

Redaktor wydania: Marek Jurzec

## KOMENTARZ PORANNY

### Powrót niepewności

Po dotarciu we wtorek na poziom w pobliżu psychologicznego poziomu 2400 pkt, WIG20 kontynuował wczoraj korektę. Na zamknięciu spadek wyniósł 1,1% (2353,9 pkt). Słabsze nastroje panowały także na rynkach zagranicznych. DAX spadł o 0,5%, natomiast S&P500 zniżył o 0,4%. W centrum zainteresowania znów znalazły się rynki wschodzące oraz D. Trump. Do poziomów widzianych ostatni raz w pierwszej połowie sierpnia osłabiła się turecka lira. Rekordowo słabe w historii jest argentyńskie peso (wczoraj tamtejszy bank centralny podwyższył stopy procentowe do ...60%). Amerykański prezydent zagroził wczoraj wycofaniem USA z WTO oraz poparł nałożenie kolejnych ceł na Chiny (tym razem dla towarów o wartości 200 mld USD). Dziś rano nastroje na rynkach są lekko negatywne. Na wartości nieznacznie traci większość indeksów w Azji. Spadek o ok. 0,2% notują kontrakty na DAX, bez większych zmian notowane są natomiast futures na S&P500. Na naszym rynku dziś sporo wyników kwartalnych. Kiedyś koniec sierpnia oznaczał także koniec raportowania za drugi kwartał. Obecnie jednak do końca sezonu wynikowego jeszcze daleko, także wrzesień będzie stał pod znakiem publikacji raportów. Kalendarium makro jest dziś dość bogate. W nocy mieliśmy nieco lepszy od oczekiwań odczyt PMI dla chińskiego przemysłu (wg CFLP). W ciągu dnia pojawiają się informacje m.in. o finalnej dynamice PKB w Polsce za 2Q'18, wstępny odczyt inflacji CPI z naszego kraju i ze strefy euro za sierpień. Z USA napłyną informacje o indeksach Chicago PMI oraz Uniwersytetu Michigan.

Krzysztof Pado

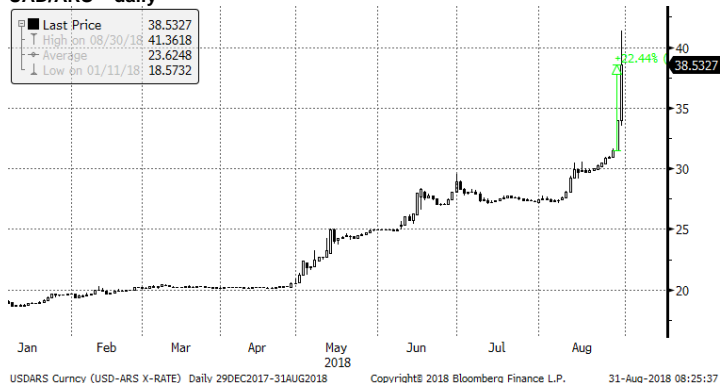
### SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Trakcja:** Wyniki 2Q'18 wyraźnie słabsze r/r, ale powyżej konsensusu; strata EBIT na poziomie jednostkowym, słaby CF operacyjny [komentarz BDM];
- **PGNIG:** spółka nie wie jeszcze, czy będzie rekomendować dywidendę za 2018 rok;
- **PZU:** spółka na polskim rynku ubezpieczeniowym stawia na rozwój organiczny;
- **Open Finance:** spółka liczy, że w 2018 roku wartość sprzedaży kredytów gotówkowych wyniesie ponad 1 mld PLN;
- **Betacom:** dywidenda wyniesie 0,75 PLN na akcję;
- **CI Games:** zarząd CI Games chce upoważnienia do podwyższenia kapitału zakładowego spółki o 1,133 mln PLN w ciągu trzech lat;
- **Skarbiec Holding:** Skarbiec TFI i Trigon TFI zawarły umowę o strategicznej współpracy;
- **Selvita:** spółka podtrzymuje harmonogramy prac nad projektami SEL24 i SEL120;
- **Instal Kraków:** Bardzo dobre wyniki 2Q'18, po 1H'18 spółka ma blisko 21 mln PLN zysku netto [komentarz BDM].

### WYKRES DNIA

W ciągu ostatnich dwóch dni argentyńskie peso straciło do dolara ponad 22%.

