

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: piątek, 20 marca 2015				System:			
	Wartość	zmiana					
Kurs otwarcia	2 356	23	0,99%	Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2333			
Kurs zamknięcia	2 376	19	0,81%	Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2336			
Kurs min.	2 355	23	0,99%				
Kurs max.	2 382	19	0,80%				
Wolumen obrotu	26 948	-30 550	-53,13%	Najbliższe poziomy oporu: 2430 2465 2485 2545			
Otwarte pozycje	73 450	-761	-1,03%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2387 2374 2300 2280			



Nowa seria, nowe nadzieje?

W piątek wygasły marcowe serie instrumentów pochodnych. Byki w Warszawie finiszowały w całkiem niezłym stylu, próbując pożegnać się z zimą. Marcowe FW20 udało się zamknąć na poziomie 2407 pkt (najwyżej od pierwszej połowy grudnia), po wzroście o 0,9%. Na czerwcowej serii jesteśmy na 2376 pkt. Technicznie na wykresie kontynuacyjnym popyt ma przed sobą jeszcze lokalny szczyt z połowy stycznia (2387 pkt). Na rynku kasowym wśród blue-chipów do wyróżniających się walorów należały te, które opuszczają właśnie ich grono – po jednej stronie Kernel (+8,2%) i Lotos (+3,2%) a po drugiej JSW (-2,8%). Do grona największych spółek od dziś wchodzi Enea, Energa i Cyfrowy Polsat. W bieżącym tygodniu byki powinny poszukać na WIG20 potwierdzenia ruchu z ostatnich dni (blue-chipy pozostają daleko w tyle za MiS-iami w ostatnich tygodniach). Odwrotny scenariusz oznaczałby, że mieliśmy tylko szybką, spekulacyjną grę pod rozliczenie kontraktów. W piątek nastroje na innych głównych parkietach były całkiem dobre. DAX zyskał 1,2% a S&P500 wzrósł o 0,9%. Dziś finisz okresu publikacji raportów spółek za 2014 rok i tym samym 4Q'14. Czekamy na maruderów, lada moment kończy się już jednak 1Q'15... W dane makro kalendarz dziś dość ubogi (jedynie sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA). Warto w takim układzie zwrócić uwagę na wystąpienia przedstawicieli banków centralnych (Drahi plus Fed).

Krzysztof Pado

RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: piątek, 20 marca 2015

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Obrót [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 559,9	2 225,9	2 387,65	2 407,70	0,96%	2 383,97	2 411,05	27,1	1 778,7
WIG30	2 735,6	2 408,2	2 599,48	2 612,03	0,67%	2 593,25	2 614,52	21,3	2 425,9
mWIG40	3 797,2	3 217,9	3 795,69	3 788,77	-0,03%	3 769,74	3 797,21	27,5	712,2
sWIG80	13 836,6	11 281,0	13 545,97	13 591,79	0,27%	13 508,84	13 591,79	83,0	36,1
WIG-PL	57 189,7	50 804,7	55 626,37	55 935,82	0,58%	55 626,37	55 935,82	309,4	2 520,7
WIG	55 687,6	49 321,8	54 201,37	54 477,36	0,61%	54 115,24	54 477,36	362,1	2 566,0

