-0,06%
Wolumen obrotu	6 435	-2 857	-30,75%
Otwarte pozycje	71 120	114	0,16%

System:				
Aktualna pozycja – krótka				
sygnał otwarcia długiej – 1821				
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1820				
Opory:	1876	1915	1950	2000
Wsparcia:	1753	1722	1657	1600

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 772,7	1 770,6	1 782,1	1 777,4	0,1%	289
WIG30	2 026,8	2 026,8	2 037,5	2 034,6	0,2%	412
MWIG40	3 883,7	14 151,6	14 236,9	3 875,3	-0,4%	156
SWIG80	14 229,8	3 868,1	3 884,4	14 172,3	-0,4%	33
WIG-PL	48 207,0	48 144,6	48 213,9	48 213,9	-0,1%	478
WIG	47 371,6	47 308,9	47 527,1	47 428,0	-0,1%	496

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	52,00	6 721	1,2%	-4,1%
Asseco PL	55,60	4 615	-1,8%	-2,1%
BZ WBK	317,00	31 457	0,3%	11,6%
CCC	186,20	7 286	-0,4%	34,4%
Cyfrowy P.	24,20	15 477	0,7%	15,9%
Enea	9,89	4 366	-0,5%	-12,5%
Energa	7,91	3 275	-1,1%	-37,4%
Eurocash	46,10	6 412	-0,3%	-4,9%
KGHM	73,10	14 620	-2,4%	15,1%
Lotos	28,70	5 306	-0,7%	6,3%
LPP	4 690,00	8 607	3,1%	-15,6%
mBANK	370,75	15 666	0,3%	18,1%
Orange	5,34	7 008	0,6%	-18,6%
Pekao	125,50	32 940	0,3%	-12,5%
PGE	11,76	21 988	0,9%	-8,1%
PGNIG	5,28	31 152	-0,2%	2,7%
PKN Orlen	65,09	27 840	0,3%	-4,1%
PKO BP	26,05	32 563	0,2%	-4,7%
PZU	27,35	23 617	0,0%	-19,6%
Tauron	2,89	5 065	-1,4%	0,3%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	191,10	1 486	-0,6%	1,1%
Amrest	254,00	5 388	0,4%	2,7%
Apator	31,18	1 032	0,3%	13,4%
Azoty	64,79	6 427	0,4%	-10,6%
Bioton	9,25	794	2,1%	12,3%
Bogdanka	54,01	1 837	0,0%	-0,9%
Boryszew	6,10	1 464	0,0%	5,0%
Budimex	193,70	4 945	-1,2%	6,7%
CD Projekt	42,27	4 050	3,3%	21,5%
Ciech	64,02	3 374	-3,0%	11,1%
Comarch	177,60	1 444	-0,7%	18,4%
Echo	4,20	1 733	-2,8%	-7,9%
Emperia	67,00	827	1,1%	13,6%
Forte	71,94	1 719	-0,4%	2,6%
GetinNoble	0,48	1 272	-2,0%	11,6%
GPW	35,60	1 494	-0,1%	4,4%
GTC	6,96	3 203	-2,5%	-1,3%
Grajewo	32,90	2 129	-1,5%	9,8%
Handlowy	73,67	9 626	1,5%	7,1%
Hawe	0,37	99	-2,6%	-9,8%
ING BSK	149,80	19 489	1,1%	13,1%
Intercars	290,00	4 109	0,0%	3,9%
JSW	31,70	3 722	5,7%	26,8%
Kernel	57,85	4 610	-1,3%	-6,4%
Kęty	365,00	3 451	-0,3%	8,6%
Kruk	226,90	4 026	-8,6%	8,3%
Medicalg	265,95	959	-0,4%	14,1%
Millennium	5,55	6 733	1,8%	21,2%
Netia	4,68	1 630	-1,5%	6,4%
Neuca	362,00	1 608	-0,5%	1,1%
Orbis	74,05	3 412	0,1%	21,6%
PCM	34,64	413	1,1%	6,9%
PKP Cargo	41,97	1 880	-1,9%	22,6%
Polnord	9,50	311	0,6%	-7,8%
Robyg	3,07	808	-1,0%	9,6%
Sanok	59,32	1 595	-1,1%	5,9%
Synthos	4,03	5 333	0,5%	1,8%
Trakcja	11,99	616	-0,7%	7,1%
Uniwheels	199,00	2 468	-1,1%	29,9%
Wawel	921,00	1 381	0,4%	-1,0%