### UAD/ARS – daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

### Notowania: czwartek, 30 sierpnia 2018

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 353,9	-1,1%	-4,4%
WIG30	2 676,7	-1,1%	-5,3%
mWIG40	4 277,3	-0,5%	-11,8%
sWIG80	12 775,4	0,2%	-12,5%
WIG	60 690,3	-0,9%	-4,8%
WIG Banki	7 998,2	-0,7%	-5,7%
WIG Bud	2 134,1	-0,3%	-24,3%
WIG Chemia	11 319,9	-0,6%	-26,0%
WIG Dew	2 121,1	0,0%	-3,5%
WIG Energia	2 216,2	-1,2%	-25,9%
WIG IT	2 063,9	-0,1%	1,1%
WIG Media	5 090,3	-0,6%	6,2%
WIG Paliwa	7 029,0	-0,8%	-1,6%
WIG Spoż	3 488,1	0,0%	-3,8%
WIG Surowce	3 658,6	-0,9%	-16,8%
WIG Telco	625,4	-2,1%	-16,1%
DAX	12 494,2	-0,5%	-3,3%
CAC40	5 478,1	-0,4%	3,1%
BUX	37 225,1	0,0%	-5,5%
S&P500	2 901,1	-0,4%	8,5%
DJIA	25 986,9	-0,5%	5,1%
Nasdaq Comp	8 088,4	-0,3%	17,2%
Bovespa	76 404,1	-2,5%	0,0%
Nikkei225	22 868,8	0,0%	0,5%
S&P/ASX 200	6 319,5	-0,5%	4,2%
Złoto	1 199,3	-0,5%	-8,2%
Miedź	6 086,0	-1,0%	-16,0%
Ropa WTI	70,3	1,1%	19,6%
EUR/PLN	4,30	0,4%	3,0%
USD/PLN	3,69	0,8%	5,9%
CHF/PLN	3,80	0,9%	6,5%
EUR/USD	1,17	-0,4%	-2,9%
USD/JPY	111,2	-0,4%	-1,3%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 367	-14	-0,59%
Kurs zamknięcia	2 341	-25	-1,06%
Kurs min.	2 339	-21	-0,89%
Kurs max.	2 370	-11	-0,46%
Wolumen obrotu	14 815	4 569	44,59%
Otwarte pozycje	61 569	-2 734	-4,25%

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 381,65	2 352,67	2 387,65	2 353,92	-1,1%	726
WIG30	2 706,17	2 676,44	2 714,69	2 676,74	-1,1%	775
MWIG40	4 315,73	12 695,50	12 791,30	4 277,29	-0,5%	89
sWIG80	12 778,65	4 266,25	4 319,76	12 775,35	0,2%	34
WIG-PL	62 021,13	61 969,65	62 101,31	61 969,65	-0,9%	860
WIG	61 246,21	60 621,69	61 403,42	60 690,32	-0,9%	865

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	69,30	9 045	-1,1%	-12,8%
BZ WBK	377,00	37 449	-0,8%	-4,9%
CCC	225,40	9 279	-1,1%	-20,9%
CD Projekt	210,40	20 224	-4,3%	116,9%
Cyfrowy P.	22,60	14 454	-2,1%	-9,1%
Energa	8,40	3 478	-0,9%	-34,0%
Eurocash	20,62	2 870	3,6%	-22,1%
JSW	78,06	9 165	-1,2%	-18,9%
KGHM	92,18	18 436	-0,8%	-17,1%
Lotos	71,14	13 152	0,2%	23,3%
LPP	9 420,00	17 450	-1,3%	5,7%
mBANK	412,40	17 450	-1,1%	-11,3%
Orange	4,84	6 352	-2,8%	-16,4%
Pekao	117,60	30 866	-0,3%	-9,2%
PGE	8,91	16 660	-2,0%	-26,1%
PGNIG	5,82	33 630	2,3%	-7,5%
PKN Orlen	98,70	42 215	-1,9%	-6,9%
PKO BP	42,50	53 125	-0,4%	-4,1%
PZU	44,00	37 995	-1,5%	4,4%
Tauron	2,00	3 505	0,0%	-34,4%

mWIG40	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD
11 bit	426,00	974	-0,5%	115,2%	ING BSK	182,00	23 678	-1,3%
Amica	126,20	981	-0,6%	0,3%	Inter Cars	279,00	3 953	-0,4%
Amrest	427,00	9 058	0,0%	4,1%	Kernel	49,10	4 023	-0,8%
Asseco PL	46,30	3 843	0,2%	5,3%	Kety	390,00	3 723	0,0%
Azoty	37,82	3 752	-1,7%	-45,7%	Kruk	206,40	3 895	-0,2%
Benefit Sys.	998,00	2 853	-0,2%	-14,7%	LC Corp	2,32	1 038	-0,4%
Bogdanka	59,40	2 020	-0,8%	-11,3%	Livechat	31,65	815	3,3%
Boryszew	6,89	1 654	-0,6%	-25,3%	Mabion	118,60	1 627	-0,2%
Budimex	118,80	3 033	-0,8%	-44,0%	Medicalg	75,00	270	-4,2%
CI Games	1,36	206	1,5%	32,0%	Millennium	9,00	10 918	-0,7%
Ciech	52,80	2 783	0,9%	-8,2%	Netia	4,64	1 557	-1,5%
Comarch	157,00	1 277	-1,6%	-17,4%	Orbis	87,40	4 027	-1,8%
Dino	93,10	9 128	0,1%	18,1%	Pfleiderer	37,65	2 436	-1,2%
Enea	8,60	3 796	-0,6%	-25,2%	PKP Cargo	49,85	2 233	-0,3%
Famur	5,62	3 230	0,0%	-9,4%	PLAY	21,66	5 495	-1,1%
Forte	44,95	1 076	-0,1%	-10,1%	Polimex	3,61	854	-1,9%
GetinNoble	0,74	719	0,0%	-54,3%	Sanok	28,10	755	0,7%
GPW	42,65	1 790	2,2%	-9,2%	Stalprodukt	488,00	2 723	1,9%
GTC	9,09	4 395	-0,9%	-7,2%	Wawel	852,00	1 278	1,9%
Handlowy	71,10	9 290	-3,4%	-13,2%	WP.PL	56,00	1 619	-1,8%

WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

FW20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

PGNiG

Spółka podała wyniki za 2Q'18.