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	83,19	6 017	1,0%	-1,4%	6,0%	-4,0%	0,3%	-3,7%	1,5%	83,19
ASSECOPOL	57,28	4 754	-0,2%	5,9%	8,1%	29,3%	-0,9%	3,6%	3,7%	57,28
BANK HANDLOWY	112,20	14 660	0,3%	2,8%	5,8%	-6,1%	-0,4%	0,5%	1,4%	112,20
BOGDANKA	82,90	2 820	-0,8%	-15,8%	-14,5%	-25,0%	-1,4%	-18,1%	-19,0%	82,90
BORYSZEW	6,22	1 493	0,3%	3,7%	10,5%	-11,0%	-0,3%	1,4%	6,0%	6,22
BZ WBK	343,00	34 037	-1,1%	3,3%	-8,5%	-14,9%	-1,8%	1,0%	-13,0%	343,00
CCC	183,80	7 058	-0,6%	15,6%	31,4%	36,1%	-1,3%	13,3%	26,9%	183,80
CYFROWY POLSAT	24,58	15 720	-4,7%	3,3%	1,7%	-8,4%	-5,4%	1,0%	-2,7%	24,58
ENEA	16,60	7 328	1,8%	3,4%	7,9%	4,9%	1,2%	1,1%	3,4%	16,60
EUROCASH	33,00	4 576	0,0%	-13,8%	-15,9%	2,6%	-0,7%	-16,1%	-20,3%	33,00
GRUPA AZOTY	77,08	7 646	-2,4%	3,5%	22,1%	19,3%	-3,1%	1,2%	17,7%	77,08
GTC	5,22	1 834	0,0%	12,7%	-3,2%	-8,6%	-0,7%	10,5%	-7,6%	5,22
ING BSK	137,00	17 824	1,5%	1,1%	-2,1%	-7,7%	0,8%	-1,1%	-6,5%	137,00
JSW	19,20	2 254	-2,8%	-18,7%	14,0%	-38,1%	-3,5%	-21,0%	9,6%	19,20
KERNEL	38,89	3 099	8,2%	25,5%	31,3%	52,8%	7,5%	23,2%	26,9%	38,89
KGHM	120,25	24 050	2,5%	2,2%	8,8%	-6,1%	1,8%	-0,1%	4,4%	120,25
LOTOS	26,00	4 807	3,2%	4,0%	-0,2%	0,8%	2,5%	1,7%	-4,6%	26,00
LPP	7 100,00	13 001	3,6%	-2,7%	-4,9%	-27,1%	3,0%	-5,0%	-9,4%	7 100,00
mBANK	459,80	19 408	1,5%	5,0%	-8,3%	-7,8%	0,8%	2,7%	-12,7%	459,80
NETIA	5,95	2 071	0,5%	1,4%	6,1%	6,3%	-0,2%	-0,9%	1,6%	5,95
ORANGE POLSKA	9,56	12 546	0,6%	1,4%	13,0%	-19,4%	0,0%	-0,9%	8,6%	9,56
PEKAO	189,50	49 738	0,5%	1,4%	4,6%	-0,1%	-0,1%	-0,8%	0,1%	189,50
PGE	20,55	38 424	0,5%	1,4%	8,7%	-3,1%	-0,2%	-0,9%	4,3%	20,55
PGNIG	5,30	31 270	1,0%	14,7%	19,4%	1,3%	0,3%	12,4%	14,9%	5,30
PKNORLEN	57,00	24 379	1,0%	0,9%	17,5%	35,5%	0,3%	-1,4%	13,1%	57,00
PKOBP	35,75	44 688	0,6%	9,0%	1,0%	-6,7%	-0,1%	6,7%	-3,4%	35,75
PZU	483,00	41 708	0,8%	-3,1%	0,2%	2,5%	0,2%	-5,4%	-4,2%	483,00
SYNTHOS	4,36	5 769	0,0%	-0,2%	5,8%	-6,0%	-0,7%	-2,5%	1,4%	4,36
TAURON	4,74	8 307	2,6%	-3,1%	-3,9%	-9,9%	1,9%	-5,4%	-8,3%	4,74
TVN	17,09	6 028	-2,5%	-3,9%	0,5%	7,8%	-3,2%	-6,2%	-3,9%	17,09

KOMENTARZ PO SESJI

Komentarz po sesji:

Czwartkowy dorobek poprawiony

Piątkowa sesja przyniosła kontynuację pozytywnego zachowania ryzykownych aktywów po środowej decyzji FED. Rosty surowce, indeksy giełdowe, taniał dolar. WIG20 dzięki temu kontynuował pozytywny trend z tego tygodnia i zakończył dzień 0,9% wzrostem. Zadaniem na dziś było utrzymanie wysokiego pułapu osiągniętego wczoraj i poprawa czwartkowego wyniku jest sporym sukcesem byków. Obrót był bardzo wysoki i wyniósł na całym rynku ponad 2,5 mld zł, lecz ma to przede wszystkim związek z wygasaniem marcowej serii instrumentów pochodnych. Sukcesem była nie tylko dzisiejsza sesja, ale też cały tydzień, w którym po długim okresie marazmu WIG20 w końcu zachęcił do siebie kapitał zagraniczny. Dzięki temu technicznie wreszcie możemy mówić o trendzie zwykłym indeksu dużych spółek. Dopóki będziemy utrzymywać się powyżej 2350 punktów, cofnięcia należy traktować jako przerwy w tym dominującym trendzie. Pierwszy cel dla byków jest już blisko (2450 punktów), zatem w najbliższych dniach można spodziewać się jakiegoś odpoczynku, natomiast w szerszej perspektywie otwiera się droga do większych wzrostów. Wśród niedźwiedźnich argumentów (które po takim doskonałym tygodniu naturalnie stopniały) zwróciłbym uwagę na brak analogicznego wybicia ze strony indeksu MSCI Emerging Markets – jak pokazuje historia bez tego nie uda się trwale kontynuować zwyczki. W przyszłym tygodniu ponownie na pierwszy plan powinny wyjść małe i średnie spółki, które od dwóch tygodni odpoczywają. W poniedziałek zakończy się sezon publikacji raportów rocznych, co powinno pozwolić inwestorom wyselekcjonować walory na kolejną falę wzrostową. Oczywiście jeśli doskonałe nastroje rynkowe się nagle nie pogorszą – ten rok jak dotąd jest pełen tego typu niespodzianek.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