KOMENTARZ POPÓŁDNIOWY

Dzień jakby go nie było

Dzisiejsza sesja była jedną z najmniej ciekawych w ostatnim czasie. Brak inwestorów z Wielkiej Brytanii (dzień wolny z tytułu Letniego Święta Bankowego) przełożył się wymiennie na obroty na warszawskim parkiecie – WIG zanotował ok. 491 mln PLN, a blue chipy 289 mln PLN. Pomimo dobrego początku notowań w USA (przed godz. 17:00 S&P500 zyskiwał 0,5%, a Nasdaq nieco ponad 0,3%), WIG20 zyskał symboliczne 0,1%, a indeks szerokiego rynku zanotował spadek o 0,1%. Gorzej wypadły mniejsze podmioty – mWIG40 stracił 0,4%, podobnie jak sWIG80. Lekką przewagę strony podaźowej można przypisać spadającym cenom ropy oraz zniżkom głównych europejskich indeksów (DAX i CAC40 zamknęły się o 0,4% pod kreską). Z dużych podmiotów najlepiej poradziły dziś sobie LPP oraz Alior, a najgorzej Asseco PL i KGHM. Z szerokiego rynku liderami zysków okazały się dziś Agrotor oraz Rank Progress, a na drugim biegunie dzień zamknęły Open Finance (spadek o ponad 9%, akcjonariusze podjęli decyzję o emisji do 20 mln akcji) oraz Kruk (-8,6%, rozczarowaniem z pewnością był słabszy od oczekiwań raport za 2Q'16). Jutro i pojutrze czeka nas wysyp publikacji raportów półrocznych. Miejmy nadzieję, że będzie to pierwszy, mocny bodziec, który wybudzi rodzimy parkiet z utrzymującego się w ostatnich dniach marazmu.

Adrian Górnjak

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Selena FM

Rada Nadzorcza spółki odwołała Jarosława Michniuka z funkcji prezesa zarządu z dniem 29 sierpnia 2016 roku.

BDM: J. Michniku był od lipca 2011 członkiem zarządu, a od listopada 2011 pełnił funkcję prezesa. Obecna kadencja trwała od marca 2014 i miała być trzy letnia. Spółka publikuje raport półroczny 31 sierpnia, na ten sam dzień (godz. 11) planowana jest konferencja wynikowa.

Torpol

Spółka podała wyniki za 2Q'16

Torpol – wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody	287,7	189,5	-34,1%	443,7	336,2	-24,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	8,9	7,9	-10,9%	19,7	17,5	-11,2%
Zysk na sprzedaży	4,2	1,1	-73,1%	8,9	4,2	-52,4%
EBITDA	7,3	4,6	-37,1%	15,1	11,6	-23,3%
EBIT	4,3	0,8	-80,5%	9,2	4,5	-51,3%
Zysk (strata) netto	2,8	-0,6	-	7,2	2,6	-64,3%
Marża brutto ze sprzedaży	3,1%	4,2%		4,4%	5,2%	
Marża EBITDA	2,5%	2,4%		3,4%	3,4%	
Marża EBIT	1,5%	0,4%		2,1%	1,3%	
Marża zysku netto	1,0%	-0,3%		1,6%	0,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyraźnie słabiej r/r, na przychodach i EBIT rezultaty zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki, na wyniku netto jest słabiej (w 2Q'16 spółka ma stratę, w 1H'16 zysk netto wyniósł 2,6 mln PLN a według szacunków podawano 4,0 mln PLN). Cash flow operacyjny w 2Q'16: -61 mln PLN, po 1H'16: -222 mln PLN (+160 mln PLN w całym 2015, gdy w końcówce roku wpłynęły płatności z PKP PLK). Na koniec czerwca portfel zamówień wynosił 0,44 mld PLN netto (bez udziału konsorcjantów). Po czerwcu spółka pozyskała nowe zamówienia – obecnie potencjalna wartość backlogu wynosi prawie 0,75 mld PLN netto.

