

**KOMENTARZ PORANNY**

**Euforia na GPW**

Warszawski parkiet był wczoraj jednym z najsilniejszych w Europie, a WIG20 okazał się liderem wśród europejskich indeksów. Blue chipy zyskały 2,5%, zamykając się na poziomie 2248,5 pkt. (warto zwrócić uwagę, że próżno było szukać waloru, który zamknąłby się pod kreską). W ślad za dużymi podmiotami podążyły mniejsze – mWIG40 zyskał 1,7%, a sWIG80 ok. 0,7%, co oznacza wspinięcie się na kolejne rekordowe pułapy. Tak dobra postawa rodzimej giełdy nie może dziwić, jeśli spojrzymy na to, co działo się dookoła – zyskujące indeksy w USA, wyżki w Europie oraz lepsze od konsensusu dane gospodarcze. Wczorajszy kalendarz makro był zdominowany przez pozytywne wiadomości (lepsze od oczekiwań odczyty PMI dla Niemiec i strefy Euro, poprawa koniunktury w Polsce w handlu i przemyśle). Dziś oczu inwestorów będą zapewne zwrócone na wieczorną publikację protokołu z posiedzenia FOMC. Wcześniej czeka nas z kolei odczyt indeksu instytutu Ifo, zrewidowany PKB dla Wielkiej Brytanii oraz wskaźniki koniunktury konsumenckiej, które opublikuje GUS. Optymizm, który panuje w Warszawie jest bardzo duży (wystarczy dodać, że WIG20 znajduje się na pułapach z sierpnia '15, a w perspektywie kwartału urosł o niemal 30%) i należy sobie zadać pytanie, kiedy i w jakim stopniu dojdzie do schłodzenia tych nastrojów. Wydaje się, że poważniejszą okazją ku temu będzie realizacja zysków przy okazji publikacji raportów kwartalnych, które czekają nas w najbliższych tygodniach (w perspektywie tygodnia wynikami pochwalał się m.in. CCC, LPP, Eurocash i Emperia). Najbliższym wsparciem dla blue chipów jest poziom 2200 pkt.

Adrian Górniak

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK**

- **Asseco Poland:** Spółka podpisała kolejny kontrakt w Etiopi [Komentarz BDM]
- **Asseco Poland;** Magic z grupy Asseco podał wyniki za 4Q'16 [Komentarz BDM];
- **PZU:** PZU i NCBiR stworzyło fundusz, który ma inwestować w najbardziej zaawansowane pod względem technologicznym spółki zarówno w Polsce, jak i za granicą. – Prezes;
- **Orbis:** Spółka podała wyniki za 4Q'16 zgodne z oczekiwaniami [Komentarz BDM];
- **Rafako:** Zysk netto w 2016 roku wstępnie 11,3 mln PLN, strata netto w 4Q'16: - 10,8 mln PLN [komentarz BDM];
- **Serinus Energy:** Spółka planuje emisję 72 mln akcji po 0,35 CAD [Komentarz BDM];
- **Mabion:** Mabion włączył do badania klinicznego nad lekiem MabionCD20 140 pacjentów z chłoniakiem, co przekracza liczbę niezbędną do przeprowadzenia analiz statystycznych w badaniu NHL;

**WYKRES DNIA**

W 2017 roku WIG20 należy do najlepszych indeksów na świecie (+18% YTD licząc w USD, +15,4% w PLN). Prym wiodą rynki wschodzące (Indonezja, Argentyna, Brazylia, Polska) i tzw. peryferyjne (Kazachstan, Ukraina). Z większych indeksów słabiej sobie radzi włoski FTSE MIB (kryzys bankowy).