PGNiG–wyniki 2Q'18 [mln PLN]

	2Q'17	2Q'18	zmiana r/r	2Q'18 wstępne PGNiG	odchyl
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>7 165</b>	<b>7 639</b>	<b>6,6%</b>	<b>7 639</b>	<b>0,0%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1 408</b>	<b>1 626</b>	<b>15,5%</b>	<b>1 627</b>	<b>-0,1%</b>
Poszukiwanie i Wydobywanie	863	1 187	37,5%	1 187	0,0%
Obrót/Magazynowanie	-268	-209	-22,0%	-209	0,0%
Dystrybucja	692	622	-10,1%	622	0,0%
Wytwarzanie	170	65	-61,8%	65	0,0%
Pozostale/Eliminacje	-49	-39	-	-38	2,6%
EBIT	768	969	26,2%	970	-0,1%
Zysk (strata) brutto	754	1 007	33,6%	-	-
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>499</b>	<b>704</b>	<b>41,1%</b>	<b>703</b>	<b>0,1%</b>
Marża EBITDA	19,7%	21,3%		21,3%	
Marża EBIT	10,7%	12,7%		12,7%	
Marża zysku netto	7,0%	9,2%		9,2%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

- Wyniki zgodne z publikowanymi już wcześniej szacunkowymi rezultatami.
- Wynik segmentu Poszukiwań i Wydobywania wsparty przez +71 mln PLN odwrócenia odpisów (rok temu +74 mln PLN) oraz pozycję underlift na +47 mln PLN (zastosowanie obecnego podejścia rok temu wpłynęłoby na -36 mln PLN). Koszty sejsmiki i odwiertów negatywnych na poziomie -132 mln PLN vs -81 mln PLN rok temu.
- W segmencie Obrotu rozwiązanie odpisu na zapasy na +7 mln PLN (-21 mln PLN w 2Q'17) oraz opłatę zastępczą na +19 mln PLN (rok temu: -40 mln PLN). Wpływ hedgingu na przychody na poziomie -107 mln PLN.
- W Dystrybucji +226 mln PLN z bilansowania systemu (rok temu +172 mln PLN).
- Segment Wytwarzania bez istotnych one-offów. Duży spadek wolumenów ze względu na wyższe r/r temperatury (krótszy okres grzewczy).
- Cash flow operacyjny w 2Q'18: +1,07 mld PLN (vs +0,97 mld PLN rok temu). CAPEX: 0,69 mld PLN (1,61 mld PLN po całym 1H'18).

Budimex

Spółka podała wyniki za 2Q'18

Budimex –wyniki 2Q'18 [mln PLN]

	2Q'17	2Q'18	zmiana r/r	2Q'18 wybrane dane BDX	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	1 669,0	1 963,8	17,7%	1 963,8	0,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	189,1	146,3	-22,7%	146,3	0,0%
Zysk na sprzedaży	130,9	81,8	-37,5%	81,8	0,0%
EBITDA	147,6	98,4	-33,3%	-	-
EBIT	138,8	86,2	-37,9%	86,2	0,0%
Zysk (strata) brutto	136,8	82,5	-39,7%	82,5	0,0%
Zysk (strata) netto	109,5	64,7	-40,9%	64,7	0,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	11,3%	7,4%		7,4%	
Marża EBITDA	8,8%	5,0%		-	
Marża EBIT	8,3%	4,4%		4,4%	
Marża zysku netto	6,6%	3,3%		3,3%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

- Wyniki zgodne z publikowanymi wcześniej wstępnymi/wybranymi danymi finansowymi.
- Saldo rezerw na straty spadło o 2,4 mln PLN q/q (obecnie wynosi 164,0 mln PLN). Saldo rezerw na naprawy gwarancyjne wzrosło o 14,9 mln PLN (po 2Q'18 wynosi 386,6 mln PLN).
- Spółka nie podała jaki będzie dokładny wpływ na wyniki umowy z PPL ws Okęcia. W opinii zarządu umowa jest „korzystna dla obu stron sporu i może mieć pozytywny wpływ na wynik finansowy”. Dokładne oszacowanie pojawi się w 3Q'18, po końcowym rozliczeniu kontraktu przez lidera (Ferrovial Agroman). W raporcie z przeglądu sprawozdaniu biegły rewident podał, że wykazywane rozliczenia z tytułu powyższego sporu wynoszą 20 mln PLN i nie zostały zaktualizowane ze względu na skomplikowane skutki umowy oraz wzajemne rozliczenia konsorcjantów.