- Open Finance** Open Finance planuje znaczny, dwucyfrowy wzrost zyskowności w 2015 roku, a z zysku osiągniętego w 2014 roku nie planuje wypłacać dywidendy - poinformował Maurycy Kühn, prezes spółki.
- Radpol** Radpol nie osiągnie 300 mln PLN przychodów ze sprzedaży tak szybko jak zapowiadał. Nowy prezes Daniel Dajewski poinformował PAP, że spółka będzie na to potrzebowała kilka kwartałów więcej. Radpol zamierza poprawić sprzedaż m.in. dzięki zmianie organizacji grupy.
- Grajewo** Grajewo i Pfeleiderer Group chcą dokonać integracji wewnętrznej, m.in. ujednolicając procesy zakupowe i transferując technologię. Grupa szacuje, że osiągnie efekty integracji w wysokości 15 mln euro do końca 2017 r. – poinformował na konferencji prasowej nowy prezes Grajewo Michael Wolff. Spółka nie planuje wypłaty dywidendy w tym roku.
- JSW** Jastrzębska Spółka Węglowa chce w tym roku obniżyć jednostkowe koszty wydobycia, wdraża ocenę, że trudno będzie utrzymać ceny węgla koksowego w II kwartale k/k Spółka szacuje skutki akcji protestacyjnej na 104 mln PLN JSW wznowiła rozmowy z obligatariuszami w sprawie przesunięcia opcji put. JSW
- ABC Data** ABC Data widzi potencjał do poprawy rdr wyników w I kw. Spółka jeszcze nie zdecydowała, czy będzie chciała kontynuować program skupu akcji własnych. Zarząd w II kw. przedstawi prognozę oraz strategię na najbliższe lata, która zakłada m.in. nacisk na rozwój e-commerce, ekspansję na nowych rynkach i przejęcia.
- OPTeam** OPTeam zakończyła 2014 r. z przychodami w wysokości 98 mln PLN co oznacza wzrost o 5,1% w ujęciu rok do roku. Zysk netto, wyniósł blisko 3 mln wzrost o 13,5% r/r
- CD Project** Nakłady na kampanię marketingową Wiedźmina 3 wyniosą 35 mln USD, ich zdecydowaną większość poniosą dystrybutorzy - poinformował na konferencji Adam Kiciński, prezes CD Projekt. Dodaje też, że premiera gry, zaplanowana na 19 maja, nie jest obecnie zagrożona.
- CUBE ITG** CUBE.ITG (w konsorcjum z Spółki Ogólnobudowlanej "Alfa Edgar" Witowski i Woroniecki Sp. j.) wygrało przetarg na wykonanie ekspozycji stałej w kaponierze i jej otoczeniu w Cytadeli Warszawskiej na potrzeby Muzeum Katyńskiego - Oddziału Muzeum Wojska Polskiego.
- Enea** Enea nie planuje emisji obligacji w tym roku, ale może zmienić zdanie, gdyby pojawiły się ciekawe projekty akwizycyjne. Spółka prowadzi zaawansowane rozmowy w sprawie kupna trzech farm wiatrowych, jest też w procesie sprzedaży PKP Energetyki - poinformowali przedstawiciele Enei.
- Stalprofil** Stalprofil planuje zainwestować w 2015 r. 18,94 mln PLN w modernizację i rozbudowę magazynu w Dąbrowie Górniczej oraz 0,4 mln PLN w pozostałe cele - podała spółka w raporcie. Zysk netto Stalprofilu wzrósł w 2014 r. do 8,6 mln PLN mimo spadku przychodów.

Elektrobudowa Spółka podała wyniki za 4Q'14.

