

KOMENTARZ PORANNY

Kierunek 2000 pkt.

Po przełamaniu linii trendu spadkowego przez główne indeksy na GPW indeks WIG20 jest powoli przesuwany przez stronę popytową w kierunku 2000 pkt. Oprócz psychologicznego wydzwiku znajduje się tam również kilka ważnych poziomów. Pierwszym jest wspomniane już przeze mnie 38% zniesienie Fibo ruchu spadkowego z jakim mamy do czynienia od maja zeszłego roku. W przypadku indeksu poziom ten znajduje się dokładnie na 2000 pkt., a jeśli chodzi o futures, to jest kilka punktów poniżej. Nieco powyżej znajdują się również dołki września 2011 roku, maja 2012 roku oraz sierpnia i września 2015 roku. Tak więc okolice 2000 pkt. powinny być kluczowe dla rozwoju sytuacji na warszawskim parkiecie w najbliższych dniach, a mając na uwadze okres świąteczny i nieco dłuższą przerwę w notowaniach, wątpliwe jest aby bykom udało się sforsować opór z marszu, choć możliwe jest, że będzie on testowany. Dzisiaj nie pomagają również nastroje na światowych parkietach, o poranku zarówno kontrakty na europejskie jak i amerykańskie indeksy notowane są wyraźnie na minusie. Ze strony kalendarza makro także nie będzie zbyt wielu impulsów do większych ruchów, o 10:00 poznamy bilans płatniczy Strefy Euro, a o 14:00 koniunkturę gospodarczą w Polsce.

Marek Jurzec

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Erbud:** Raportowana EBITDA w 4Q'15 zgodna z naszymi oczekiwaniami, wysokie saldo pozostałej działalności, słaba marża brutto i wysokie koszty SG&A [komentarz BDM];
- **Grajewo:** Spółka opublikowała wyniki za '15 [komentarz BDM];
- **Paged:** Spółka opublikowała wyniki za '15 [komentarz BDM];
- **PZU:** Grupa posiada ok. 5-6 mld PLN nadwyżki środków i zamierza dalej konsolidować sektor bankowy; RN powołała do zarządu S. Klimka i M. Rapkiewicza (na miejsce P. Dąbrowskiego i P. Surówki);
- **Instal Kraków:** Oczyszczone wyniki za 4Q'15 bliskie naszym prognozom, raportowane lepsze; dobry cash flow [komentarz BDM];
- **Libet:** Słabe wyniki za 4Q'15, dodatkowo zniekształcone przez odpisy i zmiany zasad księgowania kosztów [komentarz BDM];
- **Voxel:** Bardzo dobre wyniki za 4Q'15, lepsze od naszych oczekiwań [komentarz BDM];
- **Selena FM:** Oczyszczone wyniki za 4Q'15 nieco lepsze od naszych oczekiwań; dobra marża brutto ze sprzedaży [komentarz BDM];

WYKRES DNIA

Rentowność japońskich 10-letnich obligacji rządowych wyznaczyła dziś kolejne historyczne minimum na poziomie -0,125%.

Japan 10 Year Index - Daily



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: piątek, 18 marca 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 962,0	0,9%	5,5%
WIG30	2 187,0	0,9%	5,4%
mWIG40	3 574,6	0,3%	0,2%
sWIG80	13 279,9	1,4%	0,5%
WIG	48 211,5	0,8%	3,8%
WIG Banki	6 415,6	0,3%	5,4%
WIG Bud	2 837,1	-1,4%	-3,0%
WIG Chemia	15 127,6	0,8%	-8,1%
WIG Dew	1 568,4	1,3%	3,6%
WIG Energia	3 120,9	3,3%	6,6%
WIG IT	1 715,3	1,6%	6,4%
WIG Media	4 221,5	-0,8%	7,1%
WIG Paliwa	4 482,0	2,6%	0,3%
WIG Spoż	3 676,2	1,8%	7,5%
WIG Surowce	2 332,0	0,4%	19,2%
WIG Telco	821,6	2,6%	1,7%
DAX	9 950,8	0,6%	-7,4%
CAC40	4 462,5	0,4%	-3,8%
BUX	25 938,7	0,7%	8,4%
S&P500	2 049,6	0,4%	0,3%
DJIA	17 602,3	0,7%	1,0%
Nasdaq Comp	4 795,6	0,4%	-4,2%
Bovespa	50 814,7	-0,2%	17,2%
Nikkei225*	16 724,8	-1,2%	-12,1%
S&P/ASX 200*	5 166,6	-0,3%	-2,4%
Złoto	1 255,6	-0,6%	18,2%
Miedź	5 069,5	2,7%	7,7%
Ropa	39,4	-1,9%	0,8%
EUR/PLN	4,26	-0,4%	-0,1%
USD/PLN	3,78	0,1%	-3,6%
CHF/PLN	3,90	-0,2%	-0,6%
EUR/USD	1,13	-0,4%	3,7%
USD/JPY	111,6	0,2%	-7,2%

*zamknięcie z dziś

FW20: piątek, 18 marca 2016			
	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 948	31	1,62%
Kurs zamknięcia	1 960	10	0,51%
Kurs min.	1 940	34	1,78%
Kurs max.	1 964	10	0,51%
Wolumen obrotu	28 081	-21 653	-43,54%
Otwarte pozycje	70 899	-6 983	-8,97%

System:			
Aktualna pozycja – długa			
Sygnał otwarcia krótkiej – 1881			
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1826			
Opory	2000	2038	2050
Wsparcia	1867	1795	1762

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrot
WIG20	1 944,8	1 939,1	1 962,9	1 962,0	0,9%	1 221
WIG30	2 164,8	2 162,4	2 188,9	2 187,0	0,9%	1 331
mWIG40	3 563,4	3 548,8	3 579,9	3 574,6	0,3%	346
sWIG80	13 178,3	3 548,6	3 598,1	13 279,9	1,4%	37
WIG-PL	48 813,6	48 813,6	49 160,9	49 160,9	0,8%	1 525
WIG	47 811,5	47 771,4	48 228,6	48 211,5	0,8%	1 541

