

**KOMENTARZ PORANNY**

**Uwaga na ropę**

W ostatnich dniach FW20 dotarł do linii bessy od maja'15 (ok. 1890 pkt). Mimo sprzyjającego otoczenia na rynku surowcowym 3 próby jej przebicia były nieudane. W przypadku WIG20 opór wyznacza grudniowy szczyt (nieco powyżej 1900 pkt). Warto też zwrócić uwagę na wolumen i LOP. Obydwie zmienne spadały w ostatnich dniach, co przy wspomnianym oporze daje do myślenia. Ciekawie jest również na ropie. Rynek surowcowy był jednym z głównych czynników odbicia nie tylko na giełdach krajów wschodzących, ale też dojrzałych. Obecnie Ropa WTI dotarła do 39 USD/bbl, czyli w okolice linii trendu spadkowego od czerwca'15. Wtedy, jak pamiętamy, rozpoczęła się druga fala wyprzedaży „czarnego złota”, która sprowadziła nas z ponad 60 USD/bbl w okolice 27-28 USD/bbl. Żeby było ciekawiej, to w rejonach 40-41 USD/bbl przebiega 62% zniesienia tego ruchu i linia całej bessy od czerwca 2014 roku. Jeszcze w poprzednich komentarzach wskazując na ropę w okolicach 40 USD/bbl oczekiwałem WIG20/FW20 w rejonach 2000 pkt. Niestety jesteśmy ponad 100 pkt niżej i ten drugi scenariusz powoli zaczyna się oddalać. S&P500 zaliczył swoje 2000 pkt, co jest dla niego bardzo ważnym oporem. Wciąż jednak nie traci pola i daje nadzieję na wzrosty. Wczoraj zyskał 0,5% (1989 pkt). Poranne nastroje w Europie, po lekkich spadkach w Chinach, są neutralne. Dziś w kalendarium makro głównym wydarzeniem jest konferencja po posiedzeniu EBC (14:30).

Krystian Brymora

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **Tauron:** Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15. Przychody wyniosły 4,7 mld PLN, a EBITDA 682,2 mln PLN; zarząd rekomenduje wypłatę 0,1 PLN/akcję dywidendy;
- **Comarch:** Grupa nawiązała współpracę z Nokia [komentarz BDM];
- **MS Zabrze:** Zarząd liczy na wzrost obrotów i poprawę marży EBIT w '16; dywidenda ma być nie niższa niż w '15 [komentarz BDM];
- **Aplisens:** Władze grupy liczą na utrzymanie ubiegłorocznych poziomów przychodów i rentowności;
- **Inpro:** Deweloper podał szacunki wyników za '15 (210 mln PLN przychodów i 25 mln PLN zysku netto);
- **Bogdanka:** Spółka szacuje, że w '15 wypracowała 1,9 mld PLN przychodów, 686,3 mln PLN EBITDA; strata netto ma być bliska 279,6 mln PLN;
- **CD Projekt:** Deweloper gier osiągnął w '15 ok. 798,0 mln PLN przychodów i 342,4 mln PLN zysku netto;
- **Ferro:** Spółka podała wyniki za '15 – EBIT wyniósł 33,0 mln PLN, a zysk netto był bliski 22,3 mln PLN;
- **Benefit:** Spółka podała wyniki za '15 – przychody wzrosły do 581,5 mln PLN, EBIT wyniósł 54,9 mln PLN, a zysk netto był bliski 48,7 mln PLN;
- **PA Nova:** Deweloper opublikował wyniki za 4'15; przychody wyniosły 36,3 mln PLN, a wynik netto spadł do 4,9 mln PLN [komentarz BDM];