	4Q'13	4Q'14	zmiana r/r	4Q'14 P BDM*	odchy l.	4Q'14 kons	odchy l.	2014P zarząd	2013	2014	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	270,9	351,5	29,8%	355,4	-1,1%	349,8	0,5%	1 233,8	905,6	1 108,3	22,4%
Zysk brutto ze sprzedaży	33,2	29,3	-12,0%	16,0	82,9%	-	-	-	63,1	73,2	15,9%
					168,7						
Zysk na sprzedaży	27,3	24,0	-12,2%	8,9	%	-	-	-	41,7	53,3	28,0%
EBITDA	19,2	16,9	-12,1%	11,9	41,9%	16,4	3,1%	-	38,7	49,3	27,3%
EBIT	16,3	13,5	-17,2%	8,7	54,8%	13,8	-2,2%	-	24,7	35,7	44,7%
Zysk (strata) brutto	17,2	12,7	-26,3%	8,0	57,9%	-	-	-	25,9	33,5	29,3%
Zysk (strata) netto	11,7	11,0	-6,0%	6,5	69,5%	9,8	12,7%	23,0	17,2	27,3	58,7%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	12,3%	8,3%		4,5%		-			7,0%	6,6%	
Marża EBITDA	7,1%	4,8%		3,4%		4,7%			4,3%	4,4%	
Marża EBIT	6,0%	3,8%		2,5%		3,9%			2,7%	3,2%	
Marża zysku netto	4,3%	3,1%		1,8%		2,8%		1,9%	1,9%	2,5%	

Źródło: DM BDM, spółka, *prognozy z raportu analitycznego z 23.02.2015

BDM: Spółka wyraźnie przekroczyła roczną prognozę zarządu na poziomie wyniku netto (27,3 mln PLN vs 23,0 mln PLN), poniżej wypadły przychody (1,1 mld PLN vs 1,2 mld PLN). Biorąc pod uwagę sam 4Q'14 wyniki (poza przychodami) wygląda dużo lepiej niż nasze założenia (przyjmowaliśmy wynik zbliżony do prognozy zarządu) a także nieco lepiej niż konsensus. Zwraca uwagę wysoka marża brutto ze sprzedaży w porównaniu z okresem 1-3Q'14 (8,3% vs 5,8%). Jednocześnie w samym 4Q'14 pojawiło się duże (-10,5 mln PLN) saldo pozostałej działalności operacyjnej. Zysk jednostek stowarzyszonych w 4Q'14: +0,2 mln PLN.

Spoglądając na segmenty na poziomie EBITDA: bardzo dobry rezultat (>10 mln PLN) wygenerował

segment dystrybucji, natomiast kolejne -5,5 mln PLN straty dołożył segment przemysłu (-22,5 mln PLN w całym 2014). Z raportu wynika, że spółka wypowiedziała ZUE umowę konsorcjalną na budowę zajezdni Franowo w Poznaniu (ZUE nie uznało takiego kroku) i dąży do rozliczenia prac bezpośrednio z inwestorem.

Na minus wypadły przepływy z działalności operacyjnej. W samym 4Q'14 wykazano -42 mln PLN (-96 mln PLN w całym 2014). Dług netto wynosi 40,9 mln PLN. Zwracamy uwagę, że jak informował Tauron, na przełomie roku realizowano jeden z kamieni milowych inwestycji w EC Tychy (posadowienie generatora) – trudno nam powiedzieć jak dokładnie realizowano przepływy na linii Tauron – Elektrobudowa – podwykonawca. Względem 3Q'14 mocno skoczyły należności, natomiast lekko spadła pozycja kwot należnych tytułu umów budowlanych (275 mln PLN, w tym: Byczyna - 66 mln PLN, EC Tychy – 57 mln PLN, Skawina - 45 mln PLN, Słupsk – 34 mln PLN, Franowo – 20 mln PLN).

Portfel zamówień na koniec 2014: 1,77 mld PLN (w tym segment przemysłu 0,15 mld PLN). Prognoza zarządu na 2015: przychody – 1,2 mld PLN, zysk netto – 45 mln PLN.

W liście do akcjonariuszy prezes spółki podkreślił, że jest ona „dobrze przygotowana do żniw na rynku energetyki”. Zaznaczył także, że udało się zakończyć „bolesną restrukturyzację” segmentu przemysłu. Zarząd rekomenduje pozostawienie zysku w spółce (brak dywidendy).

Voxel

Spółka podała wyniki za 4Q'14.

