

**KOMENTARZ PORANNY**

**Czekając na wyniki**

Wtorkowa sesja w wykonaniu blue chipów była spokojna – przy niskich obrotach WIG20 stracił 0,8% i zamknął się na poziomie 1845 pkt. Lepiej poradziły sobie mniejsze podmioty – mWIG40 zyskał 0,8%. Warszawskiemu parkietowi nie pomagały duże rynki europejskie, bowiem DAX spadł o 1,4% (był to zapewne efekt słabego odczytu indeksu Ifo), a francuski CAC40 o 1,6%. Strona podaźowa zdominowała także USA, Nasdaq znalazł się o 1,6% pod kreską, a S&P500 o 1,3%. W Chinach CSI zyskał 0,5%, natomiast Nikkei obniżył się o 0,9%. Spada także cena miedzi, co według wielu analityków jest zdania, że duże zapasy surowca są oznaką słabości chińskiej gospodarki. Póki co nastroje na rynkach globalnych są słabe – kontrakty na DAX spadają o 0,3%, na minimalnych minusach znajdują się też futures na amerykańskie indeksy. Wsparcia nie będziemy mieli też w danych makro, bowiem kalendarz jest niemal całkowicie pusty (ciekawy wydaje się jedynie odczyt indeksu PMI dla amerykańskiego sektora usług). Rodzimych inwestorów najbardziej elektryzować w najbliższych dniach będą zapewne wyniki kwartalne (i roczne) giełdowych spółek, które powoli nabierają dużego tempa (dziś poznaliśmy już raport Budimeksu).

Adrian Górniak

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Śnieżka:** Spółka podała wyniki za 4Q'15 [komentarz BDM];
- **KGHM:** Stefan Świątkowski nowym wiceprezesem ds. finansowych;
- **Banki/deweloperzy:** W 2015 roku banki udzieliły 39,3 mld PLN kredytów hipotecznych, co jest najlepszym wynikiem od 2012 roku. Deweloperzy z kolei zanotowali najwyższy od 2008 roku wzrost pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów mieszkań;
- **Ambra:** Spółka może zwiększyć dywidendę. W roku obrotowym 2014/2015 wypłaciła 0,5 PLN/akcję;
- **Ergis:** NWZA uchwaliło skup akcji własnych w związku z ich niskim kursem;
- **Ferro:** Zaproponowana w wezwaniu cena 10,5 PLN/akcję jest za niską - Zarząd;
- **Introl:** Spółka skoncentruje się na najbardziej perspektywicznych branżach jak energetyka;
- **Budimex:** Portfel zamówień na koniec '15 miał wartość 8,4 mld PLN;
- **Marvipol:** rozpoczął przedsprzedaż 190 lokali w I etapie inwestycji Riviera Park w Warszawie [komentarz BDM]

**WYKRES DNIA**

Po słabszym odczycie przemysłowego PMI w Niemczech przyszła kolej na indeks instytutu Ifo, który również rozczarował rynki.

**Indeks instytutu Ifo**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

	Notowania: wtorek, 23 lutego 2016		
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 845,0	-0,8%	-0,8%
WIG30	2 060,3	-0,6%	-0,7%
mWIG40	3 481,4	0,8%	-2,4%
sWIG80	12 688,0	0,2%	-4,0%
WIG	45 761,0	-0,3%	-1,5%
WIG Banki	6 037,5	-0,6%	-0,8%
WIG Bud	2 879,8	1,0%	-1,6%
WIG Chemia	15 895,9	0,7%	-3,4%
WIG Dew	1 446,8	0,4%	-4,4%
WIG Energia	2 934,5	-0,4%	0,2%
WIG IT	1 597,2	-0,9%	-0,9%
WIG Media	4 187,1	-2,1%	6,2%
WIG Paliwa	4 232,4	-1,8%	-5,3%
WIG Spoż	3 292,4	0,4%	-3,8%
WIG Surowce	2 100,0	-0,6%	7,3%
WIG Telco	792,8	1,2%	-1,9%
DAX	9 416,8	-1,6%	-12,3%
CAC40	4 238,4	-1,4%	-8,6%
BUX	23 172,0	-0,7%	-3,1%
S&P500	1 921,3	-1,2%	-6,0%
DJIA	16 431,8	-1,1%	-5,7%
Nasdaq Comp	4 503,6	-1,5%	-10,1%
Bovespa	42 520,9	-1,7%	-1,9%
Nikkei225*	15 915,8	-0,8%	-16,4%
S&P/ASX 200*	4 875,0	-2,1%	-7,9%
Złoto	1 223,4	1,0%	15,2%
Miedź	4 694,0	1,6%	-0,2%
Ropa	31,9	-4,6%	-18,6%
EUR/PLN	4,38	0,5%	2,7%
USD/PLN	3,97	0,5%	1,2%
CHF/PLN	4,01	1,3%	2,2%
EUR/USD	1,10	-0,1%	1,4%
USD/JPY	112,2	-0,8%	-6,7%

