

Redaktor wydania: Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Wchodzimy w końcówkę 2018 roku

Na GPW listopad przyniósł pierwszy od wakacji wzrostowy okres na WIG-u (drugi po lipcu najlepszy miesiąc w 2018 roku). Indeks szerokiego rynku w Warszawie zachowywał się nadal relatywnie lepiej na tle głównych globalnych indeksów. W szerszym ujęciu kapitał w listopadzie chętniej płynął na emerging markets, niż na rynki dojrzałe. Wydaje się, że rynekom rozwijającym sprzyjały oczekiwania ocieplenia sytuacji na linii USA-Chiny, które zmaterializowały się w ten weekend. Natomiast dla dojrzałych parkietów (szczególnie w Europie Zachodniej) presję stanowią obawy o gospodarkę w Europie (potencjalne problemy z budżetem Włoch czy nadal tylko częściowo ułożona sprawa Brexitu).

Po wzrostach w ostatnim miesiącu (WIG20 zyskał w listopadzie 6,5%) największe spółki będą być może potrzebowały złapać nieco oddechu, co także wpłynie na zachowanie WIG. Duże znaczenia dla WIG20 mają m.in. banki, a tu gra pod podwyżki stóp procentowych wydaje się mieć coraz mniej zwolenników. Przeceńniętych tematów szukać warto mocniej w drugiej i trzeciej linii walorów, m.in. tam gdzie taką wartość mogą zobaczyć też inwestorzy branżowi. Przy listopadowym wzroście WIG czy mWIG40, sWIG80 zanotował kolejny spadkowy miesiąc – już 18(!) na ostatnie 20. Ostatnie dwa grudnia były na WIG wzrostowe. Jednak rajd św. Mikołaja nie jest na GPW tradycją, wcześniej mieliśmy serię spadkowych finiszów w latach 2013-2015.

Krzysztof Pado

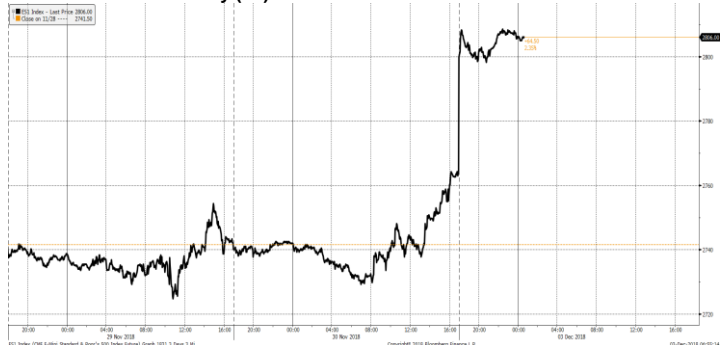
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Banki:** zagrożenia dla systemu finansowego mają gł. charakter zewnętrzny- raport NBP;
- **Pekao:** w '19 10% wzrostu z dział. komercyjnej; koszty ryzyka w 4Q'18 niższe q/q- CFO
- **PKN/Lotos:** PKN złożył do KE roboczą wersję wniosku ws. połączenia z Lotosem; „(...) połączenie opłaci się firmie i państwu”- D. Obajtek w DGP;
- **Rynek przewozów/PKP Cargo:** w październiku przewozy +4,2% r/r (cum +5,6% r/r)- UTK;
- **Stelmet:** spółka szacuje, że wzrost cen drewna w 2018/2019 wyniesie ok. 6% r/r [wykresy BDM]; CEO kupił 44,4 tys. akcji po 7,38 PLN;
- **Famur:** najkorzystniejsza oferta w przetargu PGG o wartości 44,4 MPLN;
- **Work Service:** spółka nie wykupiła w terminie obligacji Y i W o wartości 32 MPLN;
- **ZUE:** spółka będzie podchodzić selektywnie do ofertowania- CEO;
- **Sanok:** spółka planuje rozszerzać portfel produktów w segmencie non-automotive- CEO;
- **Warimpex:** spółka pracuje nad sprzedażą 1-2 hoteli, pozytywnie ocenia perspektywy na 2019- CEO;

WYKRES DNIA

Po szczycie G20, ma którym Amerykanie zgodzili się zawiesić na 90 dni wprowadzenie ceł importowych na chińskie towary, kontrakty na S&P500 zyskują blisko 2%.