Kruk

Kruk może do końca '16 wydać na zakup portfeli wierzytelności jeszcze 200-500 mln PLN-prezes. W 1H'16 było to ok. 900 mln PLN. Czynniki, które obciążą wynik netto w 2Q'16 nie będą widoczne w 2H'16

"W 2016 roku nic nie powinno się wydarzyć, by spółka nie pokazała dobrego wzrostu. Celem zarządu jest dowiezienie wzrostów także w latach 2017-2018" - prezes.

Tauron

Tauron planuje przedstawić szczegóły nowej strategii grupy na lata 2016-25 w poniedziałek, 5 września.

PKO

PKO BP optymistycznie ocenia 3Q'16. PKO Bank Hipoteczny planuje w 3Q'16 wyjść na rynek z emisją hipotecznych listów zastawnych - prezes banku. Z wypowiedzi prezesa wynika, że PKO BP może rozwijać się w sposób organiczny, ale może też być zainteresowany dalszymi akwizycjami. Prezes nie poinformował, czy bank byłby zainteresowany przejęciem aktywów Raiffeisena.

XTB

XTB, który w 2Q'16 mocno odczuł w wynikach wzrost kosztów operacyjnych i niższą zmienność na rynkach, nie zamierza dalej zwiększać kosztów w 2H'16. Liczy też na poprawę zmienności, która decyduje o przychodach firmy. Zarząd XTB tłumaczy, że w spółce nie dzieje się nic złego, a zmienność jej wyników jest w dużym stopniu pochodną zmienności na rynkach finansowych. Była ona wysoka na początku tego roku, ale począwszy od marca zaczęła spadać.

XTB podtrzymuje swoje plany, przedstawiane podczas oferty publicznej, dotyczące zwiększania udziału w obrotach inwestorów instytucjonalnych, a także rozszerzania działalności za granicą, w tym w Ameryce Łacińskiej, której rozwój powinien nabrać tempa za kilka miesięcy po wejściu w życie nowych regulacji.

Spółka podtrzymuje też zainteresowanie przejęciami innych firm na rynku, ale prezes Mały raczej nie spodziewa się, żeby do tego typu transakcji doszło jeszcze w 2016 roku.

Marvipol

Spółka za grupy Marvipol i Panattoni Europe zrealizują trzy projekty magazynowo-logistyczne w ramach kompleksu zlokalizowanego w gminie Grodzisk Mazowiecki. Budowa obiektów ma się zakończyć w 2018 r. Wówczas ruszą także negocjacje w sprawie sprzedaży kompleksu

Neuca

Neuca ocenia, że dynamika hurtu aptecznego w 2H'16 może wynieść ponad 5%, czyli więcej niż zakładany w prognozie zysku netto spółki wzrost o 1-3%- prezes. Neuca wydała już cały tegoroczny CAPEX na rozwój sieci przychodni, ale planuje przejść jeszcze kilka "pojedynczych sztuk". Wiceprezes Grzegorz Dzik informował w marcu, że Neuca planuje przeznaczyć na przejścia przychodni w 2016 r. ponad 30 mln zł. W roku poprzednim Neuca planowała przeznaczyć na przejścia przychodni 30 mln zł. Ostatecznie spółka wydała nieco ponad 37 mln zł.

Neuca chce zwiększać udział w rynku aptek niezależnych, ma apetyt na cały rynek.

Zetkama

Zetkama jesienią może powrócić do rozpatrywania kolejnych projektów akwizycyjnych -prezes. Do przejść mogłoby dojść najwcześniej w 2017 r. Spółka jest zainteresowana podmiotami generującymi przychody od kilkudziesięciu do 100 mln PLN. Dodaje, że spółka jest zainteresowana podmiotami z różnych segmentów działających w ramach grupy, by dalej dywersyfikować jej działalność.