Notowania: środa, 9 marca 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 878,6	0,1%	1,0%
WIG30	2 097,0	-0,2%	1,0%
mWIG40	3 503,6	-0,8%	-1,8%
sWIG80	12 820,7	0,1%	-3,0%
WIG	46 482,0	-0,1%	0,0%
WIG Banki	6 176,2	-0,4%	1,5%
WIG Bud	2 866,5	-0,6%	-2,0%
WIG Chemia	15 074,0	-0,3%	-8,4%
WIG Dew	1 527,7	0,7%	0,9%
WIG Energia	2 889,3	-1,2%	-1,3%
WIG IT	1 645,7	-1,1%	2,1%
WIG Media	4 274,2	0,2%	8,4%
WIG Paliwa	4 247,7	-0,5%	-4,9%
WIG Spoż	3 562,5	0,2%	4,1%
WIG Surowce	2 264,7	0,8%	15,7%
WIG Telco	770,4	0,7%	-4,7%
DAX	9 723,1	0,3%	-9,5%
CAC40	4 425,7	0,5%	-4,6%
BUX	25 345,8	0,4%	6,0%
S&P500	1 989,3	0,5%	-2,7%
DJIA	17 000,4	0,3%	-2,4%
Nasdaq Comp	4 674,4	0,6%	-6,7%
Bovespa	48 665,1	-0,9%	12,3%
Nikkel225*	16 852,4	1,3%	-11,5%
S&P/ASX 200*	5 150,1	-0,1%	-2,8%
Złoto	1 256,3	-0,7%	18,3%
Miedź	4 868,0	-2,6%	3,5%
Ropa	38,3	4,9%	-2,1%
EUR/PLN	4,32	-0,1%	1,3%
USD/PLN	3,92	-0,2%	-0,2%
CHF/PLN	3,94	-0,2%	0,3%
EUR/USD	1,10	0,1%	1,5%
USD/JPY	113,1	0,5%	-5,9%

\*zamknięcie z dziś

**WYKRES DNIA**

Ropa crude znalazła się przy ważnych poziomach oporów.

**Crude Oil Future - Daily**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

FW20: środa, 9 marca 2016			
	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 873	-10	-0,53%
Kurs zamknięcia	1 880	9	0,48%
Kurs min.	1 867	-3	-0,16%
Kurs max.	1 884	-14	-0,74%
Wolumen obrotu	12 858	-3 791	-22,77%
Otwarte pozycje	50 564	-655	-1,28%

System:			
Aktualna pozycja – długa			
Sygnał otwarcia krótkiej – 1848			
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1826			
Opory	1894	1917	2000
Wsparcia	1800	1760	1700

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 875,1	1 864,9	1 879,5	1 878,6	0,1%	482
WIG30	2 098,7	2 084,6	2 101,9	2 097,0	-0,2%	527
mWIG40	3 524,2	12 730,7	12 820,7	3 503,6	-0,8%	107
sWIG80	12 795,1	3 489,3	3 526,1	12 820,7	0,1%	32
WIG-PL	47 285,1	47 192,6	47 390,4	47 390,4	-0,1%	603
WIG	46 487,2	46 229,7	46 557,3	46 482,0	-0,1%	613