#### Grupa Azoty

Grupa Azoty prowadzi rozmowy w sprawie przejęcia z trzema zagranicznymi firmami - Paweł Łapiński, CFO. Nie podał żadnych szczegółów, poinformował jedynie, że do końca 2018 roku jest możliwa finalizacja jednej, "znaczącej" transakcji.

Wiceprezes Grupy Azoty Paweł Łapiński ocenia, że na tle swoich zagranicznych konkurentów akcje Grupy Azoty są mocno niedowartościowane. Wiceprezes Łapiński powołał się na wskaźnik EV/EBITDA, który w przypadku Grupy Azoty wynosi obecnie 3. Przykładowo akcje BASF handlowane są przy wskaźniku EV/EBITDA 5,8, Yara 9,1, CF Industries 11,3, Mosaic Chemical 7,5, a Phosagro 5,8. "Po tych wskaźnikach widać, że nasze akcje są mocno niedowartościowane, a twierdzimy, że fundamenty i perspektywy Grupy Azoty na tle naszych zagranicznych konkurentów są najbardziej zdrowe".

"Wobec zaniżonej, naszym zdaniem, wyceny spółek z grupy i także niskiego free float istnieje możliwość wykupu 100% ich akcji. W takiej sytuacji możliwe jest również zdjęcie ich z GPW. Podkreślam jednak, że są to możliwe scenariusze, żadne decyzje nie zostały podjęte, nie trwają także prace w tym kierunku" – dr Wojciech Wardacki, CEO.

Grupa Azoty nie rozważa zwiększania w udziałów w spółkach zależnych – dr Wojciech Wardacki, CEO.

Inwestycje w grupie kapitałowej Grupy Azoty wyniosą do końca '18 ok. 1,6 mld PLN, z czego 445 mln PLN zostało już wydane w 1H'18 - dr Wojciech Wardacki, CEO. Wiceprezes zastrzegł jednak, że CAPEX w tym roku może być przedmiotem analiz. Z części z nich grupa może zrezygnować lub przesunąć je w czasie np. z powodu trudnej sytuacji na rynku nawozów.

Wiceprezes Grupy Azoty Paweł Łapiński poinformował, że w 2Q'19 roku może być wybrana grupa banków, które będą finansować realizację projektu wytwórni polimerów w Policach.

Wzrost cen węgla został uwzględniony w procesie decyzyjnym dotyczącym budowy bloku energetycznego w Puławach i na dziś nie ma zagrożenia dla kontynuacji tej inwestycji- dr Wojciech Wardacki.

*BDM: W lutym'18 spółka złożyła niewiążącą ofertę kupna Compo Expert, producenta specjalistycznych nawozów. Obecnie właścicielem jest fundusz (XIO Group, wcześniej część BASF). Roczna sprzedaż to >300 mln EUR. Spółka ma dwie swoje fabryki (Niemcy i Hiszpania).*

*Wskaźnik EV/EBITDA dla Grupy Azoty po 2Q'18 (LTM) to 4,3x z perspektywą wzrostu w okolice 5,0x do końca roku (słabsze wyniki i wzrost zadłużenia). Do spółek konkurencyjnych GA handlowana jest z wyraźnym dyskontem.*

*CAPEX w modelu przyjmujemy na poziomie 1,4 mld PLN (ceł spółki 1,6 mld PLN) w tym ponad 0,5 mld PLN w Puławach, choć przy niskiej realizacji z 1H'18 (445 mln PLN) może być to kwota zbyt ambitna. W planie inwestycyjnym po 1H'18 zauważamy istotną zmianę dot. opóźnienia sztandarowej inwestycji w Puławach (NKA) z 2021 (info do 1Q'18) do 2024 roku.*

*Sytuacja surowcowa: na konferencji przedstawiciele spółki informowali o wieloletniej umowie na dostawy energii elektrycznej ze stałymi cenami i rocznym indeksowaniu cen w umowach na dostawy węgla (w '18 wzrost cen sięga ok. 10% w ZAP i nawet 30% r/r w pozostałych spółkach). W przypadku gazu spółka ma formułę bliska notowaniom TTF (obecnie 26 EUR/MWh vs 16-17 EUR/MWh przed rokiem). Szacujemy, że grupa zużywa ok. 1,6 mln ton węgla rocznie, >2 TWh energii i 24-25 TWh gazu.*

*Spółka dostrzega ryzyko istotnego wzrostu cen emisji CO2 (obecnie 21 EUR/t vs 5,8 EUR/t średnio w '17). Na razie fizycznie nie kupuje uprawnień więc koszt jest typowo księgowy. Polityka zabezpieczeń to ok. 50% deficytu praw na rok do przodu. Spółka nie chciała odpowiedzieć na pytanie co będzie po 2020 roku (ETS IV). Enigmatycznie przedstawiciele stwierdzili, że robili modele do 2030 roku i wszystko się „obroniło”. Szacujemy, że roczny deficyt uprawnień emisyjnych to ok. 3 mln ton do 2020 roku (w ETSIII spółka dostaje ok. 60% darmowych uprawnień, po 2020 roku będzie ich zdecydowanie mniej).*