S&P500 futures- intraday (3d)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: piątek, 30 listopada 2018

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 291,1	-0,5%	-6,9%
WIG30	2 599,8	-0,3%	-8,0%
mWIG40	3 944,4	0,0%	-18,6%
sWIG80	10 938,0	0,0%	-25,1%
WIG	58 203,4	-0,4%	-8,7%
WIG Banki	7 579,4	-1,3%	-10,6%
WIG Bud	1 954,8	1,0%	-30,7%
WIG Chemia	9 313,8	1,1%	-39,1%
WIG Dew	2 022,3	0,0%	-8,0%
WIG Energia	2 661,4	2,1%	-11,0%
WIG IT	2 046,1	-1,7%	0,2%
WIG Media	4 531,5	0,2%	-5,4%
WIG Paliwa	7 892,2	-1,0%	10,5%
WIG Spoż	3 576,6	0,5%	-1,4%
WIG Surowce	3 439,7	-0,8%	-21,7%
WIG Telco	589,5	0,2%	-20,9%
DAX	11 257,2	-0,4%	-12,9%
CAC40	5 003,9	0,0%	-5,8%
BUX	40 109,4	0,6%	1,9%
S&P500	2 760,2	0,8%	3,2%
DJIA	25 538,5	0,8%	3,3%
Nasdaq Comp	7 330,5	0,8%	6,2%
Bovespa	89 504,0	-0,2%	17,1%
Nikkei225	22 605,4	1,1%	-0,7%
S&P/ASX 200	5 771,2	1,8%	-4,8%
Złoto	1 220,7	-0,4%	-6,5%
Miedź	6 212,0	0,2%	-14,3%
Ropa WTI	50,9	-1,0%	-11,8%
EUR/PLN	4,29	0,1%	2,7%
USD/PLN	3,79	0,6%	8,8%
CHF/PLN	3,80	0,4%	6,4%
EUR/USD	1,13	-0,5%	-5,7%
USD/JPY	113,6	0,1%	0,8%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 300	25	1,10%
Kurs zamknięcia	2 295	-2	-0,09%
Kurs min.	2 269	-6	-0,26%
Kurs max.	2 302	5	0,22%
Wolumen obrotu	16 627	207	1,26%
Otwarte pozycje	50 452	-759	-1,48%

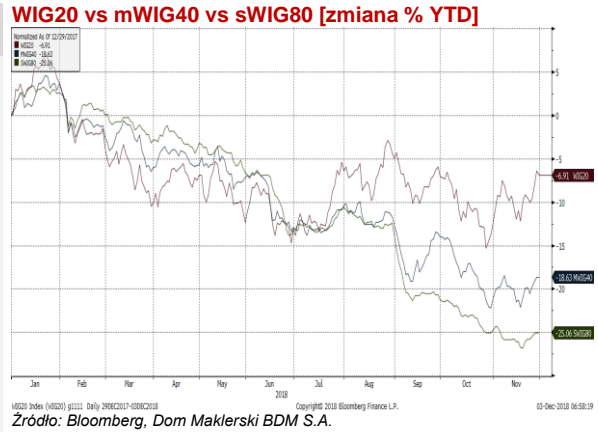
Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 300,37	2 267,95	2 300,37	2 291,08	-0,5%	1 054
WIG30	2 604,10	2 574,67	2 606,28	2 599,79	-0,3%	1 494
mWIG40	3 948,85	10 908,88	10 967,81	3 944,38	0,0%	536
sWIG80	10 956,66	3 920,22	3 949,96	10 937,95	0,0%	34
WIG-PL	59 048,38	58 995,13	59 353,55	59 353,55	-0,4%	1 631
WIG	58 356,50	57 736,66	58 356,63	58 203,39	-0,4%	1 634