	4Q'13	4Q'14	zmiana r/r	4Q'14P BDM	odchyl.	2013	2014	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	25,7	33,5	30,5%	38,9	-13,9%	103,2	102,9	-0,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	7,4	4,8	-34,2%	9,7	-50,3%	26,3	23,1	-12,2%
Zysk na sprzedaży	2,0	0,4	-81,4%	3,6	-89,8%	5,1	3,2	-37,4%
EBITDA	4,3	1,1	-74,7%	6,2	-82,5%	16,4	11,6	-28,9%
- usługi med. + radiofarmaceutyki	2,1	2,9	33,3%	5,3	-46,2%	14,9	15,7	5,3%
- IT	2,0	-1,7	-	0,7	-	1,0	-4,3	-
- pozostałe	0,2	0,1	-22,2%	0,1	0,0%	0,4	0,4	0,2%
EBIT	1,7	-1,6	-	3,1	-	6,1	0,7	-89,0%
Zysk (strata) brutto	0,9	-2,6	-	2,1	-	2,6	-3,7	-
Zysk (strata) netto	0,6	-2,7	-	1,5	-	3,0	-3,4	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	28,6%	14,4%	-	25,0%	-	25,4%	22,4%	-
Marża EBITDA	16,7%	3,2%	-	15,9%	-	15,9%	11,3%	-
Marża EBIT	6,6%	-4,8%	-	8,1%	-	5,9%	0,7%	-
Marża zysku netto	2,5%	-7,9%	-	4,0%	-	2,9%	-3,3%	-

Źródło: DM BDM, spółka

BDM: Wraz z dokonaniem odpisów w końcówce 2014 roku, zakładamy że spółka wykaże w 2015 roku wysoką dynamikę poprawy, za co będzie odpowiadać znacząca poprawa kontraktacji. Tym samym oczekujemy, że już w 1Q'15 spółka na poziomie EBITDA wykaże zysk przekraczający 6 mln PLN, z dalszymi pozytywnymi akcentami poprawy rentowności w kolejnych kwartałach 2015 roku.

Same wyniki za 4Q'14 są słabsze od naszych oczekiwań. Na poziomie sprzedaży odpowiada za to przede wszystkim Alteris: spodziewaliśmy się, że w całym roku zbliży się do sprzedaży z 2013 - jest 5 mln PLN słabiej. W samym 4Q'14 skonsolidowana EBITDA jest aż 5,1 mln PLN poniżej naszych prognoz (z tego 2,5 mln PLN to słabszy wynik Alterisa a reszta słabszy wynik na podstawowej działalności Voxela). Za odchylenie na poziomie 2,0 mln PLN odpowiada saldo pozostałej działalności operacyjnej. Z sprawozdania wynika także, że na poziomie jednostkowym Voxela dokonano odpisu należności z nadwykonań dla NFZ za lata 2011-13 (już na poziomie przychodów ze sprzedaży) na 1,6 mln PLN.

W całym 2014 roku (mimo słabszego 4Q'14) na podstawowej działalności Voxel miał wyższą EBITDA r/r, za stratę odpowiada Alteris. Z listu do akcjonariuszy wynika, że w roku 2015 zarząd kładzie nacisk na rozwój pracowni PET (które mają znacząco poprawić rentowność grupy oraz zwiększyć wykorzystanie produkcji radioznaczników) oraz realizowany jest głęboki plan restrukturyzacji kosztowej Alrerisu (m.in. w koszty 2014 roku opisano część aktywów nie przynoszących dodatnich przepływów finansowych). W 2Q'15 Voxel spodziewa się rozpoczęcia komercyjnej sprzedaży nowego produktu - 11C-cholina (radiofarmaceutyk stosowany w diagnostyce PET/CT raka prostaty). Spółka otrzymała już zezwolenie na wytwarzanie od Głównego Inspektora Farmaceutycznego.

Unibep

Przychody spółki w 4Q'14 wyniosły 330,9 mln PLN, a zysk netto 7,3 mln PLN. Konsensus oczekiwał odpowiednio 327,7 mln PLN i 7,3 mln PLN

Farmacol

W 4Q'14 przychody Farmacolu wyniosły 1410,7 mln PLN, a zysk netto 40,3 mln PLN. Konsensus oczekiwał odpowiednio 1402,0 mln PLN i 27,1 mln PLN

Boryszew

Boryszew chce wypłacić z zysku netto za 2014 rok 10 groszy dywidendy na akcję - poinformowała spółka w komunikacie.

ZE PAK

Zarząd ZE PAK zarekomendował wypłatę dywidendy za 2014 rok w wysokości 40,66 mln PLN czyli 0,80

PLN na akcję. Przychody spółki w 4Q'14 wyniosły 708,7 mln PLN, a zysk netto 15,1 mln PLN. Konsensus zakładał odpowiednio 682 mln PLN przychodów i 14,1mln PLN zysku netto.