Biznes nawozowy pod presją cen gazu. Grupa Azoty rozważała sprowadzanie LNG do polickiego portu, ale nie znalazła partnera do tej inwestycji. – Rzeczpospolita

Słaby klimat dla Azotów. Otoczenie rynkowe jeszcze nigdy nie było tak zmienne, jak w pierwszej połowie roku - mówi prezes Wojciech Wardacki. – Dziennik Gazeta Prawna

#### Neuca

Neuca ma nadzieję, że w tym roku uda się zanotować trzycyfrowy zysk netto (w ujęciu mln PLN), ale nie chce prognozować dokładnego wyniku, poinformował prezes Piotr Sucharski.

"Nasza spółka w ubiegłym roku osiągnęła 99,9 mln PLN zysku netto i naszym marzeniem jest poprawić ten wynik. 'Trzy cyfry' są blisko, ale formalnie nie prognozujemy wyników" - powiedział Sucharski podczas konferencji prasowej.

"W przychodniach będziemy chcieli nadal rozwijać się poprzez akwizycję i mamy tutaj kilka projektów, ale nie będzie to duża dynamika. Natomiast jeżeli chodzi o resztę naszych segmentów, to nie mogę ujawnić żadnych szczegółów" - wskazał też prezes.

"Jeżeli chodzi o przychodnie, to notujemy wyraźne dodatnie zyski w tym segmencie i w tym roku planujemy kilka mln zysków" - powiedział także Sucharski.

Według niego, rynek farmaceutyczny w Polsce w tym roku wzrośnie o kilka procent.

Spółka uważa, że ustawa dotycząca wsparcia dla osób niepełnosprawnych w dostawie leków do domu powinna być oparta o rozwiązanie biorące pod uwagę aptekę i dystrybutora, gdyż należy uwzględnić szczególne wymogi dotyczące transportu leków.

#### Arctic Paper

Spółka liczy na zrealizowanie sprzedaży zakładu w Mochenwangen w Niemczech w 2H'18. Prezes Skoglund potwierdził, że grupa jest w trakcie uzgadniania warunków transakcji z potencjalnym nabywcą. Spółka zakłada, że kwota uzyskana ze sprzedaży w pierwszej kolejności pokryje zobowiązania zakładu w Mochenwangen.

Arctic Paper ma nadzieję na stabilizację cen celulozy i liczy, że uda się skompensować dotychczasowe wzrosty dzięki podwyżkom cen dla klientów- Per Skoglund, CEO. "Myślę, że poradzimy sobie z wysokimi cenami celulozy. Dzięki nim mamy też dobre wyniki w Rottneros. Gdyby ceny ustabilizowały się na obecnym poziomie, byłoby dobrze". Jego zdaniem, nie należy oczekiwać znaczącego spadku cen. Możliwa jest jedynie niewielka korekta pod koniec tego roku lub na początku przyszłego.

Spółka ogłosiła niedawno kolejną w tym roku podwyżkę cen papieru. Od 1 października ceny dla klientów wzrosną o 6-8%. "Okres letni był bardzo spokojny, teraz nadrabiamy. Jest bardzo trudno przewidywać wyniki, bo klienci nie są przyzwyczajeni do 10% podwyżek w skali roku, więc nowe ceny mogą uderzyć w popyt. Jednak sierpień daje nadzieję na dobrą sprzedaż w II połowie roku" – CEO

*BDM: Aktywa Mochenwangen w bilansie na 2Q'18 to ok. 2,8 mln PLN, w tym aktywa trwałe 0 mln PLN, a zobowiązania 1,7 mln PLN. Sprzedaż tego aktywa może więc pozytywnie wpłynąć na wynik finansowy i oczywiście cash flow.*

*W ostatnim RA z 21.05 oczekiwaliśmy ok. 2% q/q podwyżki cen w 2H'18 i ustabilizowanie ceny BHKP w 3Q'18 z lekką, 20 USD/t (-2% q/q) korektą w 4Q'18. Informacje o kolejnych podwyżkach cen papierów są więc pozytywne. Główny negatywny czynnik to oczywiście waluty, w tym nieznaczne obniżenie EUR/USD do 1,15-1,17 z 1,17-1,18 oczekiwanych w maju. Mimo to wierzymy, że wyniki w części papierniczej w całym roku powinny być lepsze od oczekiwań (95 mln PLN EBITDA vs 51 mln PLN po 1H'18).*

#### PZU

Grupa wypracowała w 2Q'18 ok. 5,6 mld PLN składki zarobionej netto, ok. 848 mln PLN przychodów z tyt. opłat i prowizji oraz ok. 2,7 mld PLN przychodów netto z inwestycji. Zysk netto wyniósł 1,3 mld PLN ( w tym 782 mln PLN przypisane akcjonariuszom jednostki dominującej).