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	68,89	5 009	0,6%	3,6%
Asseco PL	59,20	4 914	2,5%	4,2%
BZ WBK	294,20	29 195	-2,7%	3,6%
CCC	158,05	6 069	-0,5%	14,1%
Cyfrowy P.	22,86	14 620	-1,7%	9,5%
Enea	12,22	5 394	2,2%	8,1%
Energia	12,22	5 060	2,7%	-3,3%
Eurocash	53,28	7 401	0,5%	9,9%
KGHM	76,12	15 224	0,5%	19,9%
LPP	5 620,0	10 314	-3,7%	1,2%
mBANK	342,05	14 448	-4,0%	8,9%
Orange	6,68	8 767	2,0%	1,8%
Pekao	160,95	42 245	1,4%	12,2%
PGE	14,26	26 663	4,6%	11,5%
PGNIG	5,15	30 385	3,2%	0,2%
PKN Orlen	67,62	28 922	3,0%	-0,3%
PKOBP	27,41	34 263	0,8%	0,3%
PZU	36,20	31 260	0,3%	6,4%
Lotos	27,07	5 005	-1,1%	0,3%
Tauron	3,03	5 310	1,3%	5,2%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	173,00	1 345	0,0%	5,8%
Apator	28,30	937	-0,6%	8,6%
Azoty	93,21	9 246	1,9%	-1,6%
Budimex	188,00	4 800	-2,8%	2,7%
Handlowy	85,00	11 106	1,8%	6,5%
Bioton	12,10	1 039	2,4%	0,8%
Boryszew	5,12	1 229	4,3%	13,3%
Intercars	216,55	3 068	0,3%	-13,0%
CD Projekt	24,98	2 372	0,5%	12,0%
Ciech	70,79	3 731	-2,5%	-10,6%
Comarch	132,65	1 079	-1,7%	15,4%
Amrest	200,00	4 243	4,1%	16,3%
Echo	6,70	2 765	-0,4%	25,9%
Emperia	58,00	768	-0,7%	-14,2%
Forte	57,23	1 368	1,4%	5,2%
GetinNoble	0,60	1 590	1,7%	11,1%
GPW	41,50	1 742	1,5%	18,6%
GTC	6,90	3 175	-3,9%	3,0%
Grajewo	27,45	1 776	-0,9%	13,4%
Hawe	0,71	190	-1,4%	-25,3%
ING BSK	123,00	16 002	2,9%	6,9%
Integer	89,00	691	1,7%	10,8%
JSW	12,28	1 442	-0,9%	13,7%
Kernel	57,48	4 580	2,6%	19,8%
Kruk	183,00	3 205	-3,2%	6,8%
Kęty	301,00	2 896	0,3%	7,3%
Synthos	3,64	4 817	2,0%	-10,8%
Bogdanka	38,50	1 310	0,0%	11,7%
Medicalg	208,00	719	2,3%	2,0%
Millennium	5,93	7 194	0,5%	0,5%
Netia	5,00	1 741	6,6%	-7,4%
Neuca	320,00	1 444	-2,4%	-4,4%
Orbis	62,00	2 857	0,0%	3,2%
PCM	35,70	425	-2,2%	-0,8%
PKP Cargo	50,40	2 257	-8,5%	6,5%
Sanok	54,50	1 465	0,8%	6,7%
Robyg	3,05	802	3,0%	6,3%
Trakcja	12,45	640	0,5%	-9,0%
Wawel	1 003,00	1 504	-2,1%	-0,4%
Uniwheels	134,80	1 672	0,2%	7,4%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

2000 coraz bliżej

Dzisiejsza sesja była kolejnym dniem kontynuacji napływu środków do rynków wschodzących. WIG20 korzystając z tego ponownie zyskał na wartości i skończył dzień 0,9% wzrostem na poziomie 1961 punktów. Obroty były bardzo wysokie i wynosiły 1,2 mld zł, lecz jest to efekt ostatniej godziny handlu i aktywności związanej z wygasaniem marcowej serii kontraktów. Kolejny raz silne były spółki energetyczne, które w tym tygodniu zyskują na wartości dzięki zdjęciu niepewności jeśli chodzi o skalę ich zaangażowania w ratowanie górnictwa. Jednocześnie trend relatywnej słabości do indeksu kontynuują banki, gdzie indeks branżowy WIG-Banki (dzisiaj 0,3%) od kilku dni stoi w okolicy 6400 punktów. Wydaje się, że ten trend w postaci rotacji z banków na spółki energetyczne może jeszcze potrwać, szczególnie, że nasza branża finansowa wkrótce może być ponownie zarucona pomysłami w sprawie kredytów walutowych. Na szerokim rynku bardzo słabo spisały się walory PKP Cargo (-8,5%) po publikacji raportu finansowego, wśród liderów wzrostów warto wymienić LC Corp (+20,4%), który zaskoczył inwestorów planami wypłacenia sówitej dywidendy 0,18 zł na akcję. Co do technicznej sytuacji WIG20, jesteśmy coraz bliżej celu, jakim jest istotny opór 2000 punktów. Dodatkowo dotarliśmy tu z wysokim poziomem wykupienia, który w ostatnich latach nie był dobrym momentem do kupna akcji w krótkim terminie. Na początku tego tygodnia stosunek zysku do ryzyka był mało atrakcyjny mimo większej szansy na wzrosty, na dziś natomiast jest stosunek coraz słabszy, a ponadto nieco większe prawdopodobieństwo ma w najbliższych dniach wariant zniżkowy.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Grajewo

Spółka opublikowała raport za 4Q'15.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	różnica
Przychody	373,9	404,3	8,1%	392,5	3,0%
Wynik brutto na sprzedaży	75,6	86,3	14,1%	84,8	1,7%
EBITDA	51,6	57,9	12,2%	53,8	7,7%
EBITDA Adj.	53,7	61,6	14,8%	58,1	6,1%
EBIT	36,6	41,0	12,0%	37,1	10,5%
Zysk brutto	32,9	35,7	8,5%	17,5	103,4%
Zysk netto	27,4	29,7	8,6%	14,2	109,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	20,2%	21,3%		21,6%	
Marża EBITDA Adj.	14,4%	15,2%		14,8%	
Marża EBIT	14,4%	15,2%		14,8%	
Marża zysku netto	7,3%	7,3%		3,6%	
Dług netto	89,8	-25,7		33,0	
/EBITDA adj.	0,46	-0,11			
P/E 12m*	15,4	17,3			
EV/EBITDA adj. 12m*	8,5	3,2			

Źródło: BDM, Spółka. *- wskaźniki pro forma (konsolidacja Pfeiderer GmbH przez cały 2015 rok).

BDM: Wyniki Grajewa są nieco lepsze od naszych oczekiwań na poziomie przychody/EBITDA/EBIT (o 3-8%). Na poziomie netto kalkulowaliśmy nawet 4 mln EUR kosztów finansowych związanych z reorganizacją grupy Pfeiderer (przejęcie niemieckich aktywów). Ostatecznie wyniosły one 5,4 mln PLN. Pozytywnie zaskakuje cash flow. Bardzo silny CFO (126 mln PLN), głównie dzięki optymalizacji kapitału obrotowego (aż 76 mln PLN wpływów w 4Q'15, spływ należności 58 mln PLN), przyczynia się do braku zadłużenia (gotówka netto 26 mln PLN). Konferencja z zarządem dziś o 12:00 (Westin Warszawa). Telekonferencja o 15:00.

