

KOMENTARZ PORANNY

Wyniki decydują o obrazie rynku

Poniedziałkowa sesja nie przyniosła inwestorom zbyt wielu emocji. Notowana rozpoczęliśmy od małych spadków na blue chipach, które pod koniec dnia byki starały się odrobić. Ostatecznie WIG20 spadł o 0,5%, zamykając się na pułapie 1952,6 pkt. Bez większych ruchów obyło się na MIS-iach. Spokojnie było również na większych europejskich rynkach, bowiem najważniejsze indeksy pozostały niemal bez zmian. Na lekkich plusach zamknęły się giełdy za oceanem – S&P500 zyskał 0,1%, a Nasdaq 0,4%. Mieszane odczucia można mieć patrząc na zamknięcia w Azji – tokijski Nikkei wzrósł o 1,9%, natomiast CSI obniżył się o 0,8%. Lekko pod kreską znajdują się obecnie kontrakty na najważniejsze indeksy – futures na DAX tracą ok. 0,2%, na amerykańskie indeksy spadają po ok. 0,1-0,2%. Cały czas rośnie także cena ropy (kontrakty na crude są wyceniane po 41,5 USD/bbl). Kalendarz makro będzie zdominowany przez wstępne odczyty PMI dla sektorów usług i przemysłu dla największych gospodarek w Europie i dla Japonii oraz USA (tylko przemysł). Poznamy też odczyt indeksu instytutu Ifo i ZEW. W centrum uwagi rodzimych inwestorów jest końcowy okres raportów kwartalnych i rocznych, i moim zdaniem to będzie najmocniej rzutowało w ostatnich dniach marca na obraz rodzimego rynku. Kluczem do wzrostów powinna być obrona pułapu 1900-1930 pkt. i dalej przebicie poziomu 1960 pkt.

Adrian Górniak

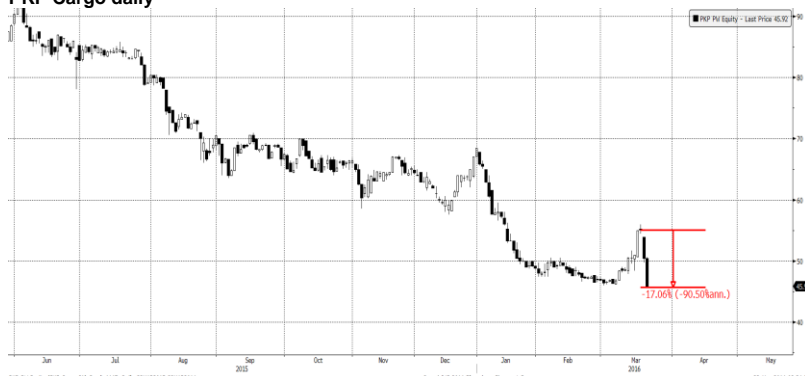
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Grajewo:** po konferencji z zarządem (dywidenda 1 PLN/akcję, outlook 2016: przychody <10% r/r, EBITDA >10% r/r) [komentarz BDM];
- **Paged:** po konferencji z zarządem (dywidenda 1,94 PLN/akcję, outlook 2016: 113 mln PLN EBITDA sklejka, 10 mln PLN meble, akwizycje, CAPEX) [komentarz BDM];
- **Ciech:** po konferencji z zarządem (brak dywidendy, wysoki CAPEX 623 mln PLN, ceny sody bez zmian w '16) [komentarz BDM];
- **Asbis:** prognozy zarządu na 2016 rok;
- **Elektrobudowa:** Stabe wyniki 4Q'15, zgodne z wcześniejszymi szacunkami zarządu, pozytywny CF operacyjny [komentarz BDM];
- **Nowa Gala:** Wyniki 4Q'15 nieco lepsze r/r, ale generalnie słabe; dobry CF operacyjny [komentarz BDM];
- **Trakcja:** Sporo lepsze od oczekiwań wyniki za 4Q'15 (mimo sygnalizowanych wcześniej odpisów) i 140 mln PLN gotówki netto [komentarz BDM];
- **Polimex:** spółka opublikowała raport za 4Q'15 [komentarz BDM]
- **Groclin:** wyniki za 4Q'15 lepsze od naszych oczekiwań [komentarz BDM]
- **ATM:** wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami [komentarz BDM];
- **Atende:** wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami [komentarz BDM];
- **Pragma Inkas:** Zarząd nie rekomenduje wypłaty dywidendy;
- **Marvipol:** wyniki za 4Q'15 nieco słabsze od oczekiwań;
- **Tesgas:** spółka opublikowała raport za 4Q'15 [komentarz BDM]

WYKRES DNIA

Spółka w dwa dni po wynikach traci 17%.

PKP Cargo daily



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: poniedziałek, 21 marca 2016

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 952,6	-0,5%	5,0%
WIG30	2 176,3	-0,5%	4,9%
mWIG40	3 571,6	-0,1%	0,1%
sWIG80	13 280,1	0,0%	0,5%
WIG	48 051,6	-0,3%	3,4%
WIG Banki	6 349,4	-1,0%	4,3%
WIG Bud	2 862,7	0,9%	-2,2%
WIG Chemia	15 298,6	1,1%	-7,0%
WIG Dew	1 571,3	0,2%	3,8%
WIG Energia	3 140,8	0,6%	7,3%
WIG IT	1 680,2	-2,0%	4,2%
WIG Media	4 238,9	0,4%	7,5%
WIG Paliwa	4 507,3	0,6%	0,9%
WIG Spoż	3 643,0	-0,9%	6,5%
WIG Surowce	2 345,5	0,6%	19,9%
WIG Telco	824,9	0,4%	2,1%
DAX	9 948,6	0,0%	-7,4%
CAC40	4 427,8	-0,6%	-4,5%
BUX	25 832,4	-0,4%	8,0%
S&P500	2 051,6	0,1%	0,4%
DJIA	17 623,9	0,1%	1,1%
Nasdaq Comp	4 808,9	0,3%	-4,0%
Bovespa	51 171,6	0,7%	18,0%
Nikkei225*	17 048,6	1,9%	-10,4%
S&P/ASX 200*	5 166,6	-0,3%	-2,4%
Złoto	1 244,7	-0,9%	17,2%
Miedź	5 042,0	-0,5%	7,2%
Ropa	41,5	0,9%	3,9%
EUR/PLN	4,26	-0,1%	-0,2%
USD/PLN	3,79	0,0%	-3,6%
CHF/PLN	3,91	0,1%	-0,5%
EUR/USD	1,12	-0,2%	3,5%
USD/JPY	111,8	0,2%	-7,0%