#### Mostostal Zabrze

Spółka podała szacunkowe wyniki za 2Q'18

##### MS Zabrze –szacunkowe wyniki 2Q'18 [mln PLN]

	2Q'17	2Q'18	zmiana r/r	2Q'18P BDM	odchyl.	1H'17	1H'18	zmiana r/r
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>170,9</b>	<b>137,3</b>	<b>-19,6%</b>	<b>151,0</b>	<b>-9,0%</b>	<b>337,9</b>	<b>276,2</b>	<b>-18,3%</b>
Zysk brutto ze sprzedaży	11,2	-	-	14,7	-	22,0	-	-
<b>Zysk na sprzedaży</b>	<b>-0,5</b>	-	-	<b>3,7</b>	-	<b>-1,3</b>	-	-
Saldo PPO/PKO	8,1	-	-	-0,3	-	8,5	-	-
EBITDA	11,1	-	-	6,4	-	13,9	-	-
EBIT	7,6	7,4	-3,0%	3,5	114,7%	7,2	14,4	100,1%
Zysk (strata) brutto	4,7	4,1	-13,3%	2,0	107,7%	1,5	8,9	507,9%
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-36,0%</b>	<b>1,6</b>	<b>47,6%</b>	<b>1,4</b>	<b>5,6</b>	<b>297,4%</b>
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,6%	-	-	9,7%	-	6,5%	-	-
Marża EBITDA	6,5%	-	-	4,2%	-	4,1%	-	-
Marża EBIT	4,5%	5,4%	20,0%	2,3%	-	2,1%	5,2%	147,6%
Marża zysku netto	2,1%	1,7%	-19,0%	1,0%	-	0,4%	2,0%	400,0%

*Źródło: DM BDM S.A., spółka*

- Mimo niższych przychodów, EBIT jest wyraźnie powyżej naszych prognoz. Spółka pokazał wynik nawet lepszy jak w 1Q'18 (wtedy było to 7,0 mln PLN EBIT).
- Większość wyniku jest alokowana, podobnie jak w 1Q'18, w podmiotach zależnych. Na poziomie jednostkowym w 2Q'18 spółka miała EBIT na poziomie ok. 1,3 mln PLN.
- Całe sprawozdanie zostanie opublikowane 31 sierpnia, wtedy będzie można ocenić czy w wynikach są jakieś one-offy – w komunikacie bieżącym nie podano, by miały one jakiś wpływ.