**Najlepsze i najgorsze indeksy giełdowe świata w 2017 roku [USD]**



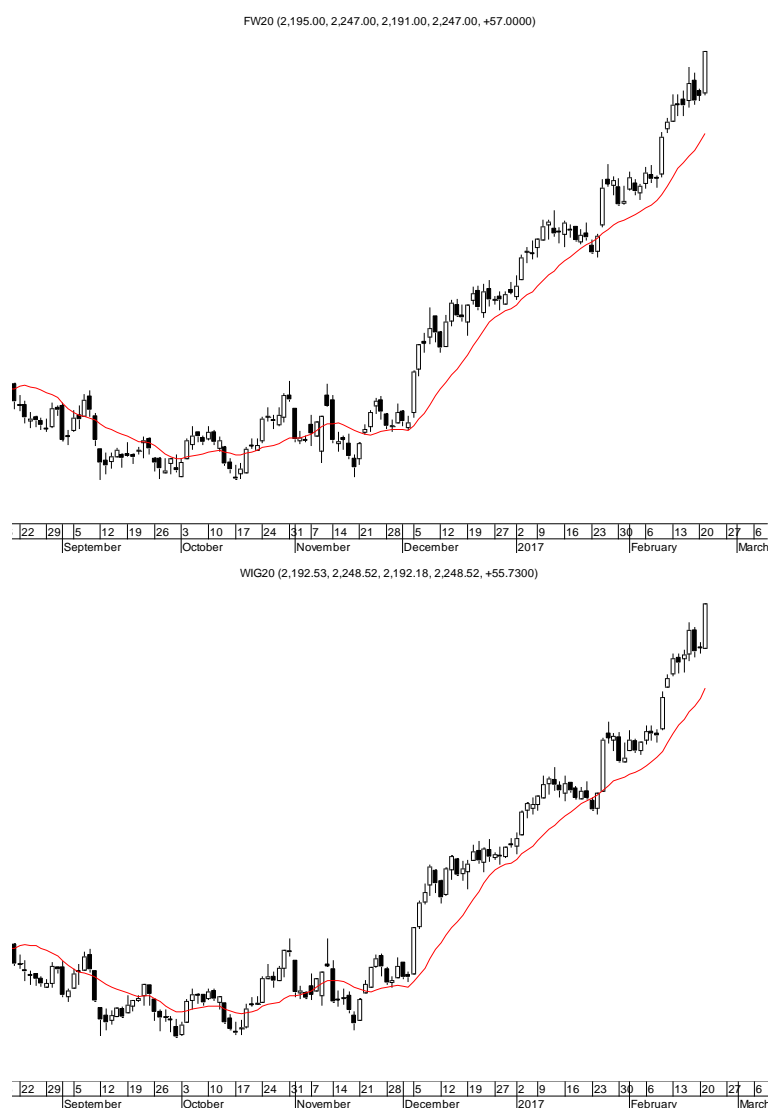
Źródło: BDM S.A., Bloomberg, GUS

Notowania: wtorek, 21 luty 2017			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 248,5	2,5%	15,4%
WIG30	2 603,0	2,5%	16,0%
mWIG40	4 883,5	1,7%	15,8%
sWIG80	15 719,0	0,7%	10,2%
WIG	59 331,9	2,1%	14,6%
WIG Banki	7 519,8	2,7%	20,1%
WIG Bud	3 393,7	0,6%	18,8%
WIG Chemia	16 573,3	1,5%	20,5%
WIG Dew	1 932,2	0,2%	5,6%
WIG Energia	2 815,9	0,3%	10,4%
WIG IT	2 331,1	0,8%	8,2%
WIG Media	5 055,0	0,7%	10,8%
WIG Paliwa	6 356,0	3,5%	12,1%
WIG Spoż	4 857,6	0,3%	16,9%
WIG Surowce	4 814,0	3,8%	36,9%
WIG Telco	684,5	0,4%	-6,2%
DAX	11 967,5	1,2%	4,2%
CAC40	4 888,8	0,5%	0,5%
BUX	34 325,0	1,0%	7,3%
S&P500	2 365,4	0,6%	5,7%
DJIA	20 743,0	0,6%	5,0%
Nasdaq Comp	5 865,9	0,5%	9,0%
Bovespa	69 052,0	0,8%	14,7%
Nikkei225	19 379,9	0,0%	1,4%
S&P/ASX 200	5 805,1	0,2%	2,5%
Złoto	1 238,2	0,1%	7,4%
Miedź	6 070,0	1,8%	9,7%
Ropa	54,3	1,0%	-2,0%
EUR/PLN	4,30	-0,3%	-2,3%
USD/PLN	4,08	0,3%	-2,6%
CHF/PLN	4,04	-0,3%	-1,5%
EUR/USD	1,05	-0,6%	0,3%
USD/JPY	113,5	0,3%	-2,9%