*zamknięcie z dziś

FW20: poniedziałek, 21 marca 2016

	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 943	-5	-0,26%
Kurs zamknięcia	1 944	-16	-0,82%
Kurs min.	1 928	-12	-0,62%
Kurs max.	1 944	-20	-1,02%
Wolumen obrotu	10 520	-17 561	-62,54%
Otwarte pozycje	47 493	-23 406	-33,01%

System:

Aktualna pozycja – długa
 Sygnał otwarcia krótkiej – 1890
 Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1826

Opory	2000	2038	2050	2100
Wsparcia	1867	1795	1762	1657

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 951,9	1 939,5	1 957,7	1 952,6	-0,5%	564
WIG30	2 175,4	2 163,4	2 182,5	2 176,3	-0,5%	602
mWIG40	3 570,3	3 570,3	13 316,0	3 571,6	-0,1%	101
sWIG80	13 301,8	3 564,5	3 579,1	13 280,1	0,0%	51
WIG-PL	48 929,7	48 837,8	49 003,9	49 003,9	-0,3%	702
WIG	48 029,4	47 815,2	48 164,7	48 051,6	-0,3%	710

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	67,98	4 943	-1,3%	2,2%
Asseco PL	56,99	4 730	-3,7%	0,3%
BZ WBK	284,00	28 183	-3,5%	0,0%
CCC	159,65	6 131	1,0%	15,2%
Cyfrowy P.	23,00	14 710	0,6%	10,2%
Enea	12,14	5 359	-0,7%	7,4%
Energa	12,43	5 147	1,7%	-1,7%
Eurocash	53,75	7 466	0,9%	10,8%
KGHM	76,14	15 228	0,0%	19,9%
Lotos	27,1	5 010	0,1%	0,4%
LPP	5 700,60	10 462	1,4%	2,6%
mBANK	341,60	14 429	-0,1%	8,8%
Orange	6,76	8 872	1,2%	3,0%
Pekao	160,75	42 192	-0,1%	12,0%
PGE	14,33	26 794	0,5%	12,0%
PGNIG	5,19	30 621	0,8%	1,0%
PKN Orlen	68,00	29 084	0,6%	0,2%
PKOBP	27,12	33 900	-1,1%	-0,8%
PZU	35,15	30 353	-2,9%	3,3%
Tauron	3,07	5 380	1,3%	6,6%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	172,50	1 341	-0,3%	5,4%
Amrest	206,50	4 381	3,3%	17,3%
Aparator	28,39	940	0,3%	8,4%
Azoty	93,82	9 307	0,7%	0,3%
Bioton	11,95	1 026	-1,2%	-0,4%
Boryszew	5,17	1 241	1,0%	13,6%
Budimex	193,80	4 948	3,1%	3,1%
CD Projekt	24,94	2 368	-0,2%	7,8%
Ciech	72,15	3 802	1,9%	-8,3%
Comarch	131,50	1 070	-0,9%	13,0%
Echo	6,70	2 765	0,0%	24,8%
Emperia	58,94	780	1,6%	-14,0%
Forte	57,10	1 365	-0,2%	7,5%
GetinNoble	0,58	1 537	-3,3%	5,5%
GPW	40,05	1 681	-3,5%	11,9%
GTC	7,10	3 268	2,9%	7,4%
Grajewo	26,80	1 734	-2,4%	5,1%
Handlowy	85,54	11 177	0,6%	6,2%
Hawe	0,67	180	-5,6%	-28,0%
ING BSK	120,00	15 612	-2,4%	1,4%
Integer	86,99	675	-2,3%	1,8%
Intercars	222,00	3 145	2,5%	-12,2%
JSW	12,90	1 515	5,0%	17,9%
Kernel	56,49	4 501	-1,7%	16,5%
Kęty	300,00	2 887	-0,3%	4,9%
Kruk	183,90	3 221	0,5%	2,9%
Medicalg	208,05	719	0,0%	4,5%
Millennium	5,85	7 097	-1,3%	-2,5%
Netia	4,90	1 706	-2,0%	-7,9%
Neuca	308,95	1 395	-3,5%	-5,3%
Orbis	61,11	2 816	-1,4%	0,6%
PCM	36,25	432	1,5%	1,3%
PKP Cargo	45,92	2 057	-8,9%	-2,8%
Robyg	2,99	787	-2,0%	4,2%
Sanok	55,51	1 492	1,9%	7,2%
Synthos	3,70	4 896	1,6%	-8,6%
Trakcja	12,48	641	0,2%	-10,5%
Uniwhheels	133,50	1 655	-1,0%	3,5%
Wawel	1 016,85	1 525	1,4%	-0,2%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

Spokojne cofnięcie na początek tygodnia

Pierwsza sesja aktualnego, skróconego giełdowego tygodnia upłynęła w spokojnej atmosferze i po wysokim zamknięciu piątkowej sesji dziś doszło do realizacji zysków na GPW. Styl handlu był mało emocjonujący – WIG20 powoli osuwał się na coraz niższe poziomy cenowe z umiarkowanymi obrotami i mimo osiągnięcia po południu 1% spadku obie strony pozostały mało agresywne. Wyglądało to bardziej na cofnięcie popytu niż uderzenie większej podaży, przez co na fixingu byki łatwo zmniejszyły skalę zniżki do 0,48%. Sektorowo kolejny dzień silniejsza od indeksu była energetyka, a słabsze banki – nadal jestem zdania, że ta zależność powinna przez pewien czas się utrzymać. Na szerokim rynku tymczasem inwestorzy analizowali wysyp raportów rocznych opublikowanych po piątkowym zamknięciu, co wywołało spore zmiany cenowe kursów. Dzisiaj spółki opublikują kolejne dziesiątki raportów i do końca tygodnia głównym tematem handlu wśród małych i średnich walorów będą właśnie reakcje na wyniki finansowe. Wśród spółek w centrum zainteresowania na dzisiejszej sesji były akcje Bogdanki (+6%) i JSW (+5%), gdzie od kilku tygodni widać zdecydowaną poprawę sentymentu inwestorów, z drugiej strony negatywnie wyróżniły się walory PKP Cargo, które po opublikowaniu wyników finansowych drugi dzień z rzędu dynamicznie tracą na wartości – dziś po zniżce o 8,8% ustanowiły nowe historyczne minimum.

Piotr Kaczmarek, CFA

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Grajewo

BDM: Podsumowanie konferencji wynikowej z zarządem za 4Q'15:

- rekomendacja dywidendy 1 PLN/akcję (DY 3,7%), to początek, spółka chce wypłacać dywidendę co rok;
- outlook 2016: przychody wzrost < 10%, oczyszczona EBITDA > 10% r/r;
- CAPEX'16 50 mln EUR;
- w 1Q'16 ok. 6 mln EUR jednorazowych kosztów w RZiS, ciężko określić finalne koszty finansowe związane z przejściem Pfeiderera;
- konsolidacja Pfeiderera od 19 stycznia 2016;
- z planowanych synergii 30 mln EUR do 2018 roku, ok 6,5 mln EUR zrealizowano już w 2015, dodatkowe 10 mln EUR w 2016 roku.