<b>MS Warszawa</b>	Oferta Mostostalu Warszawa, w wyniku odwołania złożonego do Krajowej Izby Odwoławczej, została wybrana przez Tauron Wytwarzanie jako najkorzystniejsza w przetargu na ucieplnienie bloku w Elektrowni Łagisza. Wartość umowy wynosi 66,1 mln PLN brutto.																																																																																				
<b>OFE</b>	ZUS przekazał OFE w tym tygodniu 22,7 mln PLN. W sierpniu OFE otrzymały 249,2 mln PLN, a dd początku roku 2,1 mld PLN.																																																																																				
<b>JSW</b>	Należące do grupy, spółki JSW Innowacje oraz Hawk-e będą współpracować z Instytutem systemów autonomicznych w amerykańskiej Nevadzie. W środę JSW poinformowała o podpisaniu listu intencyjnego w tej sprawie, dotyczącego bezzałogowych systemów powietrznych.																																																																																				
<b>Kruk</b>	Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 1H'18 z dn. 9 września na 7 września.																																																																																				
<b>Deweloperzy</b>	W 2Q'18 udzielono w Polsce kredytów mieszkaniowych o wartości 13,7 mld PLN, co oznacza wzrost o 6,4% Q/Q - wynika z raportu AMRON-SARFiN.  Banki udzieliły w Polsce łącznie w II kwartale 53,7 tys. kredytów mieszkaniowych, co oznacza spadek o 2,7% w ujęciu Q/Q. Wartość zadłużenia gospodarstw domowych w Polsce z tytułu zaciągniętych kredytów mieszkaniowych wyniosła 403,7 mld PLN.																																																																																				
<b>Rynek pracy</b>	Obecnie 15,6% firm planuje podwyżki w nadchodzącym kwartale, co oznacza wzrost o 4,3 pkt proc. w ujęciu rocznym, wynika z dziesiątej edycji badania "Barometru Rynku Pracy" przygotowanego przez Work Service. W analogicznym okresie 2016 roku 9,4% firm planowało podwyżki płac, natomiast w 2015 roku o tej porze - 5,2% pracodawców. Z badania wynika, że najbardziej gotowe do podnoszenia płac są firmy zatrudniające ponad 250 pracowników (20,4%), a także firmy z branży usługowej (26,5%) i produkcyjnej (25%).																																																																																				
<b>Movie Games</b>	Producent gier planuje zadebiutować na rynku NewConnect w '18 - poinformował prezes Mateusz Wcześniak. Dodał, że spółka jest na finalnym etapie procesu przygotowań do debiutu.																																																																																				
<b>Sygnity</b>	Geurcus TFI zmniejszył zaangażowanie w Sygnity do 4,49% kapitału zakładowego i głosów na WZ (wcześnie miał 6,2%).																																																																																				
<b>Pharmena</b>	Akcjonariusze spółki zdecydują 26 września o emisji do 2,6 mln akcji serii E z prawem poboru oraz o zmianie rynku notowań na rynek główny GPW.																																																																																				
<b>mBank</b>	Bank zakończył subskrypcję na obligacje niezabezpieczone o wartości 500 mln EUR, a stopa redukcji wyniosła 24,3%.																																																																																				
<b>Polmed</b>	Spółka wypracowała w 2Q'18 ok. 31,2 mln PLN przychodów, ok. 3,3 mln PLN EBIT oraz ok. 2,4 mln PLN zysku netto.																																																																																				
<b>BGŻ BNP Paribas</b>	Bank wypracował w 2Q'18 ok. 495,6 mln PLN wyniku z tyt. odsetek, ok. 132,0 mln PLN wyniku z tyt. opłat i prowizji oraz 103,1 mln PLN zysku netto.																																																																																				
<b>Vigo System</b>	Spółka podała wyniki za 2Q'18  <b>Vigo –wyniki 2Q'18 [mln PLN]</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2Q'17</th> <th>2Q'18</th> <th>zmiana r/r</th> <th>1H'17</th> <th>1H'18</th> <th>zmiana r/r</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody</td> <td>8,6</td> <td>9,8</td> <td>14,5%</td> <td>14,9</td> <td>18,9</td> <td>26,9%</td> </tr> <tr> <td>Zysk brutto ze sprzedaży</td> <td>5,4</td> <td>5,7</td> <td>5,4%</td> <td>9,5</td> <td>11,1</td> <td>16,8%</td> </tr> <tr> <td>Zysk na sprzedaży</td> <td>3,4</td> <td>2,8</td> <td>-16,3%</td> <td>5,5</td> <td>6,0</td> <td>8,7%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>4,5</td> <td>4,1</td> <td>-8,0%</td> <td>7,6</td> <td>8,5</td> <td>11,6%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>3,8</td> <td>3,2</td> <td>-14,1%</td> <td>6,3</td> <td>6,8</td> <td>8,5%</td> </tr> <tr> <td>Zysk (strata) brutto</td> <td>3,8</td> <td>3,6</td> <td>-7,5%</td> <td>6,3</td> <td>7,2</td> <td>14,0%</td> </tr> <tr> <td>Zysk (strata) netto</td> <td>3,8</td> <td>3,5</td> <td>-6,4%</td> <td>6,2</td> <td>7,2</td> <td>15,3%</td> </tr> <tr> <td>Marża zysku brutto ze sprzedaży</td> <td>63,1%</td> <td>58,1%</td> <td></td> <td>63,8%</td> <td>58,8%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBITDA</td> <td>52,3%</td> <td>42,1%</td> <td></td> <td>51,0%</td> <td>44,9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBIT</td> <td>44,0%</td> <td>33,0%</td> <td></td> <td>42,1%</td> <td>36,0%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża zysku netto</td> <td>44,1%</td> <td>36,0%</td> <td></td> <td>41,9%</td> <td>38,0%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <i>Źródło: DM BDM S.A., spółka</i>  • Słabsze r/r wyniki w 2Q'18 – mimo wzrostu przychodów, niższa marża brutto ze sprzedaży. Wyraźny wzrost kosztów SG&A.		2Q'17	2Q'18	zmiana r/r	1H'17	1H'18	zmiana r/r	Przychody	8,6	9,8	14,5%	14,9	18,9	26,9%	Zysk brutto ze sprzedaży	5,4	5,7	5,4%	9,5	11,1	16,8%	Zysk na sprzedaży	3,4	2,8	-16,3%	5,5	6,0	8,7%	EBITDA	4,5	4,1	-8,0%	7,6	8,5	11,6%	EBIT	3,8	3,2	-14,1%	6,3	6,8	8,5%	Zysk (strata) brutto	3,8	3,6	-7,5%	6,3	7,2	14,0%	Zysk (strata) netto	3,8	3,5	-6,4%	6,2	7,2	15,3%	Marża zysku brutto ze sprzedaży	63,1%	58,1%		63,8%	58,8%		Marża EBITDA	52,3%	42,1%		51,0%	44,9%		Marża EBIT	44,0%	33,0%		42,1%	36,0%		Marża zysku netto	44,1%	36,0%		41,9%	38,0%	
	2Q'17	2Q'18	zmiana r/r	1H'17	1H'18	zmiana r/r																																																																															
Przychody	8,6	9,8	14,5%	14,9	18,9	26,9%																																																																															
Zysk brutto ze sprzedaży	5,4	5,7	5,4%	9,5	11,1	16,8%																																																																															
Zysk na sprzedaży	3,4	2,8	-16,3%	5,5	6,0	8,7%																																																																															
EBITDA	4,5	4,1	-8,0%	7,6	8,5	11,6%																																																																															
EBIT	3,8	3,2	-14,1%	6,3	6,8	8,5%																																																																															
Zysk (strata) brutto	3,8	3,6	-7,5%	6,3	7,2	14,0%																																																																															
Zysk (strata) netto	3,8	3,5	-6,4%	6,2	7,2	15,3%																																																																															
Marża zysku brutto ze sprzedaży	63,1%	58,1%		63,8%	58,8%																																																																																
Marża EBITDA	52,3%	42,1%		51,0%	44,9%																																																																																
Marża EBIT	44,0%	33,0%		42,1%	36,0%																																																																																
Marża zysku netto	44,1%	36,0%		41,9%	38,0%																																																																																
<b>Kredyt Inkaso</b>	W 2Q'18 spółka wypracowała ok. 45,5 mln PLN przychodów, ok. 27,3 mln PLN EBIT oraz 17,9 mln PLN zysku netto.																																																																																				