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	54,50	7 115	1,3%	-31,4%
CCC	210,20	8 654	1,5%	-26,2%
CD Projekt	142,20	13 668	0,9%	46,6%
Cyfrowy P.	22,46	14 364	-0,2%	-9,7%
Energia	9,09	3 764	0,8%	-28,6%
Eurocash	16,90	2 352	-0,6%	-36,2%
JSW	65,60	7 702	-2,2%	-31,9%
KGHM	89,72	17 944	-0,6%	-19,3%
Lotos	82,02	15 163	1,0%	42,1%
LPP	7 820,00	14 486	1,4%	-12,2%
mBANK	408,40	17 290	-3,5%	-12,2%
Orange	4,78	6 273	0,6%	-17,4%
Pekao	109,80	28 819	0,3%	-15,2%
PGE	11,67	21 820	2,6%	-3,2%
PGNIG	6,45	37 270	1,9%	2,5%
PKN Orlen	110,10	47 091	-2,4%	3,9%
PKOBP	40,91	51 138	-1,9%	-7,7%
PZU	42,87	37 019	-0,2%	1,7%
Santander Polska	355,80	36 323	-3,1%	-10,2%
Tauron	2,25	3 943	3,2%	-26,2%

mWIG40					WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit	258,00	590	-2,3%	30,3%	ING BSK	181,80	23 652	0,9%	-11,6%
Amica	113,60	883	-1,2%	-9,7%	Inter Cars	206,00	2 919	2,0%	-33,5%
Amrest	36,55	8 025	0,0%	-10,9%	Kernel	53,30	4 367	0,9%	12,2%
Asseco PL	48,04	3 987	-2,0%	9,2%	Kęty	338,50	3 231	0,3%	-17,3%
Azoty	32,68	3 242	1,8%	-53,0%	Kruk	173,00	3 267	0,0%	-33,8%
Benefit Sys.	760,00	2 173	-2,6%	-35,0%	LC Corp	2,70	1 208	0,0%	-1,8%
Bogdanka	55,60	1 891	3,0%	-17,0%	Livechat	26,80	690	-0,4%	-32,8%
Boryszew	4,75	1 140	0,6%	-48,5%	Mabion	84,80	1 164	1,2%	-24,8%
Budimex	118,00	3 013	-1,5%	-44,3%	Millennium	9,21	11 173	-1,1%	3,0%
CI Games	0,80	121	0,0%	-22,3%	Netia	4,69	1 574	0,0%	-12,8%
Ciech	41,00	2 161	1,7%	-28,7%	Orbis	90,00	4 147	0,0%	-2,7%
Comarch	157,00	1 277	-2,8%	-17,4%	Pfleiderer	31,80	2 057	-0,6%	-5,8%
Dino	97,35	9 544	2,5%	23,5%	PKP Cargo	41,50	1 859	1,0%	-24,7%
Enea	10,70	4 723	1,9%	-7,0%	PLAY	16,15	4 101	0,9%	-52,2%
Famur	5,60	3 219	0,4%	-9,7%	PlayWay	141,50	934	-0,4%	117,7%
Forte	20,70	495	-1,4%	-58,6%	Polimex	2,83	670	0,7%	-29,8%
GetinNoble	0,33	333	-8,3%	-79,6%	Sanok	28,60	769	-1,4%	-37,4%
GPW	37,40	1 570	-3,6%	-20,4%	Stalprodukt	325,00	1 814	-0,3%	-35,6%
GTC	8,40	4 062	0,2%	-14,3%	Wawel	834,00	1 251	0,0%	-19,1%
Handlowy	68,80	8 989	-3,4%	-16,0%	WP.PL	49,70	1 438	-0,6%	2,5%