Paged

BDM: Podsumowanie konferencji wynikowej z zarządem za 4Q'15:

DTP/odpisy:

- w DTP wiele nieprawidłowości (kilka mln PLN kosztów w 4Q'15), dlatego zdecydowali się odpowiedzieć na wezwanie (realna wartość portfela poniżej ceny z wezwania);
- odpis wartości spółki dotyczy przeszacowania DTP do ceny z wezwania
- nie ma potencjału na dalsze odpisy;

Dywidenda/Akwizycje

- środki z DTP spółka przeznaczy na dywidendę (30 mln PLN, DY 3,7%) i akwizycje
- akwizycja spółki z Niemiec (branża drzewna) za 300-350 mln PLN, zakończenie transakcji w 2016 roku, spółka stabilna, z dobrą EBITDA, cena niższa niż wycena Paged (8,0x EBITDA);
- mogą być też mniejsze akwizycje;
- maksymalny poziom zadłużenia to 3,0x EBITDA;

SKLEJKA:

- nowa fabryka w sklejkę mirror poniżej oczekiwań przez problemy technologiczne (zużycie drewna);
- fabryka mirror funkcjonuje coraz lepiej, w marcu'16 EBITDA w okolicach break even;
- budżet'16 w sklejkę 113 mln PLN EBITDA z tego mirror ok. 12 mln PLN, reszta „stare” fabryki;
- docelowo 30 mln PLN EBITDA mirror dalej realne, widoczna znaczna poprawa zużycia drewna z 2,9 m3 drewna na 2,5x, w modelach szacowali ok. 2,0 m3;
- aktywno podatkowe dzięki inwestycji w mirror to 75 mln PLN do 2024 roku (dotyczy całej fabryki w Morağu, to samo chcą zrobić w Piszcu- inwestycja w sklejkę LFL przesunięta o 1 rok);
- w sklejkę nie ma większych ryzyk, więcej pozytywnych zaskoczeń (dobry popyt, planowane podwyżki, tanie drewno);
- rynek w sklejkę zaliczył twarde dno;

MEBLE:

- budżet'16 w meblach ok. 10 mln PLN EBITDA, cel to poprawa efektywności o 20-30% (redukcja zatrudnienia, większa mechanizacja, inwestycja rządu 20 mln PLN dofinansowana z UE max 70%);

KORPORACJA:

- nowy prezes PAGED od lipca 2016, wzmocnienie kontroli holdingowej, prezes Daniel Mzyk będzie wspierał działalność, zarząd zostanie wzmocniony nowymi osobami;
- cel to umiędzynarodowienie spółki, potrojenie zysku w ciągu 5-8 lat;
- bardzo dobre wyniki innych spółek zależnych: Europa Systems 23,5 mln PLN EBITDA, Ivopol 8,3 mln PLN;

CAPEX:

- CAPEX'16 > 40 mln PLN (uwzględniając dotacje);
- inwestycja w łuszczkę z Rosji ruszy w 1Q'17, CAPEX 110 mln PLN 50/50 z partnerem, finansowanie dopięte, spółka czeka na ubezpieczenie z KUKE, zdolności 70-80 tys. m3, oszczędności rządu > 50 EUR/m3 czyli 15-17 mln PLN rocznie;

Ciech

Spółka opublikowała raport za 4Q'15 (poniedziałek rano)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	różnica	4Q'15P Konsensus	różnica
Przychody	786,2	814,2	3,6%	759,8	7,2%	801,3	1,6%
Wynik brutto na sprzedaży	136,3	207,3	52,1%	214,4	-3,3%		
EBITDA	145,3	165,0	13,5%	171,1	-3,6%	180,6	-8,7%
EBITDA Adj.	95,0	169,0	77,9%	171,1	-1,2%	180,6	-6,4%
EBIT	91,2	109,4	20,0%	120,3	-9,0%	126,6	-13,5%
Zysk brutto	62,8	-13,5		-1,3	970,5%		
Zysk netto	111,0	87,7	-21,0%	-1,3		13,9	531,1%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	17,3%	25,5%		28,2%			
Marża EBITDA Adj.	12,1%	20,8%		22,5%		22,5%	
Marża EBIT	11,6%	13,4%		15,8%		15,8%	
Marża zysku netto	14,1%	10,8%		-0,2%		1,7%	
Dług netto	1 175,0	1 357,5		1 141,1			
/EBITDA adj.	2,35	1,81		1,56			
P/E 12m	13,4	11,2					
EV/EBITDA adj. 12m	6,8	7,0					

Źródło: BDM, spółka

BDM: wyniki są zgodne z naszymi oczekiwaniami, ale poniżej konsensusu. Na poziomie netto spółka wykazuje aktywo podatkowe związane z transakcjami wewnątrzgrupowymi ponad 100 mln PLN. Segmentowo mamy o ok 10 mln PLN EBITDA gorszy wynik w segmencie sodowym, o ponad 20 mln PLN lepszy w Organice (dzięki ŚOR i Ciech Pianki) i gorszy o ponad 2 mln PLN w KiS. Kolejny raz rozczarowuje cash flow, zaledwie 86 mln PLN CFO w 4Q'15. (negatywne zmiany w kapitale obrotowym)

BDM: podsumowanie konferencji z zarządem po wynikach 4Q'15

- refinansowanie długu w 4Q'15 da w 2016 roku 70-75 mln PLN oszczędności, koszt uzależniony od wskaźnika DN/EBITDA (będzie spadał);
- nieco słabszy wynik 4Q'15 to efekt alokacji kosztów z bardzo mocnego 3Q'15 i spadku cen w dolarowym eksporcie sody (głównie do Indii);
- w segmencie krzemianów bardzo duża konkurencja w szkle opakowaniowym
- cenę sody na 2016 rok bez zmian w Europie (kontrakt), nieco niższe w dolarowym eksporcie (50% sprzedaży Góvora);
- spółka nie obawia się utraty konkurencyjności na rzecz producentów gazowych (Solvay) z uwagi na osłabienie złotówki do euro;
- pełne moce z inwestycji soda 200+ w maju'16 (dodatkowe 140 tys. ton w mixie lekka/ciężka);
- ceny węgla porównywalne z 2015 rokiem (promocyjne zakupy z KW);
- rekordowy CAPEX'16, budżet 623 mln PLN wobec 504 mln PLN w 2015 i 290 mln PLN w 2014 roku;
- głównie inwestycje obligatoryjne, środowiskowe (odsiarczanie i odazotowanie);
- inwestycja w Vitrosilicon pod kontrakt z Solvay;
- CAPEX 2017 istotnie niższy;