Wybrane dane finansowe Pfeiderer [mln EUR]

	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	zmiana r/r	2014	2015	zmiana r/r
Przychody	232,4	252,0	245,5	244,4	248,3	6,8%	959,9	984,5	2,6%
Core West	151,3	164,5	161,8	164,6	160,4	6,1%	626,8	651,3	3,9%
Core East	88,7	96,2	93,8	89,3	94,9	7,0%	363,9	374,2	2,8%
EBITDA	11,9	11,6	11,7	11,5	11,4	-3,8%	121,4	119,2	-1,8%
Core West	8,1	7,6	7,6	7,4	7,5	-6,9%	74,1	68,2	-7,9%
Core East	3,8	4,0	4,1	4,0	3,9	2,8%	47,0	51,0	8,4%
EBITDA adj.	32,3	29,9	34,6	31,5	36,3	12,4%	119,6	132,3	10,6%
Core West	20,5	17,1	20,4	18,4	21,9	6,6%	70,6	77,8	10,2%
Core East	12,7	12,8	14,2	13,1	14,4	13,4%	49,0	54,5	11,2%
Dług netto	323,7	275,7	269,5	257,3	243,5	-24,8%	323,7	243,5	-24,8%
/EBITDA	2,71	2,24	2,14	1,99	1,84		2,7	1,8	

Źródło: BDM, Spółka. Core West- niemieckie aktywa (Pfeiderer GmbH), Core East- polskie aktywa (Grajewo). Grajewo konsoliduje niemieckie aktywa Pfeiderer od stycznia 2016 roku.

BDM: grupa Pfeiderer pokazuje w 4Q'15 7% r/r wzrost sprzedaży i 12% r/r wzrost oczyszczonej EBITDA (głównie koszty związane z reorganizacją grupy). Wyniki poprawia zarówno część niemiecka, jak i polska. Dług netto spada do 243,5 mln EUR i stanowi 1,84x EBITDA. Wyniki są powyżej naszych wewnętrznych założeń.

Seko

Zarząd spółki planuje rekomendować akcjonariuszom wypłatę dywidendy w wys. 50% ubiegłorocznego zysku netto (2,5 mln PLN).

Izo-Blok

Spółka zamierza wyjść poza rynek europejski, po zakończeniu procesu przejścia SSW PearlFoam.

CDRL

Odzieżowa spółka planuje zwiększyć sieć do 500 placówek w '16 z obecnych 450. Zarząd CDRL zakłada także mocny rozwój w kanale sprzedaży internetowej.

BOŚ

RN banku powołała Stanisława Kluzę na stanowisko wiceprezesa zarządu, powierzając mu pełnienie obowiązków prezesa zarządu.

Wynik odsetkowy w '15 wyniósł 261,4 mln PLN, a wynik z tyt. prowizji był bliski 112,7 mln PLN. Strata netto wyniosła 51,1 mln PLN.