FW20: wtorek, 21 luty 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 195	-2	-0,09%
Kurs zamknięcia	2 247	57	2,60%
Kurs min.	2 191	7	0,32%
Kurs max.	2 247	47	2,14%
Wolumen obrotu	16 826	8 782	109,17%
Otwarte pozycje	74 654	1 013	1,38%

System:				
Aktualna pozycja – długa				
Sygnał otwarcia krótkiej– 2142				
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 2016				
Opory:	2250	2300	2344	2384
Wsparcia:	2227	2165	2145	2105

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 192,5	2 192,2	2 248,5	2 248,5	2,5%	755
WIG30	2 541,8	2 541,3	2 603,0	2 603,0	2,5%	883
MWIG40	4 805,0	15 694,9	15 737,1	4 883,5	1,7%	193
SWIG80	15 717,6	4 805,0	4 883,5	15 719,0	0,7%	91
WIG-PL	59 763,4	59 763,4	60 343,8	60 343,8	2,2%	1 053
WIG	58 191,5	58 182,8	59 331,9	59 331,9	2,1%	1 065

WIG20				
	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	66,00	8 531	0,5%	21,8%
Asseco PL	56,12	4 658	0,6%	4,0%
BZ WBK	370,60	36 776	5,0%	17,3%
CCC	216,00	8 452	1,2%	6,1%
Cyfrowy P.	23,60	15 093	0,6%	-4,1%
Enea	10,70	4 723	0,0%	12,6%
Energa	10,01	4 145	-0,7%	10,0%
Eurocash	37,30	5 191	0,3%	-5,2%
KGHM	135,50	27 100	3,9%	46,5%
Lotos	48,50	8 966	5,0%	26,8%
LPP	5 479,95	10 079	1,4%	-3,4%
mBANK	419,90	17 753	2,5%	25,2%
Orange	4,84	6 352	0,2%	-12,2%
Pekao	145,00	38 058	1,7%	15,3%
PGE	11,79	22 044	0,7%	12,8%
PGNIG	6,00	35 400	2,6%	6,6%
PKN Orlen	96,36	41 214	3,8%	13,0%
PKOBP	35,09	43 863	3,5%	24,7%
PZU	37,92	32 745	1,9%	14,2%
Tauron	2,94	5 152	0,7%	3,2%

mWIG40				
	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	61,19	941	0,3%	-0,3%
Amrest	192,80	1 499	-0,4%	3,4%
Amrest	336,90	7 147	2,1%	13,8%
Apator	34,09	1 129	1,3%	14,0%
Azoty	71,50	7 092	1,7%	14,1%
Bioton	7,35	631	-1,3%	-10,0%
Bogdanka	79,90	2 718	0,5%	15,0%
Boryszew	11,75	2 820	-2,2%	46,7%
Budimex	242,40	6 188	0,4%	22,5%
CD Projekt	74,23	7 135	6,2%	42,2%
Ciech	75,00	3 952	0,7%	28,6%
Comarch	211,50	1 720	0,6%	21,6%
Echo	5,80	2 394	-2,2%	11,5%
Emperia	68,99	851	0,6%	6,1%
Forte	81,20	1 941	0,0%	6,8%
GetinNoble	2,09	1 846	2,0%	58,3%
GPW	47,53	1 995	0,6%	19,0%
GTC	8,59	3 953	1,1%	4,8%
Grajewo	42,59	2 756	-1,6%	15,4%
Handlowy	81,97	10 710	3,9%	7,3%
ING BSK	177,90	23 145	1,5%	10,2%
Intercars	316,95	4 491	1,6%	14,2%
JSW	72,35	8 495	4,5%	8,1%
Kernel	79,50	6 416	0,6%	24,5%
Kęty	418,75	3 969	1,8%	7,9%
Kruk	248,00	4 650	-0,6%	4,6%
Medicalg	340,75	1 229	0,0%	10,6%
Millennium	6,95	8 431	2,1%	33,9%
Netia	4,60	1 603	-0,2%	0,0%
Neuca	394,00	1 837	0,3%	1,0%
Orbis	76,60	3 529	3,5%	4,9%
PKP Cargo	57,50	2 575	1,6%	22,3%
Polnord	8,20	268	-0,4%	1,1%
Robyg	3,01	792	0,3%	1,3%
Sanok	62,48	1 680	1,8%	1,9%
Stalprodukt	650,00	3 627	4,3%	23,8%
Synthos	5,94	7 860	2,1%	30,3%
Trakcja	17,94	922	2,9%	26,7%
Uniwheels	243,95	3 025	1,2%	11,2%
Wawel	1 135,00	1 702	0,5%	3,2%