Arctic Paper

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15 (poniedziałek rano)

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	różnica	4Q'15P kons.	różnica
Przychody	755,8	645,3	-14,6%	722,3	-10,7%	699,9	3,2%
Wynik brutto na sprzedaży	93,9	92,3	-1,7%	82,4	12,0%		
EBITDA	54,8	31,7	-42,1%	34,2	-7,3%	27,7	23,6%
EBIT	19,4	7,7	-60,1%	6,8	12,8%	0,3	2182,8%
Zysk brutto	7,5	4,2	-43,9%	0,9	369,5%		
Zysk netto	10,1	-64,5	-	-49,0	31,6%	-53,8	-8,9%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	12,4%	14,3%		11,4%			
Marża EBITDA	7,2%	4,9%		4,7%		4,0%	
Marża EBIT	2,6%	1,2%		0,9%		0,0%	
Marża zysku netto	1,3%	-10,0%		-6,8%		-7,7%	
Dług netto	268,5	241,2		176,1	37,0%		
/EBITDA adj.	1,21	1,13					
P/E adj. 12m	9,1	-					
EV/EBITDA adj. 12m	2,6	2,2					

BDM: wyniki są zgodne z naszymi oczekiwaniami. Większa strata na działalności zaniechanej (Mochenwangen). Oczekujemy lepszego od pierwotnych założeń 1Q'16 (niższe ceny celulozy, korzystniejsze waluty). Konferencja z zarządem 31.03.2016.

Erbud

Zarząd rekomenduje 1,2 DPS (DY 4,2%).

Asbis

Spółka prognozuje, że w 2016 roku osiągnie:

- przychody ze sprzedaży na poziomie pomiędzy 1,15 mld USD a 1,25 mld USD;
- zysk netto po opodatkowaniu w wysokości pomiędzy 4,0 mln USD a 5,0 mln USD.

Istotne założenia prognozowanych wyników:

- Sytuacja na naszych głównych rynkach, tj. w Rosji i na Ukrainie ustabilizuje się, tj. sytuacja nie będzie gorsza niż w 2015 roku
- Deprecjacja walut Rosji i Ukrainy nie będzie kontynuowana, wpływając negatywnie na popyt na tych rynkach
- Nie nastąpią istotne zakłócenia w ogólnym otoczeniu gospodarczym na pozostałych rynkach, na których działa Spółka
- Nie pojawią się istotne nieprzewidziane straty z tytułu RMA na produkty pod markami własnymi
- Konkurencja we wszystkich głównych segmentach pozostanie podobna jak w 2015 roku, nie będzie istotnych nowych uczestników rynku

Ulma

Rodolfo Carlos Muñiz, który ma zastąpić Andrzeja Kozłowskiego na stanowisku prezesa Ulmy nie planuje istotnych zmian w funkcjonowaniu spółki. Giełdowa firma cały czas odczuwa efekty trwającej na rynku krajowym wojny cenowej, jednak oczekuje ożywienia i liczy na poprawę wyników. Zarząd Ulmy poinformował, że oczekiwał w 2015 r. ożywienia na rynku i lepszych rezultatów, a wyniki w

minionym roku były pod presją m.in. wojny cenowej na rynku polskim i sytuacji na głównych rynkach eksportowych tj. Ukrainie, Kazachstanie i Litwie. W związku z realizowanymi kontraktami przy budowie dróg ekspresowych, grupa oczekuje w 2016 r. wzrostu udziału segmentu drogowego w sprzedaży.

Torpol

Oferta Torpolu za 57,2 mln PLN brutto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na wykonanie dokumentacji projektowej i robót budowlanych na odcinku Poznań Wschód – Trzemeszno.

Vistal

Portfel podpisanych kontraktów Vistalu wyniósł na koniec 2015 r. 374,3 mln PLN, o 52,2% więcej r/r. Wartość zleceń negocjowanych wyniosła zaś 350,1 mln PLN. Grupa przeznaczy na inwestycje w tym roku 18,1 mln PLN.

Archicom

Dzisiaj (22.03) na GPW zadebiutuje Archicom.

Enea

Enea uważa, że segment ciepłowniczy jest atrakcyjny i w nowej strategii przyjrzy mu się pod kątem ewentualnych akwizycji. Obserwuje również proces sprzedaży aktywów EDF w Polsce, ale zaznacza, że za wcześnie na podejmowanie decyzji w tej sprawie.

Zdaniem prezesa projekt budowy nowego bloku w Elektrowni Rybnik mógłby być potencjalnie realizowany przez kilka podmiotów.

Elektrobudowa

Spółka opublikowała raport za 2015 rok.

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM*	odchyl.	4Q'15P kons*	odchyl.	2014	2015	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	351,5	310,4	-11,7%	276,6	12,2%	292,1	6,3%	1 108,3	1 242,8	12,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	29,3	28,4	-2,8%	32,4	-12,3%	-	-	73,2	109,2	49,1%
EBITDA	16,9	11,8	-30,0%	16,6	-28,7%	18,5	-	49,3	82,5	67,3%
EBIT	13,5	8,2	-39,0%	12,9	-36,2%	14,4	-42,9%	35,7	63,1	76,6%
Zysk (strata) brutto	12,7	8,5	-32,9%	13,1	-35,0%	-	-	33,5	62,9	87,7%
Zysk (strata) netto	11,0	6,4	-42,2%	10,4	-38,7%	11,6	-45,0%	27,3	50,2	83,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,3%	9,2%		11,7%		-		6,6%	8,8%	
Marża EBITDA	4,8%	3,8%		6,0%		-		4,4%	6,6%	
Marża EBIT	3,8%	2,7%		4,7%		4,9%		3,2%	5,1%	
Marża zysku netto	3,1%	2,1%		3,8%		4,0%		2,5%	4,0%	

Źródło: spółka, BDM S.A., *prognozy sprzed publikacji przez spółkę szacunków wyników (1 marca'16).