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	64,79	4 711	0,1%	-2,6%
Asseco PL	57,20	4 748	-2,2%	0,7%
BZ WBK	285,35	28 317	-3,8%	0,5%
CCC	151,55	5 820	0,4%	9,4%
Cyfrowy P.	23,47	15 010	0,1%	12,4%
Enea	11,07	4 887	0,6%	-2,0%
Energa	12,90	5 341	-2,1%	2,1%
Eurocash	51,00	7 083	0,8%	5,2%
KGHM	73,75	14 750	1,0%	16,2%
LPP	5 397,0	9 905	1,8%	-2,8%
mBANK	342,00	14 446	1,4%	8,9%
Orange	6,27	8 228	1,5%	-4,4%
Pekao	154,85	40 643	-0,1%	7,9%
PGE	13,01	24 326	-1,5%	1,7%
PGNIG	5,01	29 559	1,8%	-2,5%
PKN Orlen	63,11	26 993	-1,4%	-7,0%
PKOBP	26,08	32 600	1,6%	-4,6%
PZU	35,10	30 310	1,0%	3,2%
Synthos	3,75	4 962	1,4%	-1,6%
Tauron	2,68	4 697	-0,4%	-6,9%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	174,70	1 358	0,4%	6,9%
Aparator	27,40	907	-1,8%	3,6%
Azoty	91,27	9 054	-1,8%	-5,4%
Budimex	197,50	5 042	-1,3%	-1,1%
Handlowy	81,00	10 583	-3,3%	7,3%
Bioton	11,79	1 012	-1,5%	-1,2%
Boryszew	4,70	1 128	0,6%	7,1%
Intercars	224,50	3 181	0,7%	-3,6%
CD Projekt	24,00	2 279	-0,2%	8,1%
Ciech	72,60	3 826	0,6%	-5,8%
Comarch	127,00	1 033	-1,2%	10,4%
Amrest	182,50	3 872	-3,1%	4,8%
Echo	6,51	2 687	2,2%	17,9%
Emperia	57,80	765	1,7%	-13,7%
Forte	54,00	1 291	0,1%	6,4%
GetinNoble	0,58	1 537	1,8%	28,9%
GPW	37,60	1 578	-0,6%	10,6%
GTC	6,99	3 217	0,3%	1,3%
Getin Hold	1,30	951	0,8%	-0,8%
Hawe	0,72	193	-5,3%	-16,3%
ING BSK	118,80	15 456	-3,9%	12,6%
Integer	86,50	672	1,8%	15,3%
JSW	12,20	1 432	-0,4%	18,6%
Kernel	54,90	4 375	-0,5%	23,4%
Kruk	189,00	3 310	-0,3%	13,2%
Kęty	305,00	2 935	1,0%	8,9%
Lotos	26,34	4 870	-1,7%	5,9%
Bogdanka	37,62	1 280	-2,3%	10,7%
Medicalg	198,50	686	-0,3%	-1,5%
Millennium	5,83	7 072	-2,0%	7,8%
Netia	4,50	1 567	-0,9%	-17,6%
Neuca	345,00	1 557	0,8%	5,2%
Orbis	60,79	2 801	1,5%	0,3%
PCM	36,00	429	-0,8%	0,0%
PKP Cargo	48,50	2 172	0,2%	-2,8%
Sanokl	53,40	1 435	3,1%	10,1%
Stalprodukt	272,30	1 831	-1,2%	11,1%
Trakcja	12,84	660	-0,2%	-0,1%
Wawel	1 038,00	1 557	1,3%	2,6%
ZE PAK	6,79	345	-2,4%	-5,6%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

Decyzja ECB coraz bliżej

Przed czwartkową decyzją ECB emocje na rynkach finansowych nieco wzrosły, co dobrze ilustrują nerwowe ruchy giełd europejskich w tym tygodniu. WIG20 stara się ignorować te zewnętrzne małe wstrząsy, czego dobrą ilustracją były dzisiejsze notowania. Mimo słabego zakończenia sesji w USA dziś rano w Warszawie nie pojawiła się wzmocniona podaż, dzięki czemu WIG20 przez całą sesję poruszał się w okolicy wczorajszego zamknięcia z niską wartością obrotów. Jedyną ciekawą wiadomością były wypowiedzi Adama Glapińskiego o tym, że opracowywany jest kolejny projekt ustawy frankowej, co za jakiś czas ponownie mocno wpłynie na notowania naszych banków. Ostatecznie WIG20 zamknął spokojną sesję 0,1% nad kreską przy 481 milionach obrotów. Kolejny raz większa aktywność dotyczyła jedynie walorów KGH i PKN Orlen, pozostałe spółki wraz z indeksem czekają na nowe impulsy zewnętrzne. Takim impulsem będzie wspomniane jutrzejsze wystąpienie Mario Draghiego i decyzja ECB o zmianach w programie QE. Wydaje się, że krótkoterminowo wykupionym rynkom nieco łatwiej będzie o „sprzedaż faktów” po tym wystąpieniu, natomiast w przypadku GPW nie ignorowałbym również wpływu piątkowej decyzji RPP. Ewentualna obniżka stóp może być źle przyjęta przez akcjonariuszy banków, natomiast z wypowiedzi nowych członków Rady można wywnioskować, że do takiej decyzji nie dojdzie na marcowym posiedzeniu.