Wirtualna Polska	<p>WP poinformowało, że nie wyklucza wypłaty dywidendy w '17. W kolejnych miesiącach ma być opublikowana polityka dywidendowa grupy.</p> <p>Spółka oczekuje, że jej projekt telewizyjny zostanie uruchomiony w 4Q'16 lub 1Q'17. Nakłady na projekt w ciągu dwóch lat mają być bliskie 20-22 mln PLN. Telewizja ma być rentowna od '18.</p>																																																																																																																					
KGHM	<p>Zarząd koncernu zamierza do czerwca opublikować zweryfikowaną strategię. Jednocześnie prezes Skóra wskazał, że nie będzie się ona znacząco różnić od wcześniejszych planów. Wg prezesa KGHM nie będzie się angażowało w projekty związane z węglem kamiennym.</p> <p>Grupa zakłada neutralny wynik EBITDA w Sierra Gorda w '16. Wstępny budżet kopalni na '16 zakłada produkcję ok. 110-120 tys. ton miedzi i 40 mln funtów molibdeny.</p> <p>Zdaniem władz KGHM nie należy oczekiwać dalszych odpisów w '16.</p> <p>Prezes Skóra poinformował, że Ministerstwo Finansów pracuje nad podatkiem od niektórych kopalni, jednak prace nad algorytmem jego obliczenia nie są jeszcze doprecyzowane i spółce obecnie jest trudno się odnieść do założeń.</p>																																																																																																																					
PKP Cargo	<p>Władze spółki wskazały, że PKP Cargo zamierza zakończyć konkurencję cenową, która mocno uderza w rentowność biznesu. W planach zarządu jest również odstąpienie od dużej centralizacji zarządzania firmą (powrót do zarządzania regionalnego). Spółka dalej zamierza przeprowadzać akwizycje, ale dopiero po zakończeniu bieżących procesów.</p> <p>Zarząd spółki zamierza rekomendować WZA niewypłacanie dywidendy za '15.</p>																																																																																																																					
Eurocash	<p>Spółka zamierza wypłacić 1 PLN dywidendy na akcję z ubiegłorocznego zysku. Ma o tym zadecydować WZA, które odbędzie się 19 kwietnia.</p> <p>Dystrybutor FMCG podpisał umowę z Pelican Ventures na zakup 100% udziałów w Eko Holding i pośrednio 100% udziałów w podmiotach Ledi i Jim.</p> <p><i>BDM: Eurocash dalej prowadzi proces konsolidacyjny rynku. Wysoka baza gotówkowa z '15 zdecydowanie umożliwi kolejne akwizycje. Grupa nabywając udział Eko Holdingu zwiększy sieć placówek o ponad 250 sklepów położonych na terenie południowo-zachodniej Polski, co może generować ok. 1 mld PLN przychodów rocznie.</i></p>																																																																																																																					
Budimex	<p>Spółka podpisała dwa kontrakty budowlane z Comarchem o wartości 74,1 mln PLN netto na wybudowanie budynku biurowego oraz przebudowę części budynku biurowo-usługowego.</p>																																																																																																																					
Selena	<p>Spółka opublikowała raport za 2015 rok.</p> <p><i>BDM: Wyniki za 4Q'15 są nieco lepsze od naszych oczekiwań (marża brutto ze sprzedaży blisko 33%) i lepsze r/r na poziomie oczyszczonej EBITDA, mimo wyraźnego spadku przychodów (słabe rynki wschodnie, dewaluacja walut). Cash flow operacyjny w 4Q'15: +18,2 mln PLN (+54,7 mln PLN w całym roku). Dług netto 173,7 mln PLN. Objęte obligacje od głównego akcjonariusza: 60 mln PLN (skorygowany dług netto w takim wypadku to 113,7 mln PLN). W liście prezesa do akcjonariuszy podkreślono, że w grudniu 2015 operacyjnie uruchomiono w spółkach w Polsce system ERP wspierający zarządzanie procesami (efekty spodziewane są od 2H'16). Spółka w związku z wciąż panującą bardzo trudną sytuacją na rynkach wschodnich przenosi także nacisk na rynki rozwinięte.</i></p> <p>Wyniki skonsolidowane [mln PLN]</p> <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>odchyl</th> <th>2014</th> <th>2015</th> <th>zmiana r/r</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody ze sprzedaży</td> <td>263,1</td> <td>238,8</td> <td>-9,2%</td> <td>241,1</td> <td>-0,9%</td> <td>1 103,4</td> <td>997,9</td> <td>-9,6%</td> </tr> <tr> <td>Zysk brutto ze sprzedaży</td> <td>77,7</td> <td>78,1</td> <td>0,5%</td> <td>76,6</td> <td>2,0%</td> <td>329,2</td> <td>317,0</td> <td>-3,7%</td> </tr> <tr> <td>Zysk na sprzedaży</td> <td>17,5</td> <td>18,5</td> <td>5,5%</td> <td>17,9</td> <td>3,3%</td> <td>80,9</td> <td>73,5</td> <td>-9,2%</td> </tr> <tr> <td>PPO/PKO</td> <td>-4,7</td> <td>-3,6</td> <td>-</td> <td>-5,5</td> <td>-</td> <td>-15,3</td> <td>-14,6</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>19,1</td> <td>20,7</td> <td>8,4%</td> <td>18,9</td> <td>9,1%</td> <td>90,5</td> <td>83,6</td> <td>-7,7%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>12,8</td> <td>14,9</td> <td>16,1%</td> <td>12,4</td> <td>20,2%</td> <td>65,6</td> <td>58,9</td> <td>-10,3%</td> </tr> <tr> <td>Zysk (strata) brutto</td> <td>-12,3</td> <td>8,1</td> <td>-</td> <td>3,7</td> <td>123,1%</td> <td>28,0</td> <td>38,0</td> <td>35,7%</td> </tr> <tr> <td>Zysk (strata) netto</td> <td>-10,8</td> <td>5,9</td> <td>-</td> <td>3,5</td> <td>67,8%</td> <td>20,8</td> <td>26,8</td> <td>28,7%</td> </tr> <tr> <td>Marża zysku brutto ze sprzedaży</td> <td>29,5%</td> <td>32,7%</td> <td></td> <td>31,8%</td> <td></td> <td>29,8%</td> <td>31,8%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBITDA</td> <td>7,3%</td> <td>8,7%</td> <td></td> <td>7,9%</td> <td></td> <td>8,2%</td> <td>8,4%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBIT</td> <td>4,9%</td> <td>6,2%</td> <td></td> <td>5,1%</td> <td></td> <td>5,9%</td> <td>5,9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża zysku netto</td> <td>-4,1%</td> <td>2,5%</td> <td></td> <td>1,5%</td> <td></td> <td>1,9%</td> <td>2,7%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Źródło: spółka, BDM S.A., *wg prognoz z raportu analitycznego 15/02/2016</p>		4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchyl	2014	2015	zmiana r/r	Przychody ze sprzedaży	263,1	238,8	-9,2%	241,1	-0,9%	1 103,4	997,9	-9,6%	Zysk brutto ze sprzedaży	77,7	78,1	0,5%	76,6	2,0%	329,2	317,0	-3,7%	Zysk na sprzedaży	17,5	18,5	5,5%	17,9	3,3%	80,9	73,5	-9,2%	PPO/PKO	-4,7	-3,6	-	-5,5	-	-15,3	-14,6	-	EBITDA	19,1	20,7	8,4%	18,9	9,1%	90,5	83,6	-7,7%	EBIT	12,8	14,9	16,1%	12,4	20,2%	65,6	58,9	-10,3%	Zysk (strata) brutto	-12,3	8,1	-	3,7	123,1%	28,0	38,0	35,7%	Zysk (strata) netto	-10,8	5,9	-	3,5	67,8%	20,8	26,8	28,7%	Marża zysku brutto ze sprzedaży	29,5%	32,7%		31,8%		29,8%	31,8%		Marża EBITDA	7,3%	8,7%		7,9%		8,2%	8,4%		Marża EBIT	4,9%	6,2%		5,1%		5,9%	5,9%		Marża zysku netto	-4,1%	2,5%		1,5%		1,9%	2,7%	
	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchyl	2014	2015	zmiana r/r																																																																																																														
Przychody ze sprzedaży	263,1	238,8	-9,2%	241,1	-0,9%	1 103,4	997,9	-9,6%																																																																																																														
Zysk brutto ze sprzedaży	77,7	78,1	0,5%	76,6	2,0%	329,2	317,0	-3,7%																																																																																																														
Zysk na sprzedaży	17,5	18,5	5,5%	17,9	3,3%	80,9	73,5	-9,2%																																																																																																														
PPO/PKO	-4,7	-3,6	-	-5,5	-	-15,3	-14,6	-																																																																																																														
EBITDA	19,1	20,7	8,4%	18,9	9,1%	90,5	83,6	-7,7%																																																																																																														
EBIT	12,8	14,9	16,1%	12,4	20,2%	65,6	58,9	-10,3%																																																																																																														
Zysk (strata) brutto	-12,3	8,1	-	3,7	123,1%	28,0	38,0	35,7%																																																																																																														
Zysk (strata) netto	-10,8	5,9	-	3,5	67,8%	20,8	26,8	28,7%																																																																																																														
Marża zysku brutto ze sprzedaży	29,5%	32,7%		31,8%		29,8%	31,8%																																																																																																															
Marża EBITDA	7,3%	8,7%		7,9%		8,2%	8,4%																																																																																																															
Marża EBIT	4,9%	6,2%		5,1%		5,9%	5,9%																																																																																																															
Marża zysku netto	-4,1%	2,5%		1,5%		1,9%	2,7%																																																																																																															

PZU	Zarząd grupy wskazał, że PZU posiada obecnie ok. 5-6 mld PLN środków nadwyżki, które potencjalnie mogą być wykorzystane na akwizycje. Spółka zauważa od kilku miesięcy spadek presji cenowej. W planach PZU jest również rozwój „projektu bankowego” – wg Przemysława Dąbrowskiego zmianie ulegnie jedynie koncepcja, bowiem sektor będzie konsolidowany przez Alior, a nie PZU. RN powołała do zarządu S. Klimka i M. Rapkiewicza (na miejsce P. Dąbrowskiego i P. Surówki).
Polimex-Mostostal	Spółka wypracowała w '15 ok. 2,5 mld PLN przychodów, 119,4 mln PLN EBIT oraz blisko 69,0 mln PLN zysku netto.
TelForceOne	Spółka wypracowała 257,4 mln PLN przychodów i 4,2 mln PLN EBIT w '15.
Pelion	Spółka wypracowała w '15 ok. 8,5 mld przychodów, ok. 147,8 mln PLN EBIT i 88,7 mln PLN zysku netto.
Vistal Gdynia	Spółka wypracowała w '15 ok. 410,3 mln PLN przychodów, ok. 28,0 mln PLN EBIT i 14,2 mln PLN zysku netto. Zarząd spółki zarekomendował wypłatę dywidendy w wys. 0,4 PLN/akcję brutto z ubiegłorocznego zysku netto.
Voxel	Spółka opublikowała raport za 2015 rok.

BDM: Voxel pokazała bardzo dobre wyniki 4Q'15 – lepsze od naszych założeń przede wszystkim w segmencie usług medycznych. Spory wzrost r/r odnotowano w Alterisie (sprzęt IT). Dług netto'15 = 35,6 mln PLN (1,1x EBITDA).