Wyniki skonsolidowane wg segmentów [mln PLN]

	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	2014	2015
Przychody	184,4	257,9	314,5	351,5	245,8	347,1	339,5	310,4	1 108,3	1 242,8
Wytwarzanie energii	79,8	98,8	110,4	147,6	142,9	187,7	206,2	185,4	436,6	722,3
Przemysł	31,7	81,4	72,9	49,8	40,2	52,4	34,3	27,9	235,8	154,8
Dystrybucja energii	64,4	63,7	119,5	141,9	55,9	95,3	87,0	85,3	389,4	323,6
Automatyka	8,0	13,6	11,2	11,6	6,2	11,1	11,5	11,2	44,4	40,0
Pozostałe	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6	2,1	2,2
EBIT	-0,5	5,0	17,7	13,5	14,1	21,9	18,9	8,2	35,7	63,1
Wytwarzanie energii	3,2	3,4	10,3	9,0	9,3	13,6	11,1	24,6	25,9	58,6
Przemysł	-8,8	-7,2	-2,0	-5,8	0,4	-4,0	-3,7	-3,8	-23,8	-11,1
Dystrybucja energii	5,8	6,5	8,4	8,7	6,0	10,4	9,9	-13,6	29,4	12,7
Automatyka	-1,3	1,4	1,6	1,7	-0,3	1,4	1,3	1,9	3,4	4,2
Pozostałe	0,7	0,8	-0,7	-0,1	-1,2	0,4	0,3	-0,8	0,7	-1,3
Dług netto	-77,6	-14,8	-1,3	43,5	-6,9	-68,0	-20,6	-54,7	43,5	-54,7
CF operacyjny	4,5	-58,9	0,0	-42,1	54,3	62,2	-43,4	39,7	-95,8	112,7
Kwoty należne z tyt. umów	192,5	240,3	281,5	274,5	207,5	225,6	237,6	213,9	274,5	213,9
Kwoty zobowiązań z tyt. umów	40,6	48,4	35,2	57,0	54,6	63,1	97,8	117,0	57,0	117,0

Źródło: spółka, BDM S.A.

BDM: Wyniki są zgodne z publikowanymi już na początku marca szacunkami (zarząd podał wtedy, że przychody w 2015 wyniosły 1,24 mld PLN a zysk netto 50,0 mln PLN) – konsensus i nasze prognozy nie uwzględniły dodatkowych kosztów (m.in. kontrakt Byczyna). 4Q'15 wypadł więc dość słabo, EBITDA spadła do 11,8 mln PLN z 16,9 mln PLN rok wcześniej. Ujemne saldo pozostałej działalności było słabsze niż rok temu (-14,4 mln PLN vs 10,5 mln PLN), chociaż już wtedy słabe kontrakty miały zostać „wycyszczone”. Analizując segmenty za 4Q'15 bardzo słabo wypadł Rynek Dystrybucji (m.in. kontrakty dla PSE; strata EBIT: -13,6 mln PLN, w tym 11,8 mln PLN kary za Słupsk), natomiast zaskakująco dobrze Rynek Wytwarzania (m.in. kontrakt EC Tychy; EBIT: +24,6 mln PLN). Kolejne straty odnotował Rynek Przemysłu. Cash flow z działalności operacyjnej w 4Q'15: +39,7 mln PLN. Spółka ma gotówkę netto na poziomie 55 mln PLN. Nieco spadły q/q kwoty należne (niezafakturowane należności), nadal jest to jednak 214 mln PLN, z czego 139 mln PLN to Byczyna. Po stronie zobowiązań z tytułu umów (117 mln PLN), największa kwota dotyczy EC Tychy (45 mln PLN). W należnościach przeterminowanych nie objętych

odpisem nadal widnieje 25,9 mln PLN z tytułu kontraktu na zajezdnię Franowo (sprawa szerzej opisana w raporcie rocznym na s.116 w pdf).

Nowa Gala

Spółka opublikowała raport za 2015 rok.

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15 P BDM	odchyl.	2014	2015	zmiana r/r
Przychody	36,4	38,4	5,4%	38,4	0,0%	178,9	180,6	1,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	6,0	7,6	27,4%	8,4	-9,4%	43,3	41,6	-3,9%
EBITDA	-1,0	1,8	-	2,4	-23,3%	15,3	14,5	-5,5%
EBIT	-4,3	-1,7	-	-0,8	-	2,1	0,9	-56,7%
Zysk (strata) brutto	-4,4	-2,1	-	-1,2	-	0,6	-0,4	-
Zysk (strata) netto	-3,4	-1,5	-	-1,3	-	2,2	0,4	-84,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,5%	19,9%		22,0%		24,2%	23,0%	
Marża EBITDA	-2,7%	4,8%		6,2%		8,6%	8,0%	
Marża EBIT	-12,2%	-5,4%		-3,2%		0,3%	-0,2%	
Marża zysku netto	-9,5%	-4,0%		-3,3%		1,3%	0,2%	

Źródło: spółka, BDM S.A.

Wyniki skonsolidowane wg segmentów [mln PLN]

	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	2014	2015
Przychody	41,7	50,3	50,5	36,4	39,5	52,6	50,2	38,4	178,9	180,6
Kraj	35,3	40,6	40,0	30,6	32,8	44,1	42,8	32,1	146,6	151,7
Eksport	6,3	9,6	10,5	5,8	6,7	8,5	7,4	6,3	32,2	28,9
Zysk brutto ze sprzedaży	10,8	12,1	14,4	6,0	9,5	13,5	10,9	7,6	43,3	41,6
Kraj	10,9	12,9	14,1	9,4	10,2	13,1	14,3	10,1	47,3	47,8
Eksport	1,8	2,7	2,9	1,3	2,1	2,2	2,1	2,0	8,7	8,4
Wynik nieprzypisany	-1,9	-3,6	-2,6	-4,7	-2,7	-1,8	-5,5	-4,5	-12,8	-14,5

Źródło: spółka, BDM S.A.

BDM: Wyniki są słabe (baza z 4Q'14 była bardzo, bardzo niska) i też nieco niższe od naszych oczekiwań (w 4Q'15 EBITDA 1,8 mln PLN vs 2,4 mln PLN nasza prognoza). Dobry cash flow operacyjny w całym 2015 roku: +26,4 mln PLN (jednak powyżej EBITDA głównie przez wzrost zobowiązań handlowych). Dług netto: 27,2 mln PLN

Groclin

Zarząd spółki Groclin zamierza rekomendować Walnemu Zgromadzeniu wypłatę dywidendy za 2015 rok na poziomie 0,5 PLN za akcję. W dłuższej perspektywie zarząd zamierza rekomendować Walnemu Zgromadzeniu wypłatę dywidendy na poziomie około 30-50 proc. skonsolidowanych przepływów pieniężnych netto wolnych od obciążeń przypadających na rzecz akcjonariuszy spółki jako jednostki dominującej.