\*zamknięcie z dziś

FW20: wtorek, 23 lutego 2016			
	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 854	-2	-0,11%
Kurs zamknięcia	1 850	-11	-0,59%
Kurs min.	1 838	-17	-0,92%
Kurs max.	1 864	-20	-1,06%
Wolumen obrotu	14 447	-3 417	-19,13%
Otwarte pozycje	50 862	94	0,19%

System:			
Aktualna pozycja – długa			
Sygnał otwarcia krótkiej – 1794			
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1743			
Opory	1884	1917	2000
Wsparcia	1800	1760	1700

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 847,9	1 838,4	1 862,1	1 845,0	-0,8%	430
WIG30	2 057,7	2 050,6	2 075,8	2 060,3	-0,6%	457
mWIG40	3 442,5	12 643,7	12 688,0	3 481,4	0,8%	107
sWIG80	12 670,1	3 440,8	3 481,4	12 688,0	0,2%	24
WIG-PL	46 832,7	46 723,1	46 912,1	46 723,1	-0,4%	551
WIG	45 647,7	45 545,7	46 005,2	45 761,0	-0,3%	557

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	62,26	4 527	-0,3%	-6,4%
Asseco PL	56,32	4 675	-2,1%	-0,8%
BZ WBK	288,15	28 594	1,8%	1,5%
CCC	134,00	5 146	0,0%	-3,3%
Cyfrowy P.	22,90	14 646	-2,6%	9,7%
Enea	11,00	4 856	-1,0%	-2,7%
Energa	12,95	5 362	-1,1%	2,5%
Eurocash	55,84	7 755	-1,5%	15,1%
KGHM	68,62	13 724	-0,6%	8,1%
LPP	5 060,0	9 286	-0,8%	-8,9%
mBANK	347,00	14 657	-0,2%	10,5%
Orange	6,25	8 202	1,1%	-4,7%
Pekao	149,30	39 187	-1,5%	4,0%
PGE	13,49	25 223	0,1%	5,5%
PGNIG	4,99	29 441	-1,6%	-2,9%
PKN Orlen	63,23	27 044	-2,3%	-6,8%
PKOBP	24,97	31 213	-1,3%	-8,6%
PZU	34,50	29 792	0,6%	1,4%
Synthos	4,15	5 491	2,5%	8,9%
Tauron	2,57	4 504	-0,8%	-10,8%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	165,60	1 288	1,2%	2,9%
Aparator	26,69	884	1,9%	-3,9%
Azoty	95,10	9 433	1,7%	-3,1%
Budimex	191,45	4 888	1,9%	3,6%
Handlowy	81,00	10 583	0,6%	17,9%
Bioton	12,28	1 054	2,3%	11,1%
Boryszew	4,55	1 092	0,0%	3,4%
Intercars	253,00	3 585	0,1%	11,4%
CD Projekt	23,12	2 195	-0,1%	8,8%
Ciech	76,50	4 032	-2,8%	-8,0%
Comarch	115,00	935	-1,2%	8,5%
Amrest	177,70	3 770	1,0%	7,4%
Echo	5,44	2 245	1,3%	-19,6%
Emperia	67,10	888	-2,0%	7,4%
Forte	53,48	1 278	0,6%	15,0%
GetinNoble	0,55	1 458	0,0%	22,2%
GPW	37,19	1 561	3,9%	8,0%
GTC	6,66	3 065	0,8%	-2,2%
Getin Hold	1,30	951	-0,8%	4,8%
Hawe	0,87	233	-6,5%	55,4%
ING BSK	119,80	15 586	1,2%	15,2%
Integer	89,50	695	4,7%	23,9%
JSW	10,76	1 263	-1,6%	14,2%
Kernel	48,79	3 888	0,6%	16,8%
Kruk	186,50	3 245	4,3%	20,8%
Kęty	286,00	2 752	0,0%	4,0%
Lotos	25,79	4 768	0,9%	-4,4%
Bogdanka	34,55	1 175	-0,4%	4,6%
Medicalg	203,45	703	2,2%	-3,1%
Millennium	6,00	7 279	0,0%	26,6%
Netia	5,42	1 887	1,9%	1,7%
Neuca	327,05	1 476	0,3%	2,5%
Orbis	60,94	2 808	0,3%	-6,2%
PCM	35,75	426	-0,1%	3,7%
PKP Cargo	47,30	2 118	0,1%	-5,4%
Sanokl	52,20	1 403	0,8%	7,4%
Stalprodukt	255,00	1 715	4,5%	8,6%
Trakcja	13,74	706	-1,4%	16,4%
Wawel	1 019,00	1 528	0,0%	3,5%
ZE PAK	7,20	366	-0,1%	-12,7%