FW20



WIG20

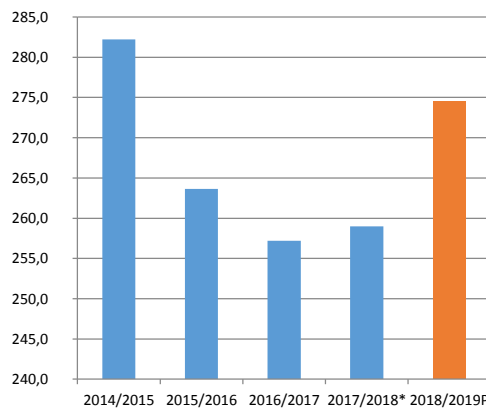


INFORMACJE ZE SPÓLEK

Banki	<p>Gospodarka realna i system finansowy Polski pozostają zrównoważone, a system charakteryzuje się dobrym wyposażeniem w kapitał, czemu towarzyszy niski poziom dźwigni finansowej. Zagrożenia dla stabilności krajowego systemu finansowego mają obecnie głównie charakter zewnętrzny - NBP w "Raporcie o stabilności systemu finansowego"</p> <p>NBP rekomenduje, by banki uważnie monitorowały portfel kredytów konsumpcyjnych oraz ostrożnie podchodziły do kredytowania nieruchomości – NBP w "Raporcie o stabilności systemu finansowego". W raporcie oceniono również m.in. że zasadne byłoby włączenie nadzoru nad systemem finansowym w struktury NBP.</p> <p>NBP ocenił również, że banki powinny prowadzić szczególnie ostrożną politykę w zakresie kredytowania nieruchomości. "Jest to istotne w kontekście wysokiej aktywności na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz nadal istniejących nierównowag w wybranych segmentach rynku nieruchomości komercyjnych" - \</p> <p>W rekomendacjach podano, że instytucje finansowe dystrybuujące produkty inwestycyjne powinny "zwracać szczególną uwagę na ryzyko utraty reputacji".</p> <p>NBP ocenił, że dla wzmocnienia sektora bankowości spółdzielczej pożądana jest dalsza integracja podmiotów tego sektora, w szczególności w ramach Systemów Ochrony Instytucjonalnej (IPS). Oceniono również, że działania restrukturyzacyjne w sektorze SKOK należy kontynuować z wykorzystaniem zasobów systemu SKOK przy ograniczonym do niezbędnego minimum zaangażowaniu środków publicznych.</p> <p>NBP ocenia, że wyższa zyskowność największych banków może skłaniać właścicieli mniejszych podmiotów do zwiększania skali działalności przez przejęcia i fuzje lub do sprzedaży polskich spółek. NBP podał, że pięć największych banków o sumie aktywów powyżej 100 mld PLN, kontrolujących około 50 % aktywów banków komercyjnych, systematycznie osiąga ponad 70 % udziału w zysku sektora.</p>
Pekao	<p>Bank Pekao spodziewa się, że 2019 rok przyniesie blisko 10 % wzrost dochodów z działalności komercyjnej - Tomasz Kubiak, wiceprezes banku. Po trzech kwartałach 2018 roku dynamika ta wynosi 9 %</p> <p>Bank Pekao SA ocenia, że w 2019 roku koszty ryzyka banku będą zbliżone do obecnych 38 pb, a poziom 50 pb w 2020 roku założony jest konserwatywnie. W 4Q'18 koszty ryzyka będą niższe q/q - Tomasz Kubiak, wiceprezes banku.</p>
PKN, Lotos	<p>PKN Orlen złożył do Komisji Europejskiej wersję roboczą wniosku o zgłoszenie koncentracji w związku z planowanym przejęciem kontroli kapitałowej przez płocką spółkę nad Grupą Lotos.</p> <p>Kierowcy na stacjach nadal będą dużo płacić za benzynę i diesla. Kurs ropy spada, ale rosną koszty pracy i energii, wchodzi nowa opłata i zmienia się rynek- Rzeczpospolita</p> <p>Połączenie Orlenu i Lotosu opłaci się i firmie, i państwu. Formalne postępowanie Komisji Europejskiej w sprawie koncentracji rozpocznie się po złożeniu przez PKN Orlen ostatecznego wniosku zgodnie z założeniami harmonogramu – liczymy na uzyskanie zgody komisji do połowy 2019 r. Mamy przyszłościowy plan wzmocnienia obecności marki Orlen w Europie, ale jest to proces, który musimy prowadzić przez wiele lat, tak żeby w końcu przyniósł pożądane efekty. Przygotowujemy się do akwizycji Lotosu. Nie wykluczamy tego, że kiedyś marka Orlenu będzie bardziej widoczna w Niemczech -Daniel Obajtek, prezes Orlenu- DGP</p>
Tauron	<p>Tauron Polska Energia wyraził wstępne zainteresowanie sprzedażą wszystkich posiadanych udziałów w PGE EJ1 sp. z o.o.. Tauron posiada 10% udziałów w PGE EJ1 sp. z o.o.</p>
Rynek kolejowy, PKP Cargo	<p>W ciągu dziesięciu miesięcy tego roku przewoźnicy kolejowi przewieźli ponad 209 mln ton. To oznacza wzrost o blisko 5,6% r/r – UTK. W samym październiku przewoźnicy towarowi przetransportowali ponad 22,6 mln ton., to (+4,2% r/r). UTK zaznaczył, że ostatni raz podobne wielkości przewozu ładunków odnotowano w październiku 2013 r.</p>
R22	<p>Fundusze zarządzane przez Rockbridge TFI mają powyżej 5 % na walnym R22.</p>
Vistula/Bytom	<p>Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia dokonał wpisu w rejestrze przedsiębiorców KRS połączenia Vistula Group ze spółką Bytom, podała Vistula.</p>
Stelmet	<p>Stelmet wraz ze spółką zależną uzyskały możliwość zakupu około 543 tys. m3 drewna od Lasów Państwowych na 2019 rok. Jak napisano, wartość zakupionego drewna zostanie określona przez Lasy Państwowe w umowach kupna-sprzedaży, które zostaną zawarte pomiędzy spółkami z grupy kapitałowej Stelmetu oraz Lasami Państwowymi.</p> <p>Stelmet poinformował, że dotychczas zawarte umowy w roku 2018, a także złożone oferty zakupu drewna na rok 2019 oraz planowane zakupy drewna z podmiotem powiązany osobowo z prezesem zarządu spółki zabezpieczają w co najmniej 95% zapotrzebowanie Stelmetu na surowiec drzewny w roku obrotowym 2018/2019.</p>