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**

**Tauron**

Tauron wypracował 4,7 mld PLN przychodów w 4Q'15. EBITDA grupy była bliska 682,2 mln PLN, natomiast strata operacyjna wyniosła 3,4 mld PLN.

Spółka oczekuje, że w '16 wynik operacyjny w segmentach dystrybucji i sprzedaży spadnie r/r, co ma wynikać m.in. ze zmniejszenia marży na sprzedaży.

Zarząd spółki zarekomendował wypłatę 175,3 mln PLN dywidendy, co implikuje DPS na poziomie 0,1 PLN/akcję.

Grupa zamierza wdrożyć program poprawy efektywności, który ma pozwolić na wygenerowanie ok. 1,3 mld PLN oszczędności w latach 2016-18. Od '18 Tauron oczekuje trwałego zwiększenia EBITDA o ok. 400 mln PLN, natomiast w okresie 2016-18 skumulowany wzrost EBITDA ma być bliski 1,0 mld PLN. Poprawa ma wynikać z obniżenia wydatków inwestycyjnych oraz usprawnienia efektywności polityki zakupowej. W segmencie wydobywania oszczędności są estymowane na 255 mln PLN, w wytwarzaniu na 367 mln PLN, a w dystrybucji na 390 mln PLN.

**Comarch**

Spółka nawiązała partnerstwo technologiczne z Nokia w obszarze komunikacji Machine-to-Machine i Internetu rzeczy.

*BDM: Comarch już od dłuższego czasu rozwija technologie związane z „Internet of Things”. Właśnie temu służą obecne inwestycje prowadzone przez Comarch Technologies, jak np. budowa nowej fabryki urządzeń elektronicznych w Krakowie. Rozwiązania z zakresu IoT mają być wykorzystywane do poszerzenia zakresu świadczonych usług w kluczowych dla Comarchu sektorach jakimi są min. telekomunikacja, handel i usługi oraz medycyna.*

**Blobber Team**

W dn. 4 kwietnia odbędzie się światowa premiera gry Green Game: TimeSwapper. Jest to kontynuacja gry „Red game without a great name”, wydanej w ubiegłym roku.

**Mostostal  
Zabrze**

Zarząd grupy liczy na wzrost przychodów oraz poprawę marży operacyjnej w '16. Na zwiększenie obrotów ma przełożyć się backlog, który obecnie obejmuje 601 mln PLN w podpisanych kontraktach oraz kontrakty, które mogą być pozyskane w oparciu o aktualne oferty (o wartości 748 mln PLN).

Władze MS Zabrze rozważają rekomendację wypłaty dywidendy za '15 na poziomie ubiegłorocznym lub wyższym. Jednocześnie spółka oczekuje otrzymania środków z upadłości Altusa (16 mln PLN). Grupa rozważa utworzenie odpisu na kontrakt w RPA (13,5 mln PLN). Wiceprezes podtrzymał wcześniejsze zapowiedzi, że spółka w 2016 roku spodziewa się wpływu większości kwoty od Pinnacle z umowy sprzedaży nieruchomości (61 mln PLN).

*BDM: Backlog oparty na już podpisanych umowach jest zbliżony r/r, przy czym ubiegłoroczny obejmował także kontrakt dla JSW, który ostatecznie został rozwiązany. Zwracamy uwagę, że poza nowymi inwestycjami (Opole, Jaworzno, Turów, kończone Kozienice) rynek przetargów w energetyce może być w najbliższym okresie dość trudny – pojawiają się zapowiedzi optymalizacji inwestycji, remontów czy usług serwisowych (np. Program Poprawy Efektywności Tauronu na 2016-18).*