Prezes podtrzymał tegoroczną prognozę zakładającą wypracowanie 58,7 mln PLN zysku netto, 95,2 mln PLN EBITDA i 592 mln PLN przychodów.

Spółka, przy okazji publikacji prognoz, informowała, że tegoroczny CAPEX wyniesie 57,7 mln PLN. Tymczasem w pierwszym półroczu wydatki inwestycyjne wyniosły 14,4 mln PLN.

Spółka obserwuje spowolnienie inwestycyjne w obszarze armatury. Z kolei w segmencie automotive jest odczuwalne ożywienie.

Prezes poinformował, że niesprzyjające jest otoczenie segmentu elementów złącznych ze względu na brak zapowiadanych inwestycji w polskim kolejnictwie. Jak informuje, wszystko wskazuje na to, że z 6 mld PLN zapowiadanych na ten rok inwestycji, zrealizowanych zostanie ok. 1 mld PLN. Prezes widzi jednak sygnały ożywienia w projektach.

Polimex

Spółka podała wyniki za 2Q'16 (zaległy komentarz z poniedziałku)

Polimex – wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	odchyl.	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	607,1	630,0	3,8%	629,6	0,1%	1 118,2	1 271,9	13,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	36,7	-68,5	-	-79,6	-	77,5	-12,7	-
Zysk na sprzedaży	15,1	-91,8	-	-102,0	-	33,2	-59,7	-
EBITDA	55,2	-72,8	-	-94,4	-	77,6	-26,7	-
EBIT	41,2	-81,0	-	-102,0	-	58,7	-43,4	-
Zysk (strata) brutto	27,9	-85,1	-	-107,7	-	38,2	-56,0	-
Zysk (strata) netto	27,7	-79,0	-	-87,2	-	37,5	-52,7	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,0%	-10,9%		-12,6%		6,9%	-1,0%	
Marża EBITDA	9,1%	-11,6%		-15,0%		6,9%	-2,1%	
Marża EBIT	6,8%	-12,9%		-16,2%		5,3%	-3,4%	
Marża zysku netto	4,6%	-12,5%		-13,9%		3,4%	-4,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Polimex – wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	1Q'16	2Q'16
Przychody	412,4	556,4	463,0	670,4	511,0	607,1	730,6	699,7	642,0	630,0
Produkcja	86,5	91,9	104,9	93,4	100,8	112,1	119,1	92,6	86,8	104,5
Przemysł	30,8	28,0	23,5	42,1	16,8	18,4	0,0	6,3	3,6	0,1
Energetyka	130,5	192,9	276,2	369,2	313,7	411,1	557,8	518,8	480,2	410,4
Petrochemia	27,2	39,0	9,8	39,3	26,4	43,8	43,8	68,7	60,9	91,9
Infrastruktura	122,5	186,3	42,3	115,1	12,1	11,3	1,4	2,7	0,5	0,0
Pozostałe/Wyłączenia	14,9	18,3	6,3	11,3	41,2	10,5	8,7	10,6	10,0	23,1
EBIT	-27,1	-65,1	-158,4	-145,1	17,5	41,2	62,5	-1,9	37,6	-81,0
Produkcja	b.d.	b.d.	-8,9	-24,9	13,6	19,9	18,9	18,7	18,6	13,5
Przemysł	b.d.	b.d.	-39,0	-4,7	-0,6	3,5	-5,1	3,2	-0,7	0,7
Energetyka	b.d.	b.d.	-27,2	-8,1	17,8	11,9	41,1	-22,0	24,6	-83,7
Petrochemia	b.d.	b.d.	-49,7	-2,4	-1,8	-4,9	7,3	4,1	2,2	-10,9
Infrastruktura	b.d.	b.d.	15,5	-125,6	-12,9	2,8	-1,1	-4,6	-1,8	5,9
Pozostałe/Wyłączenia*	b.d.	b.d.	-49,1	20,6	1,5	8,2	1,4	-1,3	-5,4	-6,5

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Spółka pokazała dużą stratę, na poziomie netto -79,0 mln PLN, nieco mniejszą niż zakładaliśmy (nasza prognoza wynosiła: -87,2 mln PLN). Przychody były zgodne z naszymi założeniami. Na wynikach zaważyła strata segmentu energetycznego (EBIT: -83,7 mln PLN),

gdzie ujęto dodatkowe koszty związane z projektem Kozienice, które były sygnalizowane w czerwcu (raport bieżący mówił o 130 mln PLN).