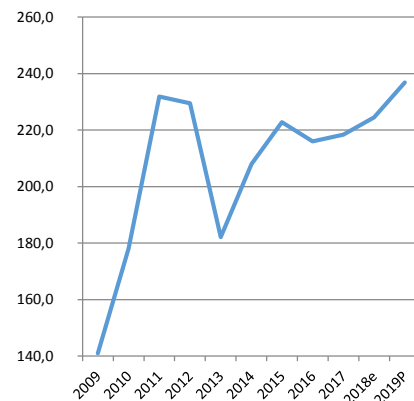
Według wstępnych szacunków spółki jednostkowy koszt nabycia drewna (uwzględniający również koszt transportu) w roku obrotowym 2018/2019 będzie wyższy o ok. 6% r/r.

Średni koszt nabycia drewna przez Stelmet [PLN/m³]



Źródło: BDM, spółka. *- po 1-3Q'17/18, wraz z kosztem transportu

Średnie ceny sosny dla przemysłu [PLN/m³]*



Źródło: BDM, LP, e-drewno. *- średnia z przetargów ograniczonych i aukcji dla sosna W-Standard.

Prezes zarządu kupił 44,352 tys. akcji po 7,38 PLN/szt (wartość 327 tys. PLN).

LiveChat Software

Zarząd LiveChat Software wnioskuję o wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2018/19 w wysokości 0,54 PLN/akcję. Dzień dywidendy to 2 stycznia 2019, a dzień wypłaty 9 stycznia 2019.

Famur

Oferta Famuru, warta 44,42 mln PLN netto, zostały uznane przez Polską Grupę Górniczą (PGG) jako najkorzystniejsza w postępowaniu pt. "Dostawa 96 kompletów fabrycznie nowych sekcji obudowy zmechanizowanej o zakresie pracy od nie więcej niż 1,9 m do co najmniej 3,7 m wraz z kompletną hydrauliką sterowniczą, doposażonych w system wizualizacji ciśnień w stojakach dla PGG S.A. Oddział KWK Murcki – Staszic".

Work Service

Work Service nie wykupił w terminie obligacji serii Y i W o łącznej wartości nominalnej 32 mln PLN. Zarząd kontynuuje negocjacje z obligatariuszami o całkowitej restrukturyzacji i refinansowaniu; podtrzymuje, że rozmowy powinny zakończyć się do 14 grudnia.

Energetyka, offshore

Polska skreśliła wiatraki na lądzie, ale otwiera furtkę dla tych na morzu. Do 2035 roku na Bałtyku mogą pojawić się elektrownie wiatrowe o łącznej mocy 8-10 gigawatów. Warunkiem jest ekspresowe działanie polskich władz-gazeta Wyborcza

GetBack, Altus

Uznałem, że nie mogę być bierny i milczeć. Areszty wydobywcze są coraz częściej stosowaną metodą działania wymiaru sprawiedliwości. W takiej atmosferze nie możemy stać biernie i tylko się przyglądać. To rodzaj buntu naszego środowiska — nie można w ten sposób traktować człowieka, który nie tylko się ukrywał się, ale wręcz angażował w wyjaśnienie transakcji — dostarczał dokumenty i apelował o to, by złożyć zeznania, których prokuratura nie chciała przyjąć - powiedział Zbigniew Jakubas, który poręczył 10 mln PLN za Piotra Osieckiego-Puls Biznesu