KOMENTARZ POPÓLNIOWY

Niebezpieczna euforia

Dzisiejsza sesja zapowiadała się na kolejny dzień oscylacji WIG20 wokół poziomu 2200 punktów. Zdrowy odpoczynek na poprzednich dwóch okrągłych półkach indeksu (2100 oraz 2000) schładzał nastroje i budował bazę pod kolejne uderzenia popytu, tym razem jednak było inaczej. Dobre dane makro z Europy pozwoliły indeksom naszego kontynentu rosnąć o 0,5-1% nawet mimo nadszarpnięcia nastrojów przez rozczarowujące wyniki i mocny spadek kursu banku HSBC. WIG20 zamiast wygenerować podobny ruch i spokojnie urosnąć w ramach odpoczynku po ostatnich zwykłych tygodniach, postanowił dziś ponownie wyrzucić w górę. Indeks zyskał 2,5% wspomagany przede wszystkim ponad 3% wzrostem PKN, PKO i KGH, a najwyższe stopy zwrotu osiągnęły akcje BZ WBK (+5%) oraz Lotosu (+4,9%). Z jednej strony ten wzrost może cieszyć i jest potwierdzeniem trendu wzrostowego, a jednocześnie można powiedzieć, że jest on niebezpieczny. Rynek wszedł bowiem w stan euforii, a ona często towarzyszy punktom zwrotnym na giełdach. Dobrą ilustracją jest KGHM, który pobił dziś nowe tegoroczne maksimum mimo braku nowych szczytów na rynku miedzi (surowiec jest blisko poziomów z połowy stycznia, gdy KGHM kosztował niecałe 100 zł). W tle mamy euforyczne nastroje inwestorów indywidualnych oraz najwyższy od ponad dekady odczyt wykupienia WIG20 w kompresji tygodniowej. To z jednej strony daje szansę na to, że obecna fala jest początkiem jeszcze większej i dłuższej poprawy na rynku w długim terminie, lecz jednocześnie w krótszym horyzoncie znacząco rośnie ryzyko tego, że najbliższa korekta będzie większym i gwałtownym cofnięciem a nie spokojnym schłodzeniem.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**Asseco Poland**

Asseco Poland podpisało z etiopską Information Network Security Agency (INSA), kontrakt obejmujący m.in. consulting w obszarze budowy rozwiązań klasy ERP oraz billingu dla sektora energetyki, a także dostarczenie oprogramowania typu document management system. Wartość kontraktu to 1,3 mln USD netto, a całość prac potrwa dziewięć miesięcy.

*BDM: Jednym z założeń strategii grupy Asseco jest rozwój na kontynencie Afrykańskim. Oprócz kontraktów w Etiopii spółka realizuje swoją sprzedaż także w portugalskojęzycznych krajach Afryki. Te zlecenia są realizowane poprzez przejęty w 2015 roku Exictos.*

Przychody Magic Software z grupy Asseco wzrosły w 4Q'16 do 55,14 mln PLN (+15% r/r), wynik operacyjny wyniósł 4,3 mln PLN (-13% r/r). W całym roku spółka wypracowała 202 mln sprzedaży, a w 2017 roku spodziewa się przychodów w przedziale 225 – 230 mln USD.