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15

Wyniki Groclinu w 4Q'15

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchylenie
Przychody	105,6	60,7	-42,5%	59,2	2,5%
Wynik brutto na sprzedaży	7,3	10,6	45,4%	6,5	62,9%
EBITDA	-11,5	5,3	-	2,8	89,1%
EBIT	-15,9	2,4	-	0,0	-
Zysk netto	-12,3	4,1	-	-0,5	-
Marża brutto	6,9%	17,5%		11,0%	
Marża EBITDA	10,9%	8,7%		4,7%	
Marża EBIT	15,0%	3,9%		0,1%	
Marża netto	11,6%	6,7%		-0,9%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM: Informacja pozytywna. Ze wcześniejszych komunikatów podawanych przez Groclin wynikało, że środki pozyskane ze sprzedaży biznesu wiązkowego zostaną przeznaczone na rozwój biznesu poszyciowego, nie wykluczone były także akwizycje. Jednak w raporcie bieżącym z 28 stycznia 2016 roku spółka poinformowała o braku powodzenia w rozmowach dotyczących wspólnego przedsięwzięcia w ramach biznesu poszyciowego i ich zakończeniu. Tak jak oczekiwaliśmy w 4Q'15 Groclinowi udało się osiągnąć dodatnią rentowność operacyjną, a dzięki przeprowadzonej restrukturyzacji spółka powinna generować dobre rezultaty również w kolejnych okresach. Znaczna redukcja zadłużenia spowodowana wspomnianą sprzedażą biznesu poszyciowego daje możliwość regularnego wypłacania dywidendy również w kolejnych okresach.

Trakcja

Spółka opublikowała raport za 2015 rok.

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchyl.,	4Q'15P kons	odchyl.,	2014	2015	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	562,7	432,6	-23,1%	390,6	10,7%	417,0	3,7%	1 601,7	1 329,2	-17,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	103,3	65,9	-36,2%	39,9	65,1%	-	-	202,1	166,1	-17,8%
EBITDA	38,4	31,4	-18,3%	23,5	33,5%	26,0	20,7%	109,5	99,0	-9,6%
EBIT	32,6	27,8	-14,6%	17,2	61,6%	20,5	35,8%	85,8	76,7	-10,6%
Zysk (strata) brutto	28,8	26,5	-8,1%	15,0	76,6%	-	-	68,8	72,7	5,6%
Zysk (strata) netto	16,7	13,0	-22,5%	12,3	5,2%	14,3	-9,2%	49,5	50,2	1,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	18,3%	15,2%		10,2%		-		12,6%	12,5%	
Marża EBITDA	6,8%	7,3%		6,0%		6,2%		6,8%	7,4%	
Marża EBIT	5,8%	6,4%		4,4%		4,9%		5,4%	5,8%	
Marża zysku netto	3,0%	3,0%		3,2%		3,4%		3,1%	3,8%	

Źródło: spółka, BDM S.A.

Podstawowe pozycje kapitału obrotowego i dług (gotówka) netto [mln PLN]

	4Q'13	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15
Zapasy	103,2	124,5	113,6	104,7	60,0	63,8	68,8	71,1	84,8
Należności handlowe	630,4	355,5	586,0	678,5	521,9	368,9	423,4	420,9	246,9
Kontrakty budowlane (aktywa)	43,5	65,5	86,2	56,6	71,1	41,1	69,5	48,3	16,2
Zobowiązania handlowe	504,2	285,6	491,4	546,0	388,6	259,3	318,5	352,8	288,1
Kontrakty budowlane (pasywa)	150,5	126,8	101,5	108,3	87,4	93,4	69,5	109,4	108,2
Saldo (aktywa - pasywa)	122,4	133,0	192,9	185,5	177,0	121,1	173,7	78,2	-48,4
Dług (gotówka) netto	187,7	180,8	243,5	205,6	140,2	96,4	148,6	38,1	-140,2

Źródło: spółka, BDM S.A.

BDM: Spółka pokazała bardzo dobre wyniki za 4Q'15 (spadek r/r wyniki z wysokiej bazy, ale i tak są one lepsze niż nasze oczekiwania i konsensusu). Zaksięgowany jest w nich odpis na wartość firmy - 12,3 mln PLN. W raporcie rocznym spółka (s. 149 w pdf) spółka zaznacza, że w wynikach ujęto także sygnalizowaną wcześniej rezerwę na karę w spółce litewskiej (27,8 mln PLN) – nie ma jej jednak w pozostałych kosztach operacyjnych – w takim układzie musiałaby być już uwzględniona na poziomie marży brutto ze sprzedaży. Saldo pozostałej działalności operacyjnej wynosi w 4Q'15: -11,5 mln PLN (z opisem na wartość firmy i wynikiem w jednostce współkontrolowanej). Na koniec roku spółka miała 140 mln PLN gotówki netto. Przy tym jednak aż 48 mln PLN wynosi nadwyżka zobowiązań i rozliczeń z podwykonawcami nad należnościami i zapasami. Cash flow operacyjny w 4Q'15 wyniósł: +188,4 mln PLN. Wynika to przede wszystkim z dobrych płatności PKP PLK w związku z kończeniem kontraktów z poprzedniego budżetu UE.

Tesgas

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15 (poniedziałek rano)

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchyl.	2014	2015	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	27,7	27,4	-0,9%	18,6	47,2%	87,5	84,7	-3,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	3,6	6,1	71,6%	2,7	>100%	10,1	15,9	58,2%
Zysk na sprzedaży	0,7	2,6	254,4%	0,0	>100%	-0,5	3,8	-
EBITDA	3,9	3,3	-16,1%	0,8	>100%	4,9	6,8	39,0%
EBIT	3,1	2,4	-21,6%	0,1	>100%	1,9	3,6	91,6%
Zysk (strata) brutto	2,6	2,5	-1,6%	0,0	>100%	1,8	3,9	118,6%
Zysk (strata) netto	2,5	2,3	-8,4%	0,0	>100%	2,0	3,6	79,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	12,9%	22,3%		14,5%		11,5%	18,8%	
Marża EBITDA	14,2%	12,0%		4,3%		5,6%	8,0%	
Marża EBIT	11,3%	8,9%		0,3%		2,2%	4,3%	
Marża zysku netto	9,1%	8,4%		0,2%		2,3%	4,2%	

Źródło: spółka, BDM S.A.

Wyniki skonsolidowane wg segmentów [mln PLN]

	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	2014	2015
Przychody ze sprzedaży	16,9	18,3	24,6	27,7	19,8	20,3	17,1	27,4	87,5	84,7
Usługi dla gazownictwa	14,9	16,1	22,8	24,8	17,8	17,3	12,9	15,9	78,5	63,8
Obróbka stali	0,7	1,1	1,0	1,3	1,1	0,8	1,3	0,9	4,0	4,1
OZE	0,0	1,0	0,5	1,3	0,3	1,3	2,8	10,1	2,8	14,5
Pozostałe	1,4	0,2	0,3	0,3	0,6	1,0	0,2	0,5	2,2	2,2
Koszty sprzedaży	0,0	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	2,0
Koszty zarządu	2,3	2,6	2,3	2,6	2,4	2,4	2,5	2,8	9,8	10,2
Zysk na sprzedaży segmentów	-0,6	-0,8	0,2	0,7	-0,1	0,8	0,5	2,6	-0,5	3,8
Usługi dla gazownictwa	-0,3	-0,4	0,5	1,2	0,5	1,1	0,5	1,2	1,0	3,4
Obróbka stali	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,7	-0,3
OZE	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,0	1,0	-0,8	0,5
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,2

Źródło: spółka, BDM S.A.