Na podstawie wyników audytu został stworzony zaktualizowany budżet kontraktu Kozienice na lata 2016 i 2017. Wzrost całkowitych kosztów w porównaniu do budżetu z marca 2016 roku to 137 mln PLN. Przełożyło się to bezpośrednio na spadek marży wynikający głównie ze zwiększonych kosztów realizacji kontraktu (m.in. instalacja Hi-Fog, rurociągi technologiczne, automatyka, rezerwy na rozszczenia podwykonawców). Wynik kontraktu Kozienice za 1H'16, w sytuacji gdyby nie zmieniać szacunku marży przyjętego na koniec 2015 roku, wyniósłby +4 mln PLN. Wynik kontraktu za 1H'16, po zaktualizowaniu szacunku dotyczącego marży wyniósł -120 mln PLN (w tym rozpoznana rezerwa na stratę która na 30 czerwca 2016 wyniosła 35 mln PLN).

Backlog po 2Q'16 to 3,7 mld PLN, w tym 1,4 mld PLN na 2H'16. Cash flow operacyjny w 2Q'16 wyniósł: +118 mln PLN, jednak wynika to przede wszystkim ze wzrostu zobowiązań handlowych oraz zobowiązań z tytułu wyceny kontraktów.

Erbud

Spółka podała wyniki za 2Q'16.

Erbud – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15*	2Q'15 skoryg.**	2Q'16	zmiana r/r	2Q'15P BDM	odch	2Q'16P kons	odch
Przychody ze sprzedaży	502,8	492,8	446,3	-9,4%	469,8	-5,0%	446,6	-0,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	39,2	35,9	28,4	-20,8%	35,7	-20,4%	-	-
Zysk na sprzedaży	18,4	15,8	7,3	-53,4%	15,1	-51,3%	-	-
EBITDA	20,2	b.d.	26,4***	-	18,7	41,2%	17,3	52,6%
EBIT	17,1	12,1	23,4	93,2%	15,7	49,0%	14,4	62,3%
Zysk (strata) brutto	16,6	11,9	24,6	106,6%	13,6	80,5%	-	-
Zysk (strata) netto	10,1	7,1	14,3	101,2%	9,1	58,1%	-	-
Działalność zaniechana	0,0	3,3	-36,2	-	-	-	-	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,8%	7,3%	6,4%	-	7,6%	-	-	-
Marża EBITDA	4,0%	-	5,9%	-	4,0%	-	3,9%	-
Marża EBIT	3,4%	2,5%	5,2%	-	3,3%	-	3,2%	-
Marża zysku netto	2,0%	1,4%	3,2%	-	1,9%	-	-	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka. *wyniki raportowane pierwotnie, **wyniki po wyłączeniu działalności zaniechanej.

*** szacunkowo ok 26,4 mln PLN - brak dokładnych danych o oczyszczonej z Budlexu amortyzacji za 2Q'16

Erbud – wyniki skonsolidowane 1H'16 [mln PLN]

	1H'15*	1H'15 skoryg.**	1H'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	839,1	805,8	788,2	-6,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	61,6	55,6	56,1	-8,9%
Zysk na sprzedaży	25,3	20,5	14,1	-44,2%
EBITDA	30,6	21,5	40,9	33,7%
EBIT	25,6	17,0	35,5	38,3%
Zysk (strata) brutto	22,7	14,4	35,3	55,4%
Zysk (strata) netto	15,3	9,3	21,2	38,4%
Działalność zaniechana	-	6,6	-35,7	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,3%	6,9%	7,1%	-
Marża EBITDA	3,6%	2,7%	5,2%	-
Marża EBIT	3,1%	2,1%	4,5%	-
Marża zysku netto	1,8%	1,2%	2,7%	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka. *wyniki raportowane pierwotnie, **wyniki po wyłączeniu działalności zaniechanej