*BDM: Wpływ na wyniki w 4Q'16 miały negatywne zdarzenia jednorazowe.*

**PZU**

PZU i NCBiR stworzyło fundusz funduszy, Witelo. "Lada chwila poinformujemy o pierwszych inwestycjach w globalne fundusze venture capital, które z kolei będą inwestować w najbardziej zaawansowane pod względem technologicznym spółki zarówno w Polsce, jak i za granicą" - mówi Michał Krupiński, prezes PZU. (Gazeta Polska).

**Orbis**

Spółka podała wyniki za 2016 rok.

W liście do akcjonariuszy Prezes napisał m.in. „...Po okresie restrukturyzacji, a następnie rozwoju działalności i integracji w regionie, dla Orbisu nadchodzi czas przyspieszenia. Podobnie jak w roku 2016, będziemy konsekwentnie skupiać uwagę na naszych strategicznych celach, aby wzmocnić pozycję Orbisu jako lidera w regionie Europy Wschodniej.”

*BDM: Rezultaty za sam 4Q'16 okazały się zbieżne z naszymi oczekiwaniami. Raportowana EBITDA była na poziomie 86,8 mln PLN, podczas gdy liczyliśmy na 84,4 mln PLN. Jesteśmy optymistycznie nastawieni na rok 2017, choć należy mieć na uwadze że wyzwaniem dla Orbisu będzie prawdopodobnie wyższa dynamika kosztów pracy.*

	4Q'15	4Q'16	zmiana r/r	2015	2016	zmiana r/r	2017P	zmiana r/r
Przychody	308,2	339,8	10%	1 262,7	1 376,0	9%	1 458,9	6%
Koszty operacyjne	276,4	294,5	7%	1 074,5	1 138,9	6%	1 185,4	4%
Koszty wynajmu nieruchomości	26,1	25,5	-2%	102,1	99,6	-2%	73,3	-26%
Amortyzacja	35,4	38,4	9%	139,3	148,2	6%	166,2	12%
Usługi obce	68,4	79,6	16%	261,9	296,9	13%	310,5	5%
Koszty pracownicze	83,6	85,8	3%	318,4	339,1	7%	368,7	9%
Zużycie materiałów i energii	50,6	53,4	6%	194,2	200,9	3%	209,2	4%
Podatki i opłaty	10,9	11,0	1%	43,3	42,4	-2%	46,1	9%
Pozostałe koszty	2,1	2,7	29%	14,4	13,1	-9%	13,5	3%
Saldo poz. dz. operacyjnej	-0,6	-1,8	217%	0,9	-1,3	-251%	-2,0	55%
EBITDAR	92,1	112,3	22%	431,4	489,2	13%	508,9	4%
<b>EBITDA</b>	<b>66,0</b>	<b>86,8</b>	<b>31%</b>	<b>329,3</b>	<b>389,6</b>	<b>18%</b>	<b>435,6</b>	<b>12%</b>
EBIT	30,7	48,4	58%	190,0	241,4	27%	269,4	12%
Zdarzenia jednorazowe	24,3	19,7	-19%	31,7	23,1	-27%	0,0	-100%
Saldo finansowe	-3,4	0,3	-109%	-9,4	-12,6	33%	-15,5	24%
Wynik brutto	51,5	73,6	43%	212,2	257,2	21%	253,9	-1%
Wynik netto	52,5	55,7	6%	181,6	207,1	14%	205,7	-1%

	4Q'16	4Q'16 P BDM	realizacja
Przychody	339,8	339,8	100%
EBITDAR	112,3	109,2	103%
EBITDA	86,8	84,4	103%
EBIT	48,4	47,2	103%
Wynik netto dla akcjonariuszy	55,7	38,4	145%

**Rafako**

Spółka podała wstępne niezaużyte skonsolidowane dane finansowe za 2016 rok i 4Q'16.