BDM: Wyniki za 4Q'15 okazały się zaskakująco dobre. Marża brutto ze sprzedaży (22,3%) zdecydowanie przewyższa to co spółka pokazywała w 1-3Q'15 (17,1%). Do wyniku głównie dołożył się segment OZE (spółka piTERN), który odnotował 10 mln PLN sprzedaży i 1,0 mln PLN EBIT w 4Q'15 (wcześniej przychody były raczej marginalne, a wynik ujemny) – spółka wybudowała sporo instalacji prosumenckich oraz pozyskała dwa kontrakty na budowę instalacji OZE dla gmin. W podstawowym segmencie usług dla gazownictwa wynik w 4Q'15 był identyczny jak rok temu, przy znacznym spadku przychodów. Dobrze w 4Q'15 wypadł cash flow operacyjny: +9,7 mln PLN (w całym 2015: +12,8 mln PLN). Na koniec roku spółka miała 25,9 mln PLN gotówki netto (i nieruchomości inwestycyjną o wartości 5,8 mln PLN). Kapitalizacja to 39,8 mln PLN. Prezes w liście do akcjonariuszy zwraca uwagę, że wraz z konsorcjantami spółka została zakwalifikowana do kilku postępowań przetargowych na budowę gazociągów przesyłowych. Przy czym agresywna walka konkurencyjna obniża ceny realizowanych zleceń i zmniejsza osiągnięte marże. Spółka chce na trwale poprawić wyniki w segmencie Obróbki stali. Liczy także w kolejnych latach na skokową poprawę sprzedaży i wyników w obszarze OZE (konieczne korzystne i trwałe ustawodawstwo).

ATM

Spółka opublikowała raport za 4Q'15

Wyniki ATM w 4Q'15

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15 Progniza	
				BDM	odchylenie
Przychody	36,1	32,7	-9,43%	32,7	0,08%
Wynik brutto ze sprzedaży	13,7	9,9	-27,48%	10,0	-0,61%
EBITDA	12,2	9,2	-24,51%	9,0	2,05%
EBIT	6,5	3,0	-53,94%	2,7	11,32%
Zysk netto	-1,3	1,4	-	0,9	56,87%
marża brutto ze sprzedaży	37,8%	30,3%		30,5%	
marża EBITDA	33,8%	28,1%		27,6%	
marża EBIT	17,9%	9,1%		8,2%	
marża netto	-3,5%	4,2%		2,7%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM: Spółka w dalszym ciągu odczuwa silną presję na marżę w segmencie telekomunikacyjnym, co nie jest w dostateczny sposób rekompensowane przez segment centrów danych, gdyż ten odpowiada za mniej niż połowę sprzedaży. W 4Q'15 na pogorszenie wyników operacyjnych ATM-u wpłynęła dodatkowo wyraźnie mniejsza liczba przychodów poza abonamentowych. W kolejnych okresach ten czynnik nie powinien już istotnie wpływać na rezultaty osiągnięte przez spółkę, gdyż baza wynikowa na 2016 rok jest wolna od jednorazowych kontraktów. Pozytywnym zaskoczeniem była dodatnia kontrybucja Linx Telecommunications pomimo wyraźnego osłabienia Rubla w 4Q'15.

Atende

Spółka opublikowała raport za 4Q'15

Wyniki Atende w 4Q'15

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchylenie
Przychody	85,5	83,6	-2,3%	89,0	-6,0%
Zysk brutto na sprzedaży	22,5	23,7	5,5%	23,1	2,5%
EBITDA	12,5	12,4	-1,5%	12,4	-0,5%
EBIT	11,0	10,9	-0,5%	10,9	0,2%
Zysk netto	8,2	8,1	-1,8%	8,4	-4,2%
Marża brutto	26,3%	28,4%		26,0%	
Marża EBITDA	14,7%	14,8%		14,0%	
Mrża EBIT	12,8%	13,0%		12,2%	
Marża netto	9,6%	9,7%		9,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM: Wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami. Większość kontraktów które Atende zdobyło w tym roku zostało „skonsumowane” w 3Q'15, dlatego 4Q'15 przyniósł płaskie wyniki r/r i wyraźnie niższa sprzedaż q/q. W kolejnych okresach kluczowe dla spółki powinny być inwestycje firm telekomunikacyjnych w infrastrukturę LTE oraz rozwój technologii inteligentnych liczników przez dostawców energii elektrycznej.

Mercator

Mercator Medical może przeznaczyć na dywidendę mniejszą część ubiegłorocznych zysków, chyba, że będzie musiała zaciągnąć dług w celu sfinansowania inwestycji. W 2015 r. zysk netto Mercator Medical wyniósł 10,3 mln PLN. W zeszłym spółka przeznaczyła na dywidendę 2,16 mln PLN, czyli 0,25 PLN na akcję.

Prezes poinformował, że spółka ma gotową strategię rozwoju grupy na lata 2016–2018 i ogłosi ją po tym, jak uda się jej spełnić wszystkie ważniejsze wymogi formalne dla najistotniejszych projektów, których ona

dotyczy. Mercator Medical informował wcześniej, że planuje rozbudowę zlokalizowanej w Tajlandii fabryki rękawic należącej do grupy. Przewidywany koszt inwestycji szacowany jest na ok. 100 mln PLN. Spółka podała wówczas, że inwestycja ma zostać sfinansowana ze środków własnych "w tym pochodzących z możliwego podwyższenia kapitału zakładowego oraz ze środków obcych, w tym kredytów bankowych". W grudniu 2015 r. akcjonariusze Mercator Medical zdecydowali o emisji do 1,8 mln akcji serii G bez prawa poboru.

Polimex

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'15 (poniedziałek rano)

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	odchyl.	2014	2015	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	670,4	699,7	4,4%	713,3	-1,9%	2 102,2	2 548,6	21,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	-89,0	1,2	-	55,8	-97,9%	-201,6	152,9	-175,8%
Zysk na sprzedaży	-121,7	-13,4	-	30,2	-	-311,3	66,6	-121,4%
EBITDA	-135,3	2,3	-	49,0	-95,2%	-343,7	150,9	-143,9%
EBIT	-145,1	-1,9	-	40,2	-	-395,8	119,4	-130,2%
Zysk (strata) brutto	-188,4	-6,4	-	29,0	-	-178,7	89,6	-150,1%
Zysk (strata) netto	-184,0	-5,5	-	22,6	-	-153,2	69,6	-145,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	-13,3%	0,2%		7,8%		-9,6%	6,0%	
Marża EBITDA	-20,2%	0,3%		6,9%		-16,3%	5,9%	
Marża EBIT	-21,6%	-0,3%		5,6%		-18,8%	4,7%	
Marża zysku netto	-27,4%	-0,8%		3,2%		-7,3%	2,7%	

Źródło: spółka, BDM S.A.