*Zakładamy, że oczyszczona marża operacyjna w 2016 roku ulegnie poprawie (w 2015 spadła do 1,1% z 3,4% w 2014), jednak nie spodziewamy się rewelacji w oparciu o obecnie posiadany backlog (w portfelu brakuje dużego, 100-200 mln PLN, kontraktu jakim jakiś czas temu było zlecenie od BASF). Odpis na kontrakt w RPA może naszym zdaniem być ujęty jeszcze w raporcie rocznym za 2015 rok (publikacja pod koniec kwietnia).*

*Na wpływ środków z ugody dotyczącej budynku Altus w Katowicach czekamy już od kilku kwartałów i ostateczny termin był wielokrotnie przesuwany. Wczoraj miała uprawomocnić się ugoda – zarząd zakłada, że środki wpłyną w ciągu około dwóch tygodni. Termin wpływu środków z nieruchomości został kolejny raz przesunięty (według obecnej wersji spółka spodziewa się wpływu większości środków w 2H'16 – czyli część środków może pojawić się nawet w 2017).*

**Baltona**

Spółka wypracowała w lutym 24,0 mln PLN przychodów.

*BDM Wyniki sprzedażowe spółki są znacznie gorsze niż można było oczekiwać, bowiem skala spadku wyniosła 18% r/r. Warto jednak zwrócić uwagę, że w kanale Travel Retail obroty wzrosły o 2% r/r, a w gastronomii aż o 13%. Na spadek przychodów przełożył się ubytek w formacie B2B, który był bliski 48% r/r (6,2 mln PLN wygenerowanych w lutym).*

**Izo-Blok**

Spółka planuje emisję do 300 tys. akcji serii D, oferowanych w ramach subskrypcji otwartej. Decyzję ws. emisji ma podjąć WZA zaplanowane na 4 kwietnia. Pozyskane środki mają być przeznaczone na sfinalizowanie umowy kupna niemieckiego podmiotu SSW PearlFoam (wartość całej transakcji wynosi 21,5 mln EUR).