BDM: Spółka wyłączyła działalność zaniechaną, co podyktowane jest planowaną transakcją sprzedaży Budlexu (segment deweloperski) i rozpoznaniem straty z tym związanej (Erbud sygnalizował wcześniej, że transakcja przyniesie księgową stratę – nie podawano jednak dokładnie kiedy zostanie ona ujęta). Jak wynika z raportu transakcja nie jest jeszcze zamknięta (m.in. nie ma zgody UOKiK). Bilansowa wartość aktywów ujętych jako aktywa do sprzedaży to 147,9 mln PLN, wartość odpowiadających im zobowiązań to 86,8 mln PLN.

W naszych prognozach nie wyłączyliśmy deweloperki w 2Q'16, przy czym na poziomie EBIT zakładaliśmy zerową kontrybucję z tego segmentu (przy 9 mln PLN sprzedaży), więc możemy odnieść się do naszej prognozy na poziomie zysku na sprzedaży – wynik jest o połowę niższy niż w naszej prognozie z powodu słabej marży brutto ze sprzedaży. Spółka pokazała bardzo dobry EBIT, 23,4 mln PLN (wyraźnie wyżej niż konsensus i nasza prognoza). Jednak jest to zasługą aż +16,0 mln PLN dodatniego salda pozostałej działalności operacyjnej z tego 13,5 mln PLN dotyczy segmentu budowlanego a 2,3 mln PLN inżynierjno-drogowego. Wpływ na saldo miały m.in: i) rozwiązanie rezerwy w związku z pozytywnym rozstrzygnięciem sporu o roboty dodatkowe z PKP oraz ii) sprzedaż nieruchomości deweloperskiej w Niemczech przez spółkę