**Rafako – wyniki skonsolidowane [mln PLN]**

	4Q'15	4Q'16	zmiana r/r	2015	2016	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	533,0	626,4	17,5%	1 550,1	1 862,5	20,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	43,5	23,6	-45,8%	127,1	119,0	-6,4%
Zysk (strata) netto	12,6	-10,8	-	34,1	11,3	-66,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,2%	3,8%		8,2%	6,4%	
Marża zysku netto	2,4%	-1,7%		2,2%	0,6%	

*BDM: Spółka podała, że w 2016 roku przychody wyniosły 1,86 mld PLN, zysk brutto ze sprzedaży 119,0 mln PLN a zysk netto 11,3 mln PLN. Implikuje to tylko 3,8% marży brutto ze sprzedaży i prawie -11 mln PLN straty netto w 4Q'16. Spółka tłumaczy słabszy wynik r/r korektami w wycenie kontraktów długoterminowych i rezerwami na program dobrowolnych odejść (7,7 mln PLN).*

**Mabion**

Mabion włączył do badania klinicznego nad lekiem MabionCD20 140 pacjentów z chłoniakiem, co oznacza liczbę przekraczającą wartość niezbędną do przeprowadzenia analiz statystycznych w badaniu NHL. Jak dodano, rekrutacja pacjentów do badania NHL została tymczasowo wstrzymana.

**Murapol**

Grupa Murapol kupiła za 6 mln PLN netto działkę o powierzchni 3 ha w Gliwicach, na której mają powstać 693 lokale mieszkalne o łącznej powierzchni użytkowej 26 tys. mkw.

**Ursus**

Ursus podpisał z irańską spółką Iran Tractor Manufacturing Company (ITMCO) z siedzibą w Tabriz, porozumienie (Memorandum of Understanding - MOU) o współpracy handlowo-przemysłowej.

**The Farm 51**

Premiera gry Get Even, której producentem jest The Farm 51 Group, a globalnym wydawcą Bandai Namco została ustalona na 26 maja.

**Selena FM**

Selena Bułgaria wprowadza na rynek innowacyjną technologię pokrycia dachu COOL-R, która obniża temperaturę dachu, wpływając jednocześnie na znaczną redukcję temperatury w budynku, poinformowała spółka. Firma jest jedną z najszybciej rozwijających się spółek Grupy Selena - przychody ze sprzedaży w 2016 r. wzrosły o 63% r/r.

**Serinus Energy**

Serinus Energy złożył skrócony prospekt emisyjny we wszystkich prowincjach Kanady z wyłączeniem Quebecu w związku z ofertą 72 mln akcji zwykłych w cenie 0,35 CAD każda, co daje łączne wpływy brutto w wysokości 25,2 mln CAD.

*BDM: Według NBP wczorajszy kurs CAD/PLN=3,1115, implikuje to cenę emisyjną na poziomie 1,09 PLN.*

**Oponeo**

Jeśli we Włoszech osiągniemy podobny sukces jak w Polsce, wyniki Oponeo poprawią się skokowo - zapowiada prezes spółki Dariusz Topolewski. W trzy lata akcje firmy podrożały o blisko 400% (Parkiet).

**Budownictwo**

Przyspieszyło przyznawanie unijnych dotacji na inwestycje drogowe samorządów. W lutym przeznaczono już ponad 1 mld PLN na takie projekty (Gazeta Wyborcza).

**Grupa Azoty**

Konkurenci podszczypują Grupę Azoty. Uruchomienie w regionie nowych instalacji do produkcji nawozów może uderzyć w Grupę Azoty i to już za kilka miesięcy (Puls Biznesu).

**Newag**

Zawarto umowy na zakupy taboru kolejowego warte 1,4 mld PLN W planach są kontrakty za 3,6 mld PLN Pesa i Newag zacierają ręce. (Dziennik Gazeta Prawna).