<b>Aplisens</b>	Władze spółki liczą, że w '16 uda się utrzymać ubiegłoroczny poziomów przychodów oraz marż. W Polsce grupa zakłada płaską dynamikę obrotów, co wynika z niekorzystnej sytuacji w segmencie ekologii i przemysłu ciężkiego. Niewiadomą jest również rynek WNP, w którym notowany jest wzrost zamówień. Prezes Żurawski wskazał, że CAPEX w '16 może być bliski 8,0 mln PLN. Aplisens zamierza również wypłacić dywidendę z zeszłorocznego zysku.																																																																		
<b>Deweloperzy mieszkaniowi</b>	W opublikowanym raporcie NBP wskazało, że obserwuje wysoką rentowność realizowanych projektów mieszkaniowych, co przekłada się na wzrost oferty sprzedażowej. Na koniec 4Q'15 zapas lokali w 6 największych miastach uległ zmniejszeniu o ok. 2,8 tys. lokali i wyniósł 48,7 tys. mieszkań.  <i>BDM: Raport NBP potwierdza tendencje rynkowe, które utrzymują się od kilku kwartałów. Deweloperzy mieszkaniowi starają równoważyć podaż inwestycji, dopasowując ją do popytu na poszczególnych rynkach potwierdzając to też dane GUS). Cały czas stabilne są wskaźnik wyprzedaży oferty oraz ceny mkw.</i>																																																																		
<b>Robyg</b>	Deweloper wprowadził do oferty 40 mieszkań w ramach 4 etapu projektu Osiedle Kameralnego. Prace budowlane mają ruszyć jeszcze w marcu, natomiast przekazania są planowane na 3Q'17.																																																																		
<b>Inpro</b>	Spółka podała wstępne szacunki skonsolidowanych wyników za '15. Deweloper mógł wypracować ok. 210 mln PLN przychodów oraz ok. 25 mln PLN zysku netto. Wpływ na skokową poprawę rezultatów finansowych miało istotne zwiększenie przekazanych mieszkań, których liczba wyniosła 556 szt. (+66% r/r).																																																																		
<b>OFE</b>	Fundusze przekazały w ramach suwaka do ZUS środki w wys. 292,9 mln PLN.																																																																		
<b>Soho Development</b>	Deweloper uzyskał pozwolenie na budowę budynku mieszkalnego w Warszawie. Inwestycja ma liczyć 219 lokali, które mają być przekazywane od 1Q'18.																																																																		
<b>Duon</b>	Trigon TFI zmniejszył zaangażowanie w akcjonariacie spółki do 0,7%. Wcześniej fundusze miały 8,5% akcji.																																																																		
<b>Bogdanka</b>	Grupa podała szacunki wyników za '15. Bogdanka miała wypracować 1,9 mld PLN przychodów i ok. 686,3 mln PLN zysku EBITDA. Strata netto ma być bliska 279,6 mln PLN.																																																																		
<b>Buwog</b>	Immofinanz zaoferuje obligatariuszom w formie ABB 10 mln akcji Buwogu, co odpowiada za 10% kapitału zakładowego dewelopera. Pozyskane środki mają być przeznaczone na optymalizację zadłużenia.																																																																		
<b>CD Projekt</b>	Deweloper gier wypracował 798,0 mln PLN przychodów i 424,2 mln PLN EBIT w '15. Wynik netto wyniósł 342,4 mln PLN.																																																																		
<b>Ferro</b>	Spółka wypracowała w '15 292,1 mln PLN przychodów i 33,0 mln PLN EBIT. Zysk netto był bliski 22,3 mln PLN.																																																																		
<b>Benefit</b>	Grupa zwiększyła w '15 obroty do 581,5 mln PLN oraz EBIT do 54,9 mln PLN. Zysk netto podniósł się do 48,7 mln PLN.																																																																		
<b>PA Nova</b>	Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15.  <b>Wyniki PA Nova w 4Q'15</b>																																																																		
	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>4Q'14</th> <th>4Q'15</th> <th>zmiana r/r</th> <th>4Q'15P BDM</th> <th>odchylenie</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody</td> <td>43,1</td> <td>36,3</td> <td>-15,7%</td> <td>37,5</td> <td>-3,2%</td> </tr> <tr> <td>Wynik brutto na sprzedaży</td> <td>10,2</td> <td>10,6</td> <td>4,3%</td> <td>12,3</td> <td>-13,4%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>9,8</td> <td>10,5</td> <td>6,9%</td> <td>11,2</td> <td>-6,8%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>9,3</td> <td>9,9</td> <td>6,6%</td> <td>10,7</td> <td>-7,1%</td> </tr> <tr> <td>Zysk brutto</td> <td>6,4</td> <td>6,2</td> <td>-3,5%</td> <td>8,2</td> <td>-24,6%</td> </tr> <tr> <td>Zysk netto</td> <td>5,3</td> <td>4,9</td> <td>-7,7%</td> <td>6,7</td> <td>-26,9%</td> </tr> <tr> <td>Marża zysku brutto ze sprzedaży</td> <td>23,7%</td> <td>29,3%</td> <td></td> <td>32,7%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBITDA</td> <td>22,8%</td> <td>28,9%</td> <td></td> <td>30,0%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBIT</td> <td>21,7%</td> <td>27,4%</td> <td></td> <td>28,5%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża zysku netto</td> <td>12,3%</td> <td>13,4%</td> <td></td> <td>17,8%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchylenie	Przychody	43,1	36,3	-15,7%	37,5	-3,2%	Wynik brutto na sprzedaży	10,2	10,6	4,3%	12,3	-13,4%	EBITDA	9,8	10,5	6,9%	11,2	-6,8%	EBIT	9,3	9,9	6,6%	10,7	-7,1%	Zysk brutto	6,4	6,2	-3,5%	8,2	-24,6%	Zysk netto	5,3	4,9	-7,7%	6,7	-26,9%	Marża zysku brutto ze sprzedaży	23,7%	29,3%		32,7%		Marża EBITDA	22,8%	28,9%		30,0%		Marża EBIT	21,7%	27,4%		28,5%		Marża zysku netto	12,3%	13,4%		17,8%	
	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchylenie																																																														
Przychody	43,1	36,3	-15,7%	37,5	-3,2%																																																														
Wynik brutto na sprzedaży	10,2	10,6	4,3%	12,3	-13,4%																																																														
EBITDA	9,8	10,5	6,9%	11,2	-6,8%																																																														
EBIT	9,3	9,9	6,6%	10,7	-7,1%																																																														
Zysk brutto	6,4	6,2	-3,5%	8,2	-24,6%																																																														
Zysk netto	5,3	4,9	-7,7%	6,7	-26,9%																																																														
Marża zysku brutto ze sprzedaży	23,7%	29,3%		32,7%																																																															
Marża EBITDA	22,8%	28,9%		30,0%																																																															
Marża EBIT	21,7%	27,4%		28,5%																																																															
Marża zysku netto	12,3%	13,4%		17,8%																																																															
	<i>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka</i>																																																																		
	<i>BDM: Wyniki dewelopera okazały się znacznie poniżej naszych oczekiwań. Przychody wyniosły 36,3 mln PLN, a EBITDA 10,5 mln PLN. Na poziomie netto zysk był bliski 4,9 mln PLN. Na pogorszenie wyników r/r miały miejsce 2 fakty: po 1. w 4Q'14 spółka odnotowała jednorazowy zysk ze sprzedaży aktywów, po 2. istotnie zwiększyły się koszty finansowe (związane ze wzrostem zadłużenia na budowę Galeny). Ponadto PA Nova nie rozliczała żadnych istotnych kontraktów w ramach generalnego wykonawstwa, co przełożyło się na słabszy wynik segmentu.</i>																																																																		
<b>PEM</b>	Przychody spółki w '15 wyniosły 80,0 mln PLN oraz 45,4 mln PLN EBIT.																																																																		