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchyl.	2014	2015	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	33,8	45,1	33,3%	39,6	14,0%	102,9	132,0	28,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	6,6	11,9	79,4%	9,6	23,9%	23,1	36,0	56,1%
- usługi med. + radiofarmaceutyki	3,3	6,6	98,6%	4,8	38,4%	16,1	22,2	37,6%
- IT	1,4	5,2	257,2%	4,8	7,2%	6,1	12,9	111,3%
- pozostałe	0,2	0,1	-48,8%	0,0	-	1,0	0,9	-1,7%
Zysk na sprzedaży	2,1	6,3	194,6%	4,4	44,7%	3,2	17,5	448,9%
EBITDA	1,4	9,2	550,7%	8,0	14,1%	13,7	33,5	145,5%
EBIT	-1,8	6,0	-	4,8	24,5%	0,7	20,4	2909,7%
Zysk (strata) brutto	-2,6	5,6	-	3,9	42,4%	-3,7	17,8	-574,4%
Zysk (strata) netto	-2,7	4,3	-	3,1	36,2%	-4,5	14,3	-416,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	19,5%	26,3%		24,2%		22,4%	27,2%	
Marża EBITDA	4,3%	11,4%		12,1%		5,9%	9,7%	
Marża EBIT	-5,3%	13,4%		12,2%		0,7%	15,4%	
Marża zysku netto	-8,0%	9,5%		8,0%		-4,4%	10,9%	

Źródło: spółka, BDM S.A.

Libet

Spółka opublikowała raport za 2015 rok.

BDM: Wyniki za 4Q'15 są słabe, dodatkowo obciążone przez sygnalizowane przez spółkę kilka dni temu odpisy. Obraz dodatkowo zaciemnia zmiana polityki rachunkowości dotycząca zasady rozliczania kosztów stałych dotyczących miesięcy, w których nie występuje produkcja ze względu na sezonowość branży. W latach poprzednich Libet aktywował pośrednie koszty stałe dotyczące miesięcy nieprodukcyjnych, jako koszty do rozliczenia w kolejnym roku (ujęte były w zapasach). Od 4Q'15 koszty stałe dotyczące miesięcy nieprodukcyjnych mogą być aktywowane, ale tylko w ramach danego roku obrotowego. W wyniku tych działań w 4Q'15 pojawiła się bardzo wysoka marża brutto ze sprzedaży (koszty przeliczone wstecz na 2014 rok), trudno nam natomiast wytłumaczyć skąd w 4Q'15 zaksięgowano bardzo wysokie koszty sprzedaży (aż 18,6 mln PLN, czyli o 9,5 mln PLN więcej r/r – w sprawozdaniu zarządu pojawia się jedynie wzmianka o „inwestycjach w rozwój sieci sprzedaży”). Per saldo spółka pokazała stratę na sprzedaży na poziomie 0,8 mln PLN. Natomiast niżej, EBIT i zysk netto, obciążone są przez wspomniane odpisy (zapasy, należności, aktywo na podatek odroczoney).

Spółka pokazała dobry cash flow operacyjny w 4Q'15: +21,4 mln PLN (wynika on ze spadku należności i zapasów oraz wzrostu zobowiązań vs 3Q'15). Zaskakuje natomiast bardzo duży CAPEX: w całym roku 23,3 mln PLN (po 1-3Q'15 było tylko 8,9 mln PLN). Dług netto po 4Q'15 wynosi 105,6 mln PLN, dług netto/EBITDA'15=3,1x.

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15*	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchyl	2014	2014 przeksz.	2015	zmiana r/r
Przychody	62,1	63,1	1,5%	64,0	-1,4%	269,7	269,7	286,6	6,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	13,7	21,7	58,9%	14,2	53,1%	55,2	46,6	66,1	41,7%
Zysk na sprzedaży	2,0	-0,8	-	2,3	-	17,8	9,2	15,5	68,3%
EBITDA	7,8	1,0	-	7,7	-86,5%	42,5	36,6	33,7	-8,2%
EBIT	1,6	-3,8	-	1,6	-	17,9	9,3	9,0	-2,6%
Zysk (strata) brutto	1,1	-5,2	-	0,4	-	10,8	2,2	3,2	43,6%
Zysk (strata) netto	1,1	-10,8	-	0,4	-	8,9	0,3	-4,2	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	22,0%	34,4%		22,1%		20,5%	17,3%	23,1%	
Marża EBITDA	12,5%	1,6%		12,0%		15,8%	13,6%	11,7%	
Marża EBIT	2,6%	-6,0%		2,6%		6,6%	3,4%	3,1%	
Marża zysku netto	1,7%	-17,1%		0,6%		3,3%	0,1%	-1,5%	

*Źródło: spółka, BDM S.A. *dane obliczone jako różnica 2015 – 1-3Q'15 – nie oddają one jednak rzeczywistej marży brutto ze sprzedaży ze względu na zmianę polityki rachunkowości (spółka podała przekształcone dane jedynie za cały 2015 i 2014 rok - brakuje danych za 1-3Q'15 wg nowych zasad)*

**Instal
Kraków**

Spółka opublikowała raport za 2015 rok.

BDM: Wyniki za 4Q'15 są generalnie bliskie naszym oczekiwaniom na skonsolidowanym poziomie operacyjnym. Odchylenie na plus na poziomie EBIT wynika z dodatniego salda pozostałej działalności operacyjnej. Patrząc na segmenty spółka zaksięgowwała jeszcze dodatkowe straty w segmencie budowlanym w Polsce (-5,0 mln PLN straty na sprzedaży w 4Q'15 – konsekwencja słabych kontraktów energetycznych – zakładamy, że w 2016 roku nie będą one miały już większego wpływu na wynik), przy dobrych rezultatach w pozostałych obszarach (m.in. deweloperka: +2,9 mln PLN, Frapol: +2,0 mln PLN). Wyraźnie lepiej od naszej prognozy wypadł zysk netto – pozytywny efekt zaksięgowania „ujemnego” podatku w 4Q'15 (w całym 2015 roku efektywna stawka wyniosła 14%).

Bardzo dobrze wypadł cash flow operacyjny: +19,8 mln PLN w 4Q'15 – kończenie dużych kontraktów zaowocowało spadkiem należności (i także zobowiązań wobec podwykonawców). Gotówka netto to obecnie 28 mln PLN (przy kapitalizacji na poziomie 87 mln PLN oraz wartości samych nieruchomości inwestycyjnych na 57,2 mln PLN – bez uwzględniania gotowych i realizowanych projektów deweloperskich oraz wartości pozostałej działalności prowadzonej przez spółkę).

Podsumowując rok zarząd wskazał, że do czynników, które w 2015 wpływały negatywnie na wyniki, należały kontrakty energetyczne. Trudności realizacyjne wystąpiły począwszy już od fazy projektowej, powodujące konieczność zabudowania większej ilości ton stali od pierwotnie zakładanej na co wpływ miały również błędne założenia przekazane przez klientów w fazie przetargowej. Spółkę dotknęły także trudności spowodowane nierzetelnymi podwykonawcami oraz próbami z ich strony renegocjacji kontraktów podczas ich trwania. W najbliższym roku obrotowym zarząd przewiduje, że największa część wypracowanego zysku netto pochodzić będzie z działalności deweloperskiej. Równocześnie zarząd cały czas pracuje nad poszerzeniem działalności spółki o kolejne, równie atrakcyjne pod względem osiągniętej rentowności jak w przypadku działalności deweloperskiej, źródła dochodów.