<b>Gazownictwo</b>	Gaz-System rozpoczął proces konsultacji nowego modelu taryfowego dla Krajowego Systemu Przesyłowego oraz Systemu Gazociągów Tranzytowych (SGT). W komunikacie podano, że "do 28 sierpnia do 31 października br. Gaz-System po raz pierwszy prowadzi proces konsultacji oraz zatwierdzania metodologii wyznaczania ceny referencyjnej za usługi przesyłania paliwa gazowego w krajowym systemie przesyłowym oraz w systemie gazociągów tranzytowych". Spółka podała, że konsultacje mają na celu umożliwić użytkownikom sieci lepsze zrozumienie zasad kalkulacji taryf ustalonych dla usług przesyłowych oraz zmian wprowadzanych w tych taryfach i sposobie ich ustalania.
<b>Qumak</b>	Spółka otrzymała od 2 Regionalnej Bazy Logistycznej wezwanie do zapłaty kary umownej w wys. 3,1 mln PLN z tyt. opóźnienia w realizacji umowy dot. automatycznych systemów pomiarów meteorologicznych. W komunikacie wskazano, że „zarząd spółki obecnie analizuje podstawę podnoszonych roszczeń, ich zasadność oraz weryfikuje wysokość żądania wskazaną przez Zamawiającego w wezwaniu i ewentualnego jego wpływu na przyszłe sprawozdania finansowe”.
<b>Mirbud</b>	W 1H'18 spółka wypracowała ok. 483,2 mln PLN przychodów, ok. 23,3 mln PLN EBIT oraz 13,8 mln PLN zysku netto.
<b>Rynek farmaceutyczny</b>	Po wprowadzeniu ograniczeń dla otwierania aptek sieci zaczęły intensywniej promować franczyzę. Samorząd branżowy twierdzi, że to obchodzenie obowiązującego prawa. - Rzeczpospolita
<b>Banki</b>	Do oferty polskich banków wejść hipoteki typu "klucz za dług", ale najpewniej ich sprzedaż będzie niewielka, podobnie jak kredytów o stałej stopie. - Rzeczpospolita
<b>Ferro</b>	Spółka spodziewa się dalszego wzrostu wyników. Zarząd oczekuje, że przychody grupy nadal będą rosły szybciej niż koszty. Duże nadzieje wiąże zwłaszcza ze sprzedażą na rynkach zagranicznych. - Parkiet
<b>Rynek kapitałowy</b>	<p>Łączne zyski towarzystw inwestycyjnych po I półroczu były najwyższe od ponad dekady. Ten rezultat mocno zawiąza jedno towarzystwo, PKO TFI, którego wynik wzrósł kilkakrotnie. W związku z dyrektywą MiFID II grupa PKO BP zdecydowała się na zmianę w sposobie rozliczania zysków z towarzystwem inwestycyjnym. – Parkiet</p> <p>Fundusz Edukacji Finansowej przy KDPW ma chronić drobnych obligatariuszy. Po GetBacku nadzorca planują wprowadzenie gwarancji do 100 tys. PLN lub maksymalnie do 25% straty. – Parkiet</p> <p>Premier Mateusz Morawiecki chce mieć oko na "getbacki" i "ambergoldy". Liczy też na wsparcie służb specjalnych. Dlatego powiększa Komisję Nadzoru Finansowego. – Puls Biznesu</p>
<b>Telemedycyna</b>	Telemedycyna popadła w niełaskę. Giełdowi producenci urządzeń telemedycznych rozczarowują. Ich przychody ze sprzedaży są albo niezadowalające, albo wcale ich nie ma. – Puls Biznesu
<b>Branża paliwowa</b>	Sprzedaż paliw w Polsce rośnie już dwa-trzy razy wolniej niż przez ostatnie dwa lata - wynika z danych Polskiej Organizacji Przemysłu i Handlu Naftowego. – Gazeta Wyborcza
<b>Unimot</b>	Barbara Borowska-Satława nabyła 28 sierpnia 1,2 tys. akcji spółki po średniej cenie 8,84 PLN/walor.
<b>Warimpex</b>	W 2Q'18 spółka wypracowała ok. 7,7 mln EUR przychodów, ok. 1,6 mln EUR EBITDA i poniosła 1,3 mln EUR straty netto.

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