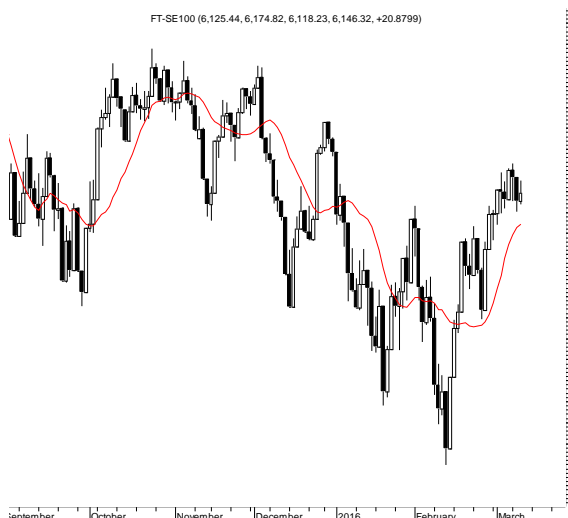
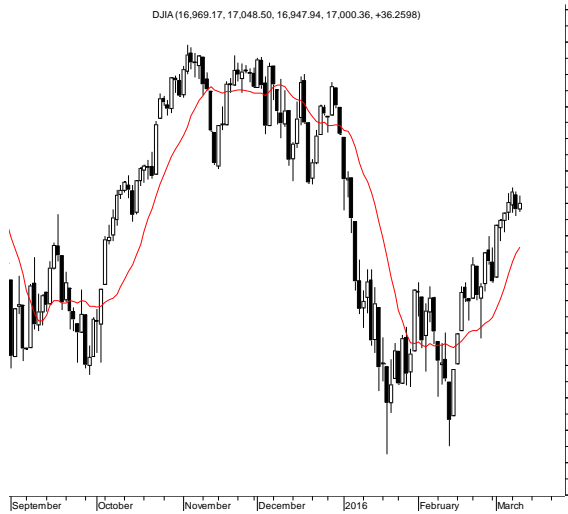
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

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**



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.