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15 P BDM	odchyl.	2014	2015	zmiana r/r
Przychody	170,7	121,7	-28,7%	97,8	24,5%	566,0	491,1	-13,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	14,6	6,5	-55,8%	6,1	6,4%	50,3	34,8	-31,0%
Zysk na sprzedaży	7,4	0,4	-	1,1	-63,6%	23,3	9,9	-57,6%
EBITDA	-0,7	2,8	-	1,7	61,9%	17,9	14,1	-21,4%
EBIT	-1,7	2,1	-	1,1	93,6%	15,0	11,1	-26,0%
Zysk (strata) brutto	-1,8	1,8	-	1,2	53,4%	15,5	11,0	-28,6%
Zysk (strata) netto	-3,0	3,1	-	0,6	428,8%	9,8	8,4	-14,1%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,6%	5,3%		6,2%		8,9%	7,1%	
Marża EBITDA	-0,4%	2,3%		1,8%		3,2%	2,9%	
Marża EBIT	-1,0%	1,7%		1,1%		2,6%	2,3%	
Marża zysku netto	-1,8%	2,5%		0,6%		1,7%	1,7%	

Źródło: spółka, BDM S.A.

Wyniki skonsolidowane wg segmentów [mln PLN]

	4Q'13	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	2013	2014	2015
Wyniki spółki												
Przychody	128,6	93,6	125,7	176,0	170,7	115,9	114,7	138,7	121,8	415,5	566,0	491,1
Zysk brutto ze sprzedaży	14,7	7,9	12,9	14,9	14,6	11,1	5,4	11,8	6,5	48,8	50,3	34,8
rentowność	11,4%	8,4%	10,3%	8,5%	8,6%	9,6%	4,7%	8,5%	5,3%	11,7%	8,9%	7,1%
Zysk na sprzedaży	8,4	2,6	4,2	9,0	7,4	5,0	-1,8	6,2	0,4	23,7	22,8	9,9
rentowność	6,5%	2,8%	3,4%	5,1%	4,4%	4,3%	-1,5%	4,5%	0,3%	5,7%	4,0%	2,0%
EBIT	3,6	3,6	4,3	8,8	-1,7	6,1	-2,2	5,1	2,1	19,3	18,5	11,1
rentowność	2,8%	3,9%	3,4%	5,0%	-1,0%	5,3%	-1,9%	3,7%	1,7%	4,6%	3,3%	2,3%
EBITDA	4,4	4,3	4,9	9,5	-0,7	6,8	-1,4	5,9	2,8	21,9	21,2	14,1
rentowność	3,4%	4,5%	3,9%	5,4%	-0,4%	5,9%	-1,2%	4,3%	2,3%	5,3%	3,7%	2,9%
Usługi budowlane i projektowe												
Przychody	53,2	39,8	71,4	110,5	102,3	49,9	52,2	72,8	39,7	159,1	324,0	214,6
Zysk na sprzedaży	1,1	0,9	1,1	3,0	1,5	-2,7	-8,4	-0,3	-5,0	2,9	6,5	-16,4
rentowność	2,0%	2,2%	1,5%	2,7%	1,5%	-5,4%	-16,2%	-0,4%	-12,5%	1,8%	2,0%	-7,7%
Deweloperka												
Przychody	16,9	10,5	7,0	11,0	7,3	19,1	12,4	10,4	14,7	47,3	35,9	56,5
Zysk na sprzedaży	5,2	2,4	1,3	2,8	1,5	6,1	4,1	3,1	2,9	12,1	8,0	16,2
rentowność	30,9%	22,6%	19,2%	25,0%	20,1%	31,8%	33,2%	29,8%	19,7%	25,5%	22,2%	28,6%
Rynek niemiecki												
Przychody	18,1	12,3	24,2	4,5	38,1	17,8	19,1	21,0	22,1	72,0	79,1	80,0
Zysk na sprzedaży	0,8	0,7	1,3	0,4	2,2	1,2	1,5	1,3	0,8	3,7	4,6	4,8
rentowność	4,4%	5,3%	5,4%	8,5%	5,9%	7,0%	7,8%	6,1%	3,4%	5,2%	5,8%	6,0%
Frapol												
Przychody	32,7	28,0	22,7	49,3	22,3	26,6	29,7	33,9	39,5	109,4	122,3	129,6
Zysk na sprzedaży	1,7	0,2	0,6	3,4	2,4	0,7	1,6	2,5	2,0	5,7	6,6	6,8
rentowność	5,2%	0,8%	2,6%	6,8%	10,7%	2,6%	5,3%	7,4%	5,1%	5,2%	5,4%	5,3%
Pozostałe												
Przychody	7,7	3,0	0,5	0,7	0,6	2,6	1,3	0,7	5,7	27,7	4,8	10,3
Zysk na sprzedaży	-0,4	-1,5	-0,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,3	-0,7	-2,4	-1,5
rentowność	-4,7%	-51,5%	-14,5%	-77,1%	-35,1%	-13,3%	-38,7%	-41,9%	-5,8%	-2,6%	-49,5%	-14,3%

Źródło: spółka, BDM S.A.

- Otmuchów** Spółka wypracowała w 4Q'15 ok. 60,9 mln PLN przychodów i 4,7 mln PLN EBITDA.
- Work Service** Prezes Witucki powiedział, że grupa nie planuje w bieżącym roku procesów akwizycyjnych, ale w latach 2017-18 należy się spodziewać „nieorganicznego skoku”. Work Service nie rozważa kolejnej wypłaty dywidendy.
- Farmacol** Spółka wypracowała blisko 1,5 mld PLN przychodów oraz 10,4 mln PLN EBITDA w 4Q'15. Wyniki były słabsze od konsensusu.
- Alma** Grupa dokonała odpisów aktualizacyjnych i rezerw w wys. ok. 100 mln PLN. Utrata wartości aktywów trwałych wyniosła 36,6 mln PLN. Jednocześnie utworzona została rezerwa w wys. 24,3 mln PLN.
- Magellan** Zarząd spółki zamierza rekomendować wypłatę dywidendy za '15, w wysokości mieszczącej się w ramach polityki dywidendowej. Jednocześnie wskazano, że kwota dywidendy zostanie podana w późniejszym terminie. Mediona, która ogłosiła wezwanie na akcje spółki wskazała jako jeden z warunków, przeznaczenie całego zysku na kapitał zapasowy.
- Elemental Holding** Grupa wypracowała w 4Q'15 ok. 231,1 mln PLN przychodów i 14,4 mln PLN EBITDA. Zysk netto wyniósł 8,9 mln PLN.