Orange Polska

Orange Polska zakończył udział w licytacji jednego bloku pasma 2600 MHz w aukcji prowadzonej obecnie przez UKE. Zdaniem firmy, pozwoli to na "właściwsze przeprowadzenie i szybsze zakończenie całej aukcji na częstotliwości 800 i 2600 MHz z korzyścią dla wszystkich jej uczestników" - podał operator w komunikacie prasowym.

Vistal Gdynia

Zarząd Vistalu Gdynia rekomenduje wypłatę 30 groszy brutto dywidendy na akcję za rok 2014.

GTC

Dane w mln EUR

	4Q'13	4Q'14	zmiana r/r	4Q'14P BDM	odchylenie
Przychody	39,3	29,8	-24,2%	31,2	-4,6%
Wynik brutto na sprzedaży	24,3	19,7	-19,0%	19,9	-1,3%
EBITDA	-84,1	-109,5	-	-105,9	-
EBITDA adj.	19,8	16,6	-16,4%	15,2	9,3%
EBIT	-84,2	-109,7	-	-106,0	-
EBIT adj.	19,7	16,4	-16,6%	15,0	9,2%
Zysk brutto	-104,7	-135,7	-	-126,7	-
Zysk netto	-100,2	-140,1	-	-104,6	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	61,8%	66,1%		64,0%	
Marża EBITDA adj	50,4%	55,7%		48,6%	
Marża EBIT adj	50,1%	55,2%		48,2%	
Marża zysku netto	-	-		-	

BDM: Wyniki spółki zgodne z naszymi oczekiwaniami. Spadek przychodów r/r wynika przede wszystkim ze sprzedaży udziałów w Galerii Kazimierz, która miała miejsce pod koniec 2013 roku. Średnia rentowność brutto wyniosła 66,1%, co oznacza poprawę o 4,3 p.p. r/r. Słabszy wynik EBITDA wynika z dokonanych odpisach na portfolio spółki – w 4Q'14 utrata wartości obiektów komercyjnych i mieszkaniowych wyniosła 126,1 mln EUR vs 103,9 mln EUR w 4Q'13 (w grudniu '14 GTC informowało w raporcie bieżącym, że odpisy mogą być bliskie temu poziomowi). Zwracamy jednak uwagę, że po oczyszczeniu wyniku o odpisy zauważalna jest poprawa działalności operacyjnej – skorygowana marża EBITDA wzrosła w 4Q'14 do 55,7% (+5,3 p.p.). Deweloperowi udało się obniżyć koszty sprzedaży o 0,4 mln EUR; koszty zarządu wzrosły o 0,6 mln EUR, co wynika jednak z one-off'u w postaci odprawy dla byłego prezesa Alaina Ickoviccsa.

W liście do akcjonariuszy zarząd podtrzymał plan wyjścia z najmniej rentownych inwestycji, co naszym zdaniem jest dobrym ruchem. Do tej ww. obiekty (m.in. Rumunia) najmocniej rzutowały na wykazywane odpisy, a dodatkowo naruszyły w części kowenanty kredytowe. Władze grupy negocjują umowy z kredytodawcami. Zarząd liczy również, że w bieżącym roku uda się „ruszyć” z pracami w galeriach Wilanów i Białotłęka (pre-let na poziomie 25-30%).

4Fun Media

4Fun Media opublikował prognozę finansową na 2015 rok, w której zakłada 20,3 mln PLN przychodów ze sprzedaży, 3,1 mln zysku netto, 3,56 mln PLN zysku z działalności operacyjnej oraz EBITDA na poziomie 5,8 mln zł

Pelion

Przychody Pelionu w 4Q'14 wyniosły 2046,0 mln PLN a zysk netto 25,2 mln PLN. Konsensus zakładał odpowiednio 1931,5 mln PLN i 21,9 mln PLN

Selena FM

Spółka podała wyniki za 4Q'14.