**ERG**

ERG na przełomie pierwszego i drugiego kwartału 2017 r. opublikuje nową strategię na lata 2018-2020. Grupa podała szacunki wyników za 2016 r. W ubiegłym roku wypracowała 91,9 mln PLN przychodów ze sprzedaży, co oznacza wzrost o 9% w stosunku do roku 2015. Zysk netto wyniósł 5,5 mln PLN w porównaniu do 1,4 mln PLN w roku 2015 (wzrost o 281,8%), a zysk operacyjny 6,6 mln PLN w porównaniu do 1,8 mln PLN (wzrost o 271%). Rentowność na poziomie EBITDA wyniosła 10,1%.

**Kernel**

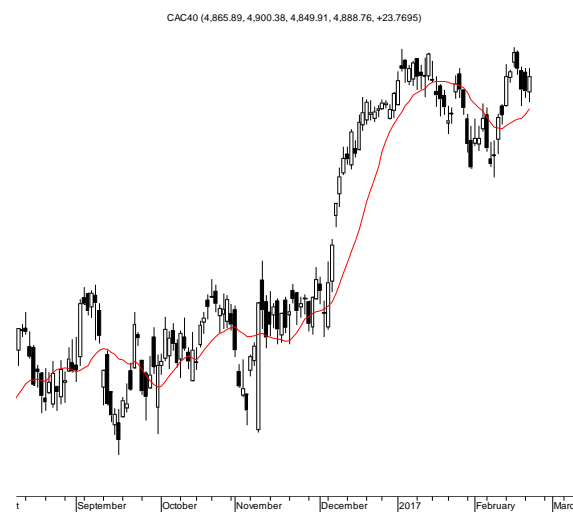
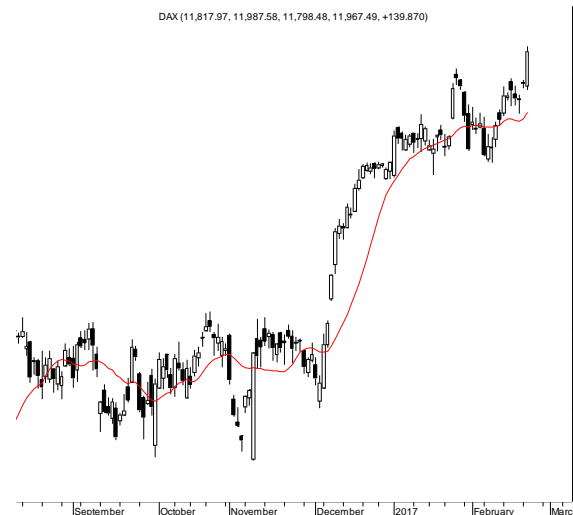
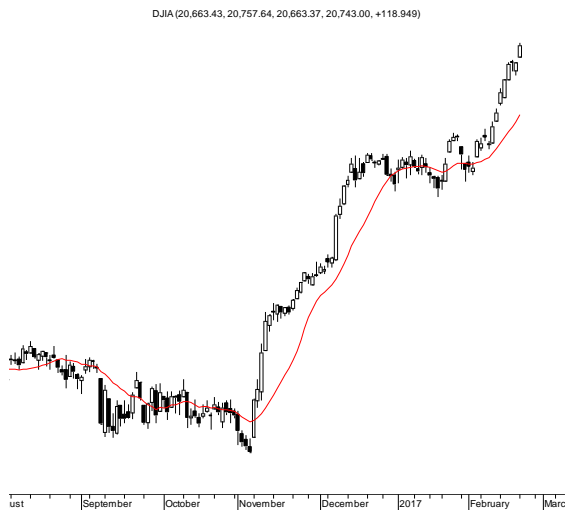
Agencja Fitch podniosła długoterminowe ratingi IDR, w walucie obcej i lokalnej, spółki Kernel do "B+.

**WDX**

WDX osiągnął szacunkowo 46,6 mln PLN przychodów, 7,1 mln PLN EBITDA i 3,2 mln PLN zysku netto w 4Q'16. Rok wcześniej wartości te wynosiły odpowiednio 42,8 mln PLN 3,8 mln PLN i 0,8 mln PLN.

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.