	<p>zależną od GWI GmbH.</p> <p>Backlog spółki po czerwcu 2016 wynosił 1,1 mld PLN, w tym 0,7 mld PLN na 2H'16 (-12% r/r). W lipcu i sierpniu spółka podpisała kontrakty za blisko 0,3 mld PLN. Posiada też kontrakt warunkowy w wysokości ponad 0,5 mld PLN na budowę Galerii Młociny oraz kontrakt warunkowy na budowę biurowca Łodzi za 0,1 mld PLN.</p> <p>Dług netto po 2Q'16 to 39,4 mln PLN. Cash flow operacyjny w 2Q'16: +1,2 mln PLN (w 1H'16: -71,2 mln PLN).</p>
Mostostal Warszawa	<p>W 2Q'16 spółka miała 1,7 mln PLN zysku netto przy 382,4 mln PLN przychodów. Rok temu zysk netto wyniósł 7,6 mln PLN przy przychodach 337 mln PLN.</p> <p>Portfel zleceń grupy Mostostal Warszawa na koniec czerwca 2016 r. wyniósł 1,7 mld PLN.</p>
Sanok	<p>W 2Q'16 spółka miała 55,5 mln PLN EBITDA przy 243,7 mln PLN. Konsensus kształtował się odpowiednio na poziomie 46,6 mln PLN i 244,1 mln PLN.</p>
JSW	<p>JSW ma porozumienie z obligatariuszami. Uzgodniła warunki dalszej działalności i spłaty obligacji na kwotę 700 mln PLN oraz 163,8 mln USD. Nowy harmonogram zakłada obniżenie pierwotnie uzgodnionej kwoty w początkowym okresie i wydłużenie spłat o 5 lat, czyli do 2025 r.</p>
Apator	<p>W 2Q'16 spółka miała 29,1 mln PLN EBITDA, 13,8 mln PLN zysku netto przy 222,5 mln PLN przychodów. Konsensus kształtował się odpowiednio na poziomie 29,1 mln PLN, 16 mln PLN i 204,7 mln PLN.</p> <p>Po 1H'16 zysk netto wynosi 28,4 mln PLN przy prognozie rocznej 80 mln PLN. W komentarzu do wyników zarząd wskazuje na duże prawdopodobieństwo niezrealizowania prognozy, ale dalej utrzymuje ją w mocy.</p>
Reino Dywidenda Plus IPO	<p>Reino Dywidenda Plus, spółka rynku wynajmu nieruchomości, wznawia ofertę publiczną akcji. Budowa księgi popytu ruszy 9 września. Spółka chce pozyskać z rynku do 300 mln PLN. Reino Dywidenda Plus to pierwszy polski REIT (ang. Real Estate Investment Trust) w formie spółki akcyjnej, którego celem jest regularne dzielenie się z akcjonariuszami zyskiem wypracowywanym z najmu nieruchomości komercyjnych. Statut spółki zakłada coroczną wypłatę nie mniej niż 90% zysku.</p>
Mercator	<p>Prezes nabył 760 akcji, a osoba blisko z nim związana 1800 akcji po ok. 16 PLN/szt.</p>
OT Logistics	<p>W 2Q'16 spółka miała 0,5 mln PLN zysku netto przy 171,8 mln PLN przychodów. Rok temu strata netto wyniosła 0,3 mln PLN przy przychodach 184,4 mln PLN.</p>
Procad	<p>W 2Q'16 spółka miała 0,3 mln PLN straty netto przy 9,2 mln PLN przychodów. Rok temu zysk netto wyniósł 0,2 mln PLN przy przychodach 12,6 mln PLN.</p>
Pragma Faktoring	<p>W 2Q'16 spółka miała 0,8 mln PLN zysku netto przy 123,5 mln PLN przychodów. Rok temu zysk netto wyniósł 0,9 mln PLN przy przychodach 118,6 mln PLN.</p>
Pragma Inkaso	<p>W 2Q'16 spółka miała 0,4 mln PLN zysku netto przy 141,7 mln PLN przychodów. Rok temu zysk netto wyniósł 1,5 mln PLN przy przychodach 138,2 mln PLN.</p>
Rawplug	<p>Spółka poszukuje branżowego inwestora mniejszościowego dla spółki zależnej Fabryka Pił i Narzędzi Wapiennica.</p>
Cognor	<p>W 2Q'16 spółka miała 0,5 mln PLN straty netto przy 369,5 mln PLN przychodów. Rok temu strata netto wyniosła 6,9 mln PLN przy przychodach 353,1 mln PLN.</p>
LPP	<p>Grupa LPP miała w 2Q'16 89,8 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 136,6 mln PLN rok wcześniej. Wynik jest zgodny z wcześniejszymi szacunkami spółki.</p> <p>LPP planuje w 2016 roku zwiększyć powierzchnię handlową o 9% r/r do 920 tys. m². Planowany CAPEX na ten rok to kwota 370 mln PLN. Spółka obniżyła nieco plany inwestycyjne na cały rok. W maju LPP zapowiadało, że wzrost powierzchni sprzedaży wyniesie ok. 10% r/r, a całoroczny CAPEX ok. 390 mln PLN.</p> <p>LPP zakłada, że w 2016 roku spadek marży brutto będzie nie większy niż 3-4 p.p. w porównaniu do 2015 roku. Celem na ten rok jest wzrost sprzedaży grupy powyżej wzrostu powierzchni.</p>

Dekpol W 2Q'16 spółka miała 8,0 mln PLN zysku netto przy 42,5 mln PLN przychodów. Rok temu zysk netto wyniósł 4,0 mln PLN przy przychodach 61 mln PLN.

Open Finance W 2Q'16 spółka miała 44,2 mln PLN straty netto przy 90 mln PLN przychodów. Rok temu zysk netto wyniósł 8,1 mln PLN przy przychodach 93,3 mln PLN.

Emperia W 2Q'16 spółka miała 10,8 mln PLN straty netto przy 607,2 mln PLN przychodów. Rok temu zysk netto wyniósł 10,3 mln PLN przy przychodach 496,1 mln PLN.