Paged

Spółka opublikowała raport za 4Q'15.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	różnica	4Q'15P kons.	różnica
Przychody	186,6	204,3	9,5%	202,6	0,9%	205,8	-0,7%
Wynik brutto na sprzedaży	53,1	68,2	28,5%	49,8	37,1%		
EBITDA	29,6	35,1	18,7%	33,0	6,4%	38,5	-8,8%
EBIT	21,1	26,3	24,6%	24,2	8,5%	28,6	-8,2%
Zysk brutto	14,0	-30,5	-317,8%	19,8	-253,8%		
Zysk netto	9,4	-38,6	-513,1%	13,2	-393,6%	18,7	-306,5%
Zysk netto skoryg.	9,4	14,2	51,6%	13,2	7,7%	18,7	-24,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	28,5%	33,4%		24,6%			
Marża EBITDA	15,9%	17,2%		16,3%		18,7%	
Marża EBIT	11,3%	12,9%		11,9%		13,9%	
Marża zysku netto	5,0%	-18,9%		6,5%		9,1%	
Dług netto	319,9	403,8		360,8	11,9%		
/EBITDA	2,66	2,6		2,34			
P/E skoryg. 12m	11,1	11,0					
EV/EBITDA 12m	8,3	8,0					

Źródło: BDM, spółka

BDM: wyniki są nieco lepsze od naszych oczekiwań (6-8% na poziomie EBITDA/EBIT) ale słabsze od konsensusu (-9%). Wyniki mogłyby być wyższe (marża brutto +37% oczek.), gdyby nie bardzo wysokie koszty zarządu (aż 26 mln PLN vs 15 mln PLN przed rokiem i 12 mln PLN w 3Q'15). Na poziomie finansowym spółka pokazała odpis z tyt. utraty wartości (52 mln PLN) związany ze sprzedażą DTP. Segmentowo mamy lepszy wynik w sklepcie i gorszy w meblach, nieruchomościach i DTP. Razi słaby CFO, przez co dług netto wzrasta powyżej 400 mln PLN. Ok 110 mln PLN otrzymanych ze sprzedaży DTP powinno przyczynić się do jego redukcji w 1Q'16. Oczekujemy negatywnej reakcji rynku. Konferencja z zarządem dziś o 10:00 (Sheraton Warszawa).

Bogdanka

Grupa wypracowała w '15 blisko 1,9 mld PLN przychodów i poniosła jednocześnie 326,2 mln PLN straty EBIT. Strata netto była bliska 279,6 mln PLN. CAPEX w '16 ma wynieść 437,9 mln PLN.

Erbud

Spółka opublikowała raport za 2015 rok. Raportowana EBITDA w 4Q'15 wyniosła 12,0 mln PLN.

BDM: Spory spadek sprzedaży r/r pochodną niskiego backlogu. Raportowana EBITDA za 4Q'15 jest zgodna z oczekiwaniami, jednak sama struktura wyniku jest zniekształcona i wydaje się słaba. Wychodząc na wyniki 4Q'15 jako różnica 2015 i 1-3Q'15 spółka ma stratę na sprzedaży na poziomie -7,5 mln PLN oraz saldo pozostałej działalności operacyjnej na +15,1 mln PLN (pytanie czy nie jest to odwrócenie ujęcia 3Q'15, kiedy pokazano sytuację dokładnie odwrotną i dotyczyła ona rozliczenie jednego z kontraktów dla PKP PLK). Bardzo słaby wynik pokazano w segmencie energetycznym: strata EBIT wyniosła w 4Q'15 -3,4 mln PLN. Zysk z projektu Deptak w 4Q'15 ujęto na 1,2 mln PLN (+7,4 mln PLN w całym roku). Spółka w komentarzu zarządu wskazuje także na ujęcie w 4Q'15 w segmencie kubaturowym zagranicą 4,0 mln PLN zysku z częściowego rozliczenia projektu deweloperskiego w Niemczech (sam rynek zagraniczny w 4Q'15 miał 1,9 mln PLN straty brutto ze sprzedaży. Bardzo wysokie są koszty zarządu, aż 22,5 mln PLN (+6,4 mln PLN r/r), mimo spadku przychodów o 23% r/r. Cash flow z działalności operacyjnej w 4Q'15: +59,4 mln PLN. Backlog to 1,3 mld PLN (w tym 1,2 mld PLN na 2016).

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15 P BDM	odch	2014	2015	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	554,7	428,5	-22,7%	454,7	-5,7%	1 692,1	1 763,3	4,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	30,4	16,6	-45,3%	28,6	-41,9%	99,2	121,7	22,6%
Zysk na sprzedaży	12,8	-7,5	-	9,8	-	37,7	43,7	15,7%
EBITDA	19,9	12,0	-39,9%	11,8	1,4%	52,0	62,1	19,4%
EBIT	17,0	8,8	-48,3%	8,8	-0,5%	43,1	51,5	19,5%
Zysk (strata) brutto	15,3	6,6	-57,1%	7,0	-6,0%	36,1	44,8	24,3%
Zysk (strata) netto	11,4	1,7	-85,1%	5,4	-68,7%	26,4	27,8	5,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	5,5%	3,9%		6,3%		5,9%	6,9%	
Marża EBITDA	3,6%	2,8%		2,6%		3,1%	3,5%	
Marża EBIT	3,1%	2,0%		1,9%		2,5%	2,9%	
Marża zysku netto	2,1%	0,4%		1,2%		1,6%	1,6%	

Źródło: spółka, BDM S.A.

Wyniki skonsolidowane wg segmentów [mln PLN]