KOMENTARZ POPOŁUJNIOWY

Spokojny spadek

Wtorek na GPW był kolejnym dniem zdrowego odpoczynku WIG20 po dotarciu w ostatnich dniach do okolic 1900 punktów. Obroty ponownie były niskie, a ruchami indeksu w trakcie sesji kierowały nastroje zewnętrzne – stąd niskie otwarcie, potem powolne odrabianie strat, a w końcówce kolejny spadek w reakcji na słabszy początek notowań w USA. Ostatecznie barometr blue chips stracił na wartości 0,79%, a zarówno zamknięcie jak i wszystkie ruchy w trakcie dnia mieściły się w zakresie wahań z ostatnich kilku sesji. Wydzwięk notowań jest zatem neutralny, co potwierdzają skromne obroty, które dla spółek z WIG20 łącznie wyniosły 430 mln zł. Najślabszym ogniwem był dziś PKN Orlen, który przy jednym z najwyższych na rynku obrotów stracił na wartości 2,3%. Na szerokim rynku bardzo wysoką aktywność inwestorów przyciągnęły akcje Stalproduktu, które zyskały na wartości 4,5% przy 11 milionach złotych obrotów po publikacji raportu finansowego za 4 kwartał. W najbliższych dniach będziemy zasypani sporą ilością raportów finansowych, co powinno rozruszać handel na odstawionym w ostatnim czasie na boczny tor szerokim rynku. WIG20 natomiast moim zdaniem w pozytywnym scenariuszu powinien jeszcze przez kilka dni utrzymać się w strefie 1800-1900 punktów szykując się na kolejne uderzenie popytu. Podtrzymanie stylu handlu, który obserwujemy od kilku sesji, byłoby dobrym zwiastunem dla rynku.

Piotr Kaczmarek, CFA

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

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

**Śnieżka**

Spółka podała wyniki za 4Q'15

*BDM: Wyniki tak jak zakładaliśmy są wyraźnie słabsze r/r, chociaż i tak lepsze niż w naszej prognozie. Należy brać pod uwagę, że rentowność z 4Q'14 była bardzo trudna do powtórzenia (wysoki poziom marży brutto ze sprzedaży i niskie koszty sprzedaży). Przepływy z działalności operacyjnej w 4Q'15: +37,3 mln PLN, w całym 2015: 81,7 mln PLN (CAPEX: 19,3 mln PLN). W całym roku 2015 spółka wypracowała rekordowe w historii 83,2 mln PLN EBITDA oraz 48,0 mln PLN zysku netto, mimo że sprzedaż na Ukrainie spadła od 2013 o około połowę.*

**Śnieżka – wyniki 4Q'15 [mln PLN]**

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	91,1	91,9	0,8%	90,2	1,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	37,4	36,3	-3,0%	34,4	5,6%
EBITDA	13,3	8,4	-36,9%	6,4	31,4%
EBIT	9,1	3,8	-57,9%	1,9	98,9%
Zysk (strata) brutto	4,8	3,7	-22,2%	2,0	86,3%
Zysk (strata) netto	4,8	3,8	-21,5%	2,1	82,7%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	41,1%	39,5%		38,1%	
Marża EBITDA	14,6%	9,1%		7,1%	
Marża EBIT	10,0%	4,2%		2,1%	
Marża zysku netto	5,2%	4,1%		2,3%	