	4Q'13	4Q'14	zmiana r/r	4Q'14P BDM	odchyl	2013	2014	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	281,9	263,1	-6,7%	273,5	-3,8%	1 113,9	1 103,4	-0,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	83,4	77,7	-6,8%	80,2	-3,1%	325,7	329,2	1,1%
Zysk na sprzedaży	19,7	17,5	-11,2%	18,2	-4,0%	80,1	80,9	1,0%
PPO/PKO	-13,5	-4,7	-65,4%	-6,1	-23,2%	-29,9	-15,3	-48,9%
EBITDA	12,6	19,1	51,4%	18,9	0,9%	75,9	90,5	19,2%
EBIT	6,3	12,8	105,2%	12,1	6,2%	50,2	65,6	30,8%
Zysk (strata) brutto	-3,0	-12,3	-	-20,2	-	25,4	28,0	10,1%
Zysk (strata) netto	-4,9	-10,8	-	-14,5	-	20,5	20,8	1,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	29,6%	29,5%		29,3%		29,2%	29,8%	
Marża EBITDA	4,5%	7,3%		6,9%		6,8%	8,2%	
Marża EBIT	2,2%	4,9%		4,4%		4,5%	5,9%	
Marża zysku netto	-1,7%	-4,1%		-5,3%		1,8%	1,9%	

Źródło: DM BDM, spółka

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

BDM: W 4Q'14 nieco niższe od naszych założeń okazały się przychody, natomiast EBITDA jest zgodna z prognozą. Spora strata netto nie powinna być dla rynku niespodzianką (wyniki kwartału są obciążone przez duże różnice kursowe, głównie wynikające z kursu EUR/RUB) - okazała się ona nawet nieco mniejsza niż zakładaliśmy. Przepływy z działalności operacyjnej wyniosły w 4Q'14 +29,5 mln PLN (spodziewaliśmy się +20-25 mln PLN).

Medicalgorithmics Przychody spółki w 4Q'14 wyniosły 8,8 mln PLN, a zysk netto 2,8 mln PLN. Konsensus oczekiwał odpowiednio 11,0 mln PLN i 4,4 mln PLN

Polwax Zarząd Polwaksu zarekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 12,3 mln PLN czyli 1,22 PLN na akcję

Wawel Zarząd spółki Wawel będzie rekomendował, aby na dywidendę za rok 2014 zostało wypłacone 29,99 mln PLN co daje 20 PLN na jedną akcję

Work Service Work Service planuje sfinalizowanie w II kwartale dwóch przejęć spółek z segmentu IT, które generują po ok. 80 mln PLN przychodów i 6 mln PLN EBIT - poinformował Tomasz Hanczarek, prezes spółki. Dodaje, że 20-% tempo organicznego wzrostu przychodów to cel minimum na 2015 r.