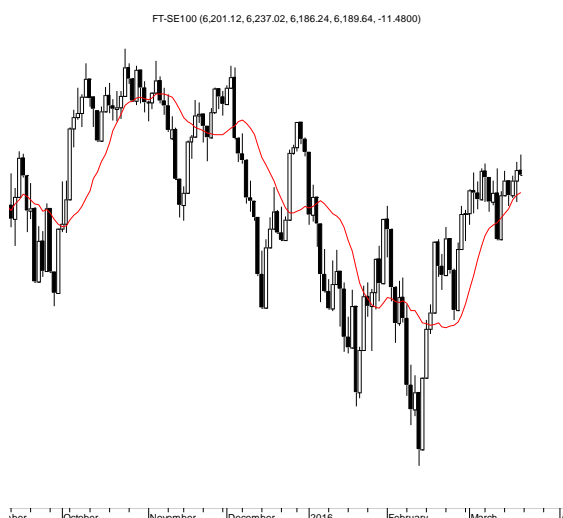
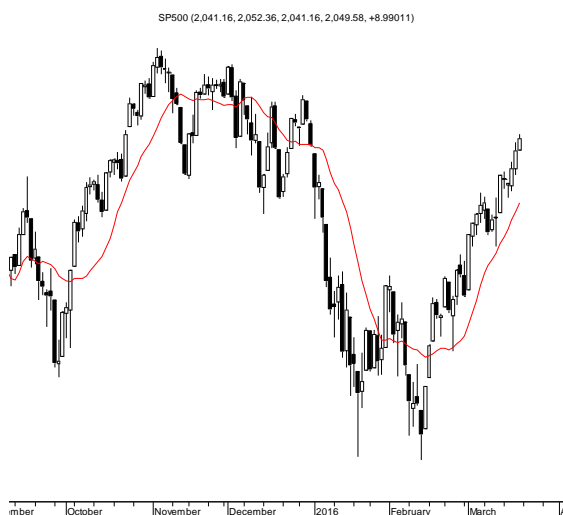
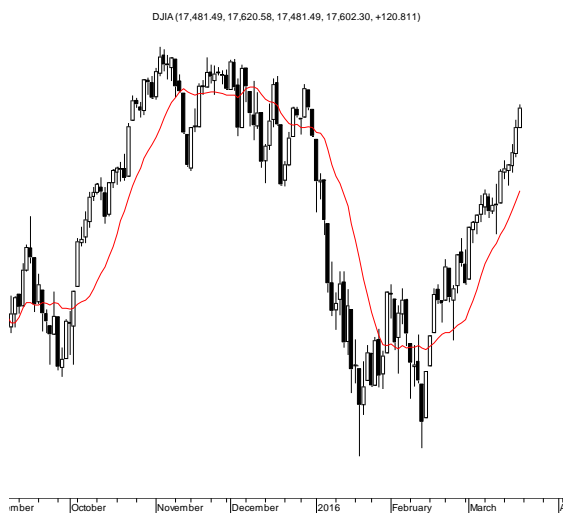
	1Q'13	2Q'13	3Q'13	4Q'13	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15
Wyniki spółki												
Przychody	206,4	319,5	298,7	400,5	283,6	425,5	428,3	556,5	336,2	502,8	495,7	428,5
zmiana r/r	-11,9%	-13,4%	-17,6%	-4,3%	37,4%	33,2%	43,4%	38,9%	18,6%	18,2%	15,7%	-23,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	17,9	18,6	25,4	24,1	20,0	26,5	22,4	30,4	22,4	39,2	43,5	16,6
rentowność	8,7%	5,8%	8,5%	6,0%	7,0%	6,2%	5,2%	5,5%	6,6%	7,8%	8,8%	3,9%
EBITDA	3,6	8,2	14,2	14,0	7,6	13,1	11,4	20,5	10,4	20,2	19,5	12,0
rentowność	1,8%	2,6%	4,8%	3,5%	2,7%	3,1%	2,7%	3,7%	3,1%	4,0%	3,9%	2,8%
EBIT	2,3	5,8	12,5	11,8	6,1	10,5	9,6	17,6	8,5	17,1	17,1	8,8
rentowność	1,1%	1,8%	4,2%	2,9%	2,2%	2,5%	2,2%	3,2%	2,5%	3,4%	3,5%	2,0%
Budownictwo kubaturowe												
Przychody	181,3	268,5	242,2	306,2	225,7	374,4	335,2	462,2	246,4	304,5	303,8	276,3
Zysk brutto ze sprzedaży	17,3	13,5	12,1	14,4	14,6	17,9	12,6	19,7	14,6	21,7	28,4	12,3
rentowność	9,5%	5,0%	5,0%	4,7%	6,5%	4,8%	3,8%	4,3%	5,9%	7,1%	9,4%	4,5%
EBIT	6,9	6,2	4,8	3,0	7,1	6,4	5,8	6,0	6,0	5,4	9,1	12,3
rentowność	3,8%	2,3%	2,0%	1,0%	3,1%	1,7%	1,7%	1,3%	2,4%	1,8%	3,0%	4,4%
Deweloperka												
Przychody	12,9	13,7	8,0	14,0	13,9	8,2	11,7	11,6	23,2	10,0	7,7	6,9
Zysk brutto ze sprzedaży	2,2	2,3	1,0	4,2	2,4	0,6	0,8	1,0	2,6	3,4	0,5	0,2
rentowność	16,9%	16,7%	12,2%	29,9%	17,3%	6,9%	7,0%	8,4%	11,1%	33,6%	6,2%	3,4%
EBIT	1,1	1,2	-0,1	3,2	1,8	-0,2	0,1	6,8	3,5	4,7	0,4	1,4
rentowność	8,2%	9,1%	-1,1%	22,6%	12,8%	-2,6%	0,6%	58,5%	15,1%	46,6%	5,8%	20,1%
Inżynieryjno-drogowe												
Przychody	7,5	19,4	22,7	46,7	19,8	25,9	42,5	72,0	29,8	124,3	109,0	67,7
Zysk brutto ze sprzedaży	-0,1	0,7	5,8	4,7	2,6	2,8	2,9	7,7	2,4	8,2	7,7	2,6
rentowność	-1,5%	3,4%	25,5%	10,1%	13,3%	10,8%	6,7%	10,7%	8,2%	6,6%	7,1%	3,9%
EBIT	-2,9	-1,2	4,1	4,6	-0,3	1,0	1,0	4,0	0,1	5,5	5,8	-1,5
rentowność	-38,3%	-5,9%	18,0%	9,8%	-1,6%	3,9%	2,5%	5,5%	0,2%	4,4%	5,3%	-2,2%
Energetyka												
Przychody	5,4	17,2	24,8	32,2	24,2	16,9	38,8	9,0	36,9	64,0	75,2	77,6
Zysk brutto ze sprzedaży	-1,6	3,1	5,8	5,7	0,3	5,2	6,1	2,0	2,7	6,0	6,8	1,4
rentowność	-30,5%	17,8%	23,3%	17,7%	1,4%	30,5%	15,7%	22,3%	7,4%	9,3%	9,1%	1,8%
EBIT	-2,7	0,6	2,4	1,4	-2,4	3,2	2,7	0,2	-1,0	1,5	1,8	-3,4
rentowność	-49,9%	3,5%	9,7%	4,4%	-10,0%	19,1%	6,9%	2,2%	-2,7%	2,4%	2,4%	-4,3%
Pozostałe												
Przychody	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto ze sprzedaży	0,2	-0,9	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,1	-1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: spółka, BDM S.A.

- Indykpol** Spółka wypracowała w '15 ok. 1,2 mld PLN przychodów, ok. 34,7 mln PLN EBIT i 24,5 mln PLN zysku netto.
- Harper Hygienics** Grupa osiągnęła w '15 blisko 199,3 mln PLN przychodów oraz 14,9 mln PLN EBITDA. Strata netto wyniosła 1,4 mln PLN.
- Ciech** Przychody ze sprzedaży w '15 wyniosły 3,3 mld PLN, EBIT wzrósł do 489,8 mln PLN, a zysk netto zwiększył się do 346,0 mln PLN.
- Arctic** Spółka wypracowała w '15 ok. 2,9 mld PLN przychodów i 212,7 mln PLN EBITDA. Wynik netto z działalności kontynuowanej wyniósł 71,0 mln PLN.
- Gino Rossi** Przychody odzieżowej spółki w '15 wzrosły do 277,9 mln PLN, natomiast EBIT obniżył się do 13,5 mln PLN. Na poziomie netto spółka zaraportował 5,6 mln PLN zysku.
- Comperia** Przychody ze sprzedaży w '15 wyniosły 20,1 mln PLN, EBITDA była bliska 1,6 mln PLN, natomiast strata netto ukształtowała się na poziomie 2,3 mln PLN.
- Enea** Grupa energetyczna osiągnęła w '15 blisko 10,1 mld PLN przychodów i odnotowała 162,1 mln PLN straty EBIT. Strata netto wyniosła 398,9 mln PLN.

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.