Źródło: BDM S.A., spółka

**Śnieżka – wyniki [mln PLN]**

	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	2012	2013	2014	2015
<b>Przychody</b>	<b>111,6</b>	<b>171,8</b>	<b>171,5</b>	<b>91,1</b>	<b>112,1</b>	<b>177,1</b>	<b>169,0</b>	<b>91,9</b>	<b>576,5</b>	<b>573,9</b>	<b>546,0</b>	<b>550,2</b>
Polska	79,9	129,6	120,8	63,5	87,8	142,0	125,6	69,8	369,2	367,5	393,7	425,3
Ukraina	15,3	19,4	25,5	14,5	11,2	17,3	22,8	12,8	132,0	126,8	74,8	64,2
Białoruś	10,9	13,7	14,3	8,5	8,7	9,6	10,5	5,2	42,5	49,0	47,5	33,9
Rosja	1,7	4,0	4,4	2,1	1,4	2,6	3,3	1,8	15,6	15,6	12,2	9,2
pozostałe	3,8	5,1	6,5	2,4	3,0	5,6	6,8	2,2	17,2	15,0	17,8	17,6
Zysk brutto ze sprzedaży	36,9	65,8	62,3	37,4	38,0	71,1	64,5	36,3	196,8	213,2	202,4	209,9
marża	33,1%	38,3%	36,3%	41,1%	33,9%	40,1%	38,2%	39,5%	34,1%	37,1%	37,1%	38,2%
SG&A	29,0	45,6	35,8	30,2	27,1	46,4	36,9	33,0	137,7	151,5	140,6	143,4
Zysk na sprzedaży	7,9	20,2	26,4	7,3	10,9	24,7	27,6	3,4	59,1	61,7	61,8	66,5
EBITDA	12,6	21,5	29,0	13,3	15,3	27,7	31,8	8,4	72,9	78,0	76,4	83,2
marża	11,3%	12,5%	16,9%	14,6%	13,7%	15,6%	18,8%	9,1%	12,6%	13,6%	14,0%	15,1%

Źródło: BDM S.A., spółka

**KGHM**

Rada nadzorcza KGHM powołała w skład zarządu Stefana Świątkowskiego, na wiceprezesa zarządu ds. finansowych

**Banki, Deweloperzy**

W 4Q'15 udzielono w Polsce kredytów mieszkaniowych o wartości 10,58 mld PLN, co oznacza wzrost 9% q/q- wynika z raportu AMRON-SARFiN. W całym 2015 roku banki udzieliły kredyty o wartości 39,32 mld PLN, czyli o 6,8% więcej niż w 2014 roku (najlepszy wynik od 2012 roku).

W całym 2015 roku powstało 147 595 nowych lokali mieszkalnych - o 3% więcej niż w poprzednim roku. W przypadku liczby wydanych pozwoleń na budowę oraz liczby nowo rozpoczętych budów zanotowano wzrost odpowiednio o 20 i 24%,co oznacza rekordowo-najlepsze od 2008 roku wyniki.

Związek Banków Polskich (ZBP) spodziewa się, że zysk netto sektora spadnie w 2016 roku o 15-20% w porównaniu z ubiegłym rokiem.

**Ambra**

Dzięki spadkowi zadłużenia o 24,1 mln PLN spółka liczy na kontynuację polityki wzrostu dywidendy. Za rok obrotowy 2014/15 Ambra wypłaciła 0,50 PLN dywidendy na akcję. Rok wcześniej było to 0,45 PLN na akcję.

**Ergis**

NWZ Ergis zdecydowało o skupie do 5% akcji własnych w celu ich umorzenia. Cena kupna akcji własnych ma być nie niższa niż 0,6 PLN i nie wyższa niż 10 PLN za akcję. Zarząd ma uprawnienie do końca 2018 roku.

**Ferro**

Zarząd Ferro uważa, że wezwanie ogłoszone przez Palmyra na akcje spółki jest zgodne z jej interesem, jednak cena w wezwaniu nie odpowiada wartości godziwej spółki. Na początku lutego IK Investment Partners ogłosił - poprzez spółkę zależną Palmyra - wezwanie na 100% akcji Ferro po 10,5 PLN za akcję. Obecny kurs to ok. 11,2 PLN/akcję.

**Górnictwo/Kompania Węglowa**

W środę związkowcy z Kompanii Węglowej spotkają się z zarządem spółki, by rozmawiać o przyszłości firmy i toczącym się sporze płacowym. W spotkaniu ma wziąć udział minister energii Krzysztof Tchórzewski. Zarząd Kompanii zapowiedział wcześniej, że chce negocjować ze związkami nowy, bardziej elastyczny system wynagradzania, wiążący płace z wynikami spółki.