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

INDEKSY I WSKAŹNIKI

indeksy giełdowe								pozostałe wskaźniki							
indeks/ticker	data	kurs	zmiana				indeks/ticker	data	kurs	zmiana					
			1D	1M	3M	6M				1D	1M	3M	6M		
Świat								surowce							
MSCI AC World	2015-03-20	426,6	1,3%	0,4%	3,9%	2,0%	Miedź	LME 3M	2015-03-20	5 853,0	3,2%	2,8%	-8,5%	-14,4%	
MSCI World	2015-03-20	1 751,3	1,3%	0,6%	3,9%	3,1%	Ropa	WTI Crude	2015-03-20	46,6	2,3%	-8,7%	-20,1%	-48,2%	
MSCI EM	2015-03-20	965,0	0,5%	-1,4%	3,1%	-7,3%	Złoto	Spot \$/oz	2015-03-20	1 184,5	1,3%	-1,3%	0,5%	-3,0%	
MSCI BRIC	2015-03-20	265,6	0,8%	-2,3%	4,2%	-7,4%	Aluminium	LME 3M	2015-03-20	1 780,0	1,0%	-0,7%	-6,6%	-9,9%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa								obligacje i rynek pieniężny							
Polska	WIG	2015-03-20	54 148,5	0,6%	3,6%	6,2%	-2,1%	Polska	5yr yield	2015-03-20	1,968	-4,2%	-3,3%	-10,0%	-18,8%
Polska	WIG20	2015-03-20	2 384,8	1,0%	2,5%	4,2%	-5,2%	Polska	10yr yield	2015-03-20	2,259	-2,7%	-1,1%	-10,0%	-26,2%
Polska	mWIG40	2015-03-20	3 789,9	0,0%	5,9%	8,8%	2,3%	Polska	WIBOR 3M	2015-03-20	1,550	0,0%	-11,9%	-20,9%	-33,2%
Polska	sWIG80	2015-03-20	13 555,3	0,3%	5,6%	13,4%	8,1%	Polska	WIBOR 6M	2015-03-20	1,560	0,0%	-10,3%	-20,0%	-32,5%
Węgry	BUX	2015-03-20	18 915,7	1,6%	6,7%	17,4%	4,4%	USA	10yr yield	2015-03-20	1,930	-1,9%	-6,2%	-14,6%	-23,6%
Czechy	PX	2015-03-20	1 042,6	0,2%	2,9%	10,6%	4,9%	Niemcy	10yr yield	2015-03-20	0,184	-1,6%	-49,6%	-68,9%	-81,8%
Bulgaria	Sofix	2015-03-20	500,1	0,8%	3,4%	-2,4%	-7,9%	Japonia	10yr yield	2015-03-20	0,329	-2,4%	-14,1%	-2,7%	-39,3%
Rosja	Micex	2015-03-20	1 628,6	1,3%	-9,2%	12,9%	15,4%	Hiszpania	10yr yield	2015-03-20	1,181	-5,8%	-16,8%	-29,3%	-46,3%
Rosja	RTS (USD)	2015-03-20	862,1	1,7%	-5,3%	12,8%	-25,4%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2015-03-20	6 931,3	-0,7%	-5,1%	1,6%	-3,8%	Portugalia	10yr yield	2015-03-20	1,633	-4,3%	-23,5%	-39,5%	-48,7%
Turcja	ISE 100	2015-03-20	81 922,0	0,7%	-3,5%	-1,1%	7,5%	Włochy	10yr yield	2015-03-20	0,960	-5,0%	-24,8%	-41,7%	-50,2%
Europa Zachodnia								kursy walut							
	Euro Stoxx 50	2015-03-20	3 670,7	1,5%	6,7%	19,0%	14,9%	EUR/PLN	2015-03-20	4,132	0,1%	-1,2%	-3,9%	-1,0%	
W. Brytania	FTSE 100	2015-03-20	6 962,3	0,9%	2,2%	8,5%	4,6%	USD/PLN	2015-03-20	3,818	-1,6%	3,4%	8,1%	17,5%	
Francja	CAC40	2015-03-20	5 037,2	1,0%	5,3%	20,0%	14,7%	CHF/PLN	2015-03-20	3,916	0,1%	1,0%	9,5%	13,3%	
Niemcy	DAX	2015-03-20	11 899,4	1,2%	8,9%	23,0%	22,9%	EUR/USD	2015-03-20	1,082	1,7%	-4,5%	-11,1%	-15,8%	
Hiszpania	IBEX 35	2015-03-20	11 091,0	3,0%	5,0%	11,2%	6,0%	USD/JPY	2015-03-20	120,040	-0,7%	1,0%	-0,5%	10,2%	
Holandia	AEX	2015-03-20	496,0	0,6%	6,2%	19,7%	18,1%								
Szwecja	OMX 30	2015-03-20	1 707,5	0,7%	3,4%	18,5%	21,1%								
Austria	ATX	2015-03-20	2 510,2	0,7%	3,2%	19,2%	9,9%								
Ameryka Północna i Południowa															
USA	DJIA	2015-03-20	17 959,0	0,9%	0,1%	2,4%	6,1%								
USA	S&P500	2015-03-20	2 089,3	0,9%	0,0%	2,3%	5,9%								
USA	Nasdaq Comp	2015-03-20	4 992,4	0,7%	1,5%	5,9%	10,5%								
Kanada	S&P/TSX	2015-03-20	14 873,9	0,5%	-1,2%	4,0%	-0,7%								
Meksyk	IPC	2015-03-20	44 118,2	-0,3%	1,0%	3,5%	-3,5%								
Brazylia	BOVESPA	2015-03-20	50 953,5	2,0%	1,4%	4,7%	-10,1%								
Argentyna	MERVAL	2015-03-20	11 148,5	2,1%	20,6%	41,9%	-1,7%								
Azja i Australia															
Japonia	NIKKEI 225	2015-03-23	19 560,2	0,4%	6,8%	11,2%	20,8%								
Hong Kong	Hang Seng	2015-03-20	24 375,2	-0,4%	-1,4%	5,9%	1,1%								
Chiny	Shanghai Comp	2015-03-23	3 617,3	1,0%	11,4%	16,4%	55,4%								
Indie	BSE30	2015-03-20	28 261,1	-0,7%	-3,2%	3,4%	4,6%								
Indonezja	JKSE	2015-03-20	5 443,1	-0,2%	0,8%	5,8%	4,5%								
Izrael	TA 25	2015-03-22	1 601,2	1,4%	7,8%	8,1%	10,7%								
Korea	Kospi	2015-03-23	2 037,2	0,0%	3,9%	6,9%	0,5%								
Australia	S&P/ASX 200	2015-03-23	5 975,5	0,4%	2,9%	14,1%	13,2%								

Źródło: Bloomberg

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