Forte Spółka podała wyniki za 2Q'16

BDM: wyniki są lepsze od naszych jak i rynkowych oczekiwań o >10%. Przychody wzrosły o 26% r/r przy wzroście produkcji sprzedanej mebli o 15% r/r (lipiec +7% r/r). Wyniki dodatkowo są obciążone odpisem na zapasy 1,3 mln PLN. Przez duży program inwestycyjny dług netto rośnie z 53,2 do 147,8 mln PLN i stanowi 1,0x EBITDA12m. Konferencja z zarządem jutro o 12:00 (Hotel Radisson).

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	różnica	2Q'16P kons.	różnica
Przychody	190,9	240,3	25,9%	219,8	9,4%	228,0	5,4%
Wynik brutto na sprzedaży	65,4	88,6	35,6%	80,3	10,4%		
EBITDA	18,3	33,3	82,1%	29,9	11,6%	29,3	13,7%
EBIT	13,6	27,7	103,4%	23,1	19,6%	23,6	17,2%
Zysk brutto	15,3	26,2	71,5%	23,0	14,3%		
Zysk netto	12,0	19,8	65,2%	18,6	6,6%	18,7	6,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	34,2%	36,9%		36,5%			
Marża EBITDA	9,6%	13,9%		13,6%		12,9%	
Marża EBIT	7,1%	11,5%		10,5%		10,4%	
Marża zysku netto	6,3%	8,2%		8,5%		8,2%	

P/E 12m	16,9
EV/EBITDA 12m	12,8

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka.

Stalprodukt W 2Q'16 spółka miała 174 mln PLN EBITDA przy 811,3 mln PLN przychodów. Konsensus kształtował się odpowiednio na poziomie 135,4 mln PLN i 784,8 mln PLN.

PKP Cargo Udział PKP Cargo w przewozach ładunków w okresie styczeń-lipiec wyniósł 43,6 proc. całości masy

Trakcja Spółka podała wyniki za 2Q'16.

Trakcja – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	r/r	2Q'16P BDM	odchyl.,	2Q'16P kons	odchyl.,	1H'15	1H'16	r/r
Przychody ze sprzedaży	334,3	338,6	1,3%	334,3	1,3%	323,3	4,7%	564,8	478,8	15,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	41,8	39,8	-4,8%	40,5	-1,6%	-	-	64,2	56,3	12,2%
EBITDA	26,6	29,6	11,2%	27,1	8,9%	28,4	4,1%	35,8	36,6	2,2%
EBIT	20,4	23,7	15,8%	21,0	13,0%	22,6	4,7%	23,6	25,2	6,8%
Zysk (strata) brutto	19,7	21,7	10,4%	20,0	8,9%	-	-	22,1	22,5	1,8%
Zysk (strata) netto	15,9	17,7	11,2%	15,9	11,8%	16,8	5,6%	17,4	18,2	4,1%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	12,5%	11,8%		12,1%		-		11,4%	11,8%	
Marża EBITDA	8,0%	8,7%		8,1%		8,8%		6,3%	7,6%	
Marża EBIT	6,1%	7,0%		6,3%		7,0%		4,2%	5,3%	
Marża zysku netto	4,8%	5,2%		4,7%		5,2%		3,1%	3,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyniki nieco powyżej naszych założeń i konsensusu. Po słabym 1Q'16, przychody w 2Q'16 miały dodatnią dynamiką. Marża brutto nieco niższa niż zakładaliśmy, ale nadal blisko 12%, niższe r/r a także od naszych założeń były koszty SG&A. Saldo pozostałej działalności operacyjnej +1,5 mln PLN – bez tego EBIT byłby praktycznie w punkt naszej prognozy. Zysk netto wzrósł r/r do 17,7 mln PLN. Po 1H'16 spółka ma 18,2 mln PLN zysku netto, sezonowo 2H'16 jest zwykle zdecydowanie lepszy. Cash flow operacyjny w 2Q'16: -41,5 mln PLN (w całym 1H'16: -196,3 mln PLN, co jest konsekwencją spłaty podwykonawców ze środków otrzymanych od PKP PLK na koniec 4Q'15).

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

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.