**Marvipol**

Marvipol rozpoczął przedsprzedaż 190 lokali w I etapie inwestycji Riviera Park w Warszawie. Dla Marvipolu oznacza to rozpoczęcie drugiego, obok Central Park Ursynów, projektu wieloetapowego, które zgodnie ze strategią stanowią filary sprzedaży spółki. W pierwszym z etapów inwestycji realizowanej w sąsiedztwie Kanału Żerańskiego powstanie 5 budynków ze 190 mieszkaniami o powierzchniach od około 31 do 89 m<sup>2</sup>. Ceny kształtować się będą od 6 500 do 7 500 zł za m<sup>2</sup>. Docelowo w ramach całej inwestycji powstanie niespełna 1000 mieszkań.

*BDM: Deweloper realizuje swoje wcześniejsze zapowiedzi dot. rozbudowy oferty. Uważamy, że uruchomienie drugiego dużego projektu istotnie wesprze kontrakcję Marvipolu w najbliższym okresie. Dodatkowo, jeszcze w 1Q'16 spółka planuje wprowadzenie do oferty mniejszej inwestycji. Generalnym wykonawcą inwestycji położonej na Białoleśce jest Hochtief, a termin ukończenia budowy przypada na 4Q'17 (pod koniec '15 Marvipol zawarł umowę na generalne wykonawstwo dwóch etapów o wartości 70,5 mln PLN netto).*

**Introl**

Skonsolidowany zysk netto Introla za 2015 r. byłby wyższy niż rok wcześniej, gdyby wyłączył jednorazowe zdarzenie niezwiązane z podstawową działalnością, które miało miejsce w 4Q'14 (aktualizacja wartości podatkowej znaków towarowych)- prezes Józef Bodziony. Introl tłumaczy, że spadek przychodów Grupy o 9,3% r/r to przede wszystkim konsekwencja realizacji w 2014 r. bardzo dużego, jednostkowego kontraktu dla EC Rzeszów o łącznej wartości 87 mln PLN, co nie miało już miejsca w 2015 r., a także restrukturyzacją przeprowadzoną w ub.r. w spółce zależnej PWP Katowice.

Introl w najbliższych latach skoncentruje się na pozyskiwaniu kontraktów w najbardziej perspektywicznych branżach. Do takich zarząd produkcyjno-inżynierskiej spółki zalicza m.in. sektor energetyczny- Parkiet

**Budimex**

Spółka podała wybrane dane finansowe za 2015 rok. Zysk netto wyniósł 74,7 mln PLN wobec oczekiwań 66,3 mln PLN (+12,6%) przy przychodach 1,391 mld PLN (oczek 1,33 mld PLN).

Portfel zamówień grupy Budimex na koniec 2015 r. miał wartość 8,4 mld PLN. Pozycja gotówkowa netto grupy na koniec 2015 roku wynosiła 2,295 mld PLN wobec 1,72 mld PLN rok wcześniej.

**Stalprodukt**

W tym roku Stalprodukt już nie błysnie. Zmiana polityki antidumpingowej może osłabić segment blach, a niskie notowania cynku - część hutniczą- Parkiet

**Żywiec**

Zarząd Grupy Żywiec przedstawi walnemu zgromadzeniu propozycję 35 PLN dywidendy na akcję (DY ok. 9%).

Ostateczna cena sprzedaży spółki Distribev uległa obniżeniu o 4,4 mln PLN i wyniesie 91,6 mln PLN. Na początku lutego Żywiec informował, że Distribev Holding, spółka od niego zależna, sprzedała chorwackiej spółce Orbico 80% udziałów spółki Distribev za 96 mln PLN.