Układ GetBacku niemal się dotarł. Karuzela procentów wyhamowała. Spółka, nadzorca i rada wierzycieli są w zasadzie zgodni odnośnie tego, ile mogą odzyskać obligatariusze detaliczni- Puls Biznesu

Automotive, Sanok, Boryszew

Dwunastu polskich producentów części motoryzacyjnych pojechało do Ostrawy na spotkanie dla potencjalnych dostawców firm Hyundai&KIA, które szukają kooperantów dla fabryk Hyundai Motor Manufacturing Czech i KIA Motors Slovakia. Ośmiu z nich wróciło z tarczą. Pięciu — Sanok Rubber Company, FA Krosno oraz trzy spółki z grupy Boryszew Automotive Plastics — przeszło do kolejnego etapu weryfikacji, czyli audytu zaplanowanego na początek przyszłorocznego roku- Puls Biznesu

Handel

Centra handlowe mają apetyt na udział w internetowych obrotach najemców. Wielu nie chce o tym słyszeć, bo traci na niedzielach bez handlu. W ogniu walki wykuwa się standard. Teraz coraz częściej słychać głosy właścicieli obiektów, chcących partycypować także w zdalnej sprzedaży. Klienci przecież zamawiają w e-sklepie, ale odbierają produkty w galerii- Puls Biznesu

Herkules

Herkules zaprosił inwestorów do składania ofert sprzedaży do 4,65 mln akcji spółki, po cenie 4,2 PLN/akcję. Na skup spółka chce wydać maksymalnie 19,53 mln PLN

Sanok

Sanok Rubber Company planuje rozszerzać portfel produktów w segmencie non-automotive, czyli pasów i budownictwa, nie wyklucza w tym celu akwizycji - Piotr Dołęga, członek zarządu spółki. "Rozglądamy się nad

możliwością poszerzenia naszego portfolio w obszarze szeroko pojętego non-automotive, czyli to są pasy i budownictwo. Presja wynikająca z naszego ograniczonego portfela produktów jest duża. Nie jesteśmy w stanie tego rynku z tak ograniczoną liczbą produktów zawojować i utrzymać na poziomie zadawalającym. To są produkty o trochę lepszej marży niż motoryzacja" Dołęga poinformował, że do rozszerzenia portfela produktów może dojść w 2019 roku.

Warimpex

Warimpex pracuje nad sprzedażą 1-2 hoteli. Prowadzi zaawansowane negocjacje w sprawie zakupu obiektu w Europie Zachodniej - prezes Franz Jurkowsch. Spółka ocenia, że cały 2018 rok może zamknąć zyskiem, w zależności od sytuacji na rynku walutowym. Chce wypłacić dywidendę.

Prezes Warimpeksu pozytywnie ocenia perspektywy na 2019 rok. "Będziemy mieć prawie w pełni wynajęte dwa nowe biurowce w Łodzi i w Krakowie, które poprawią nam sprzedaż i wskaźniki przychodu brutto, zaczniemy w drugiej połowie roku projekty w Krakowie i w Białymstoku".

"Zakładamy, że w przyszłym roku CAPEX wyniesie ok. 20 mln euro. W tym roku nakłady były wyższe, wyniosą ok. 60 mln euro" - powiedział prezes. "Nie potrzebujemy dodatkowego finansowania, mamy już zagwarantowane środki na inwestycje" - dodał.

ZUE

ZUE chce nadal rozbudowywać portfel zamówień, ale będzie selektywnie podchodzić do ofertowania - Wiesław Nowak prezes. Wskazał, że branży wciąż doskwierają m. in. wzrosty cen materiałów i ograniczony dostęp do pracowników, ale nie wpływa to na razie na terminowość bieżących kontraktów.

"Ceny wciąż rosną. Należy liczyć się z sytuacją, że oferty składane przez wykonawców będą coraz droższe" - prezes. "W ocenie PKP PLK, koszty realizacji projektów wzrosły o 20-30 % Naszym zdaniem, dynamika wzrostu wynosi znacznie ponad 30 %" - dodał.

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