**Lotos**

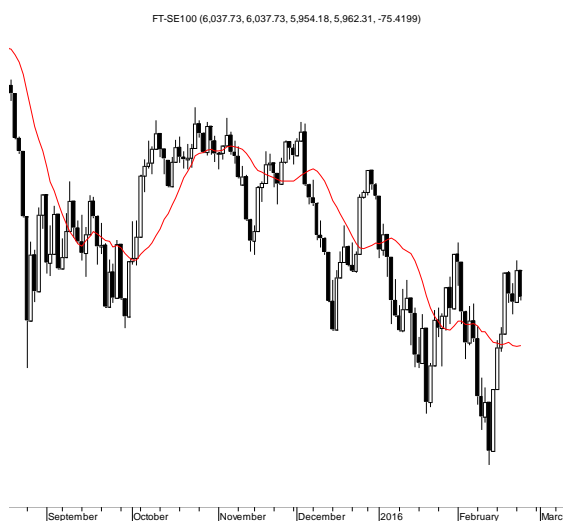
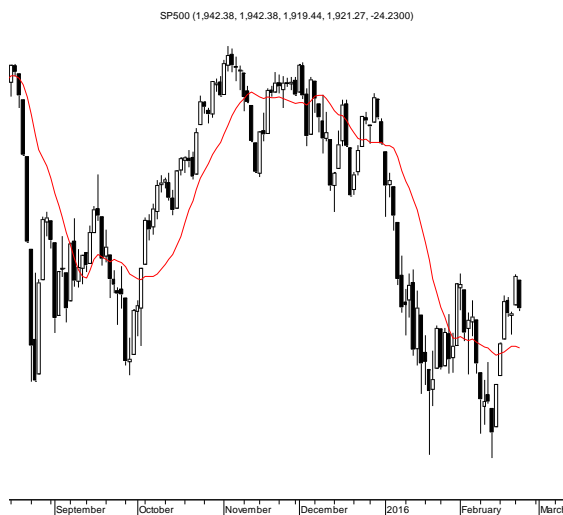
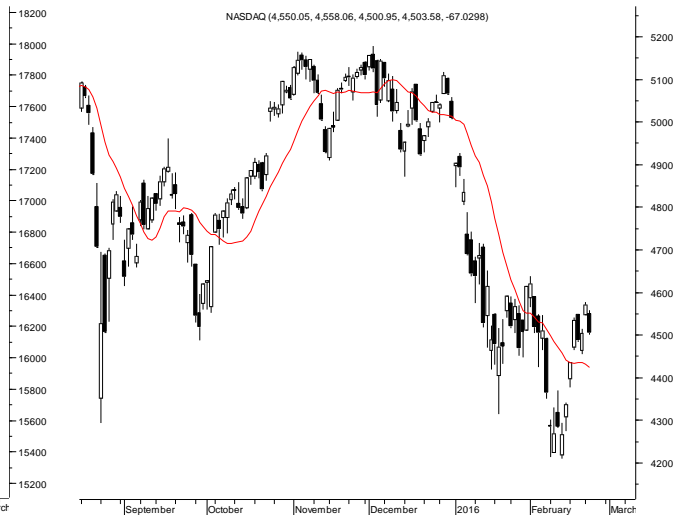
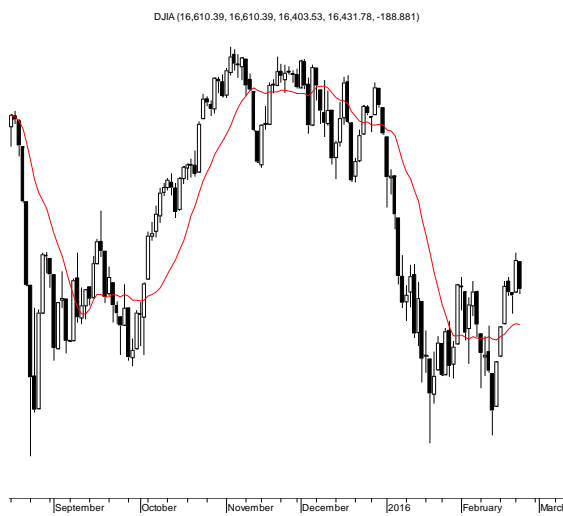
Celem na ten rok jest wzrost sprzedaży paliw o 11%. W kolejnych latach zwwyżki mogą być już mniejsze, kilkuprocentowe. Aby mówić o ewentualnej ekspansji, musielibyśmy przeprowadzić akwizycję. Nie zamykamy się na nią, ale nie prowadzimy obecnie żadnych działań ani analiz w tym kierunku- prezes- Parkiet

**Energetyka/OZE**

PiS chce zakazać budowania wiatraków blisko domów. - Ta ustawa wyeliminuje energetykę wiatrową z Polski - uważają przedstawiciele Polskiego Stowarzyszenia Energetyki Wiatrowej.- Gazeta Wyborcza

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.