Wyniki skonsolidowane wg segmentów [mln PLN]

	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	2014	2015
Przychody	412,4	556,4	463,0	670,4	511,0	607,1	730,6	699,7	2 102,2	2 548,6
Produkcja	86,5	91,9	104,9	93,4	100,8	112,1	119,1	92,6	376,8	424,6
Przemysł	30,8	28,0	23,5	42,1	16,8	18,4	0,0	6,3	124,4	41,4
Energetyka	130,5	192,9	276,2	369,2	313,7	411,1	557,8	518,8	968,8	1 801,4
Petrochemia	27,2	39,0	9,8	39,3	26,4	43,8	43,8	68,7	115,3	182,7
Infrastruktura	122,5	186,3	42,3	115,1	12,1	11,3	1,4	2,7	466,2	27,5
Pozostałe/Wyłączenia	14,9	18,3	6,3	11,3	41,2	10,5	8,7	10,6	50,7	71,0
EBIT	-27,1	-65,1	-158,4	-145,1	17,5	41,2	62,5	-1,9	-395,8	119,4
Produkcja	b.d.	b.d.	-8,9	-24,9	b.d.	b.d.	18,9	18,7	-34,1	71,2
Przemysł	b.d.	b.d.	-39,0	-4,7	b.d.	b.d.	-5,1	3,2	-49,2	0,9
Energetyka	b.d.	b.d.	-27,2	-8,1	b.d.	b.d.	42,6	-23,3	-63,4	48,9
Petrochemia	b.d.	b.d.	-49,7	-2,4	b.d.	b.d.	7,3	4,1	-55,4	4,6
Infrastruktura	b.d.	b.d.	15,5	-125,6	b.d.	b.d.	-1,1	-4,6	-173,1	-15,9
Pozostałe/Wyłączenia*	b.d.	b.d.	-49,1	20,6	b.d.	b.d.	-0,1	0,0	-20,6	9,6

Źródło: spółka, BDM S.A.

BDM: Niedawno doszło do zmian w zarządzie spółki. Wyniki za 4Q'15, poza przychodami, okazały się sporo poniżej naszych oczekiwań („zerowa” marża brutto ze sprzedaży). Przyczyna jest w zasadzie jedna – marża w segmencie energetycznym (przede wszystkim kontrakty na Kozienice i Opole). Spółka najpierw pokazała ponadprzeciętne wyniki w tym obszarze w 1-3Q'15 (marża EBIT na poziomie 5,6%, a w samym 3Q'15 nawet 7,6%), a teraz skorygowała ją za cały 2015 rok do 2,7% - to przełożyło się na -23,3 mln PLN straty EBIT w segmencie w samym 4Q'15 (marża: -4,5%). Wyniki w pozostałych segmentach były raczej powtarzalne. Bardzo niskie koszty zarządu: 8,4 mln PLN (w 3Q'15: 22,1 mln PLN). Cash flow z działalności operacyjnej w 4Q'15: +60,7 mln PLN (-62,4 mln PLN w całym 2015). Gotówka netto na koniec 2015 to +163,2 mln PLN, przy czym aż 503,4 mln PLN to środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania.

Feerum

Feerum poniosło w 2015 r. nakłady na inwestycje w kwocie 31,7 mln PLN. W latach 2016-2017 CAPEX ulegnie zmniejszeniu do łącznie 6 mln PLN.

ATM Grupa

ATM Grupa szacuje, że planowane przez grupę nakłady inwestycyjne w latach 2016-2017 mogą wynieść od 33 do 51 mln PLN.

Pragma Inkaso

Zarząd Pragma Inkaso rekomenduje przeznaczenie całego zysku wypracowanego w 2015 r. na zasilenie kapitału zapasowego. Rekomendacja nie stanowi trwałej zmiany polityki dywidendy. Zarząd chce w przyszłości wrócić do wypłat dywidendy, jeśli wyniki spółki i grupy na to pozwolą.

Korporacja

Korporacja KGL chce w latach 2016-2017 wybudować centrum badawczo-rozwojowe. Wartość inwestycji to ok. 17 mln PLN - podała spółka w strategii na lata 2016-2020.

BPH

Strata netto grupy Banku BPH w czwartym kwartale 2015 roku wyniosła 1,09 mld zł

Getin Noble Bank

Strata netto Getin Noble Banku w 4Q'15 wyniosła 195,4 mln PLN. Rynek oczekiwał straty 162 mln PLN.

Getin Noble Bank w strategii na lata 2016-2018 liczy, że wskaźnik kosztów do dochodów banku spadnie do poniżej 50% a ROE brutto będzie powyżej 10%. Na koniec 2018 roku wynik odsetkowy będzie o 300 mln PLN większy niż obecnie.

Vistula

W 4Q'15 spółka miała 163 mln PLN sprzedaży (konsensus 162 mln PLN) i 15 mln PLN zysku netto (16 mln PLN).

Enter Air

Spółka opublikowała raport za 2015 rok.

Wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	2013	2014	2015	zmiana r/r	2015P prospekt*	odchyl.
Przychody	116,3	108,5	-6,7%	632,6	731,5	757,0	3,5%	761,1	-0,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	8,2	6,5	-20,8%	25,8	47,0	74,1	57,6%	-	-
Zysk na sprzedaży	4,1	-0,7	-116,7%	13,7	32,7	55,9	70,8%	-	-
EBITDA	9,4	4,9	-47,5%	22,0	42,2	76,5	81,1%	69,5	10,0%
EBIT	5,8	-0,6	-	14,0	31,9	56,4	76,8%	45,2	24,9%
Zysk (strata) brutto	1,4	-7,0	-	13,3	22,0	42,7	93,7%	-	-
Zysk (strata) netto	1,3	-6,2	-	10,6	17,4	33,8	93,8%	33,0	2,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,1%	6,0%		4,1%	6,4%	9,8%		-	
Marża EBITDA	8,1%	4,6%		3,5%	5,8%	10,1%		9,1%	
Marża EBIT	5,0%	-0,5%		2,2%	4,4%	7,4%		5,9%	
Marża zysku netto	1,2%	-5,7%		1,7%	2,4%	4,5%		4,3%	

Źródło: spółka, BDM S.A., *prospekt zatwierdzony w XI'2015

Marvipol

Spółka podała wyniki za 4Q'15.

Wyniki Marvipolu w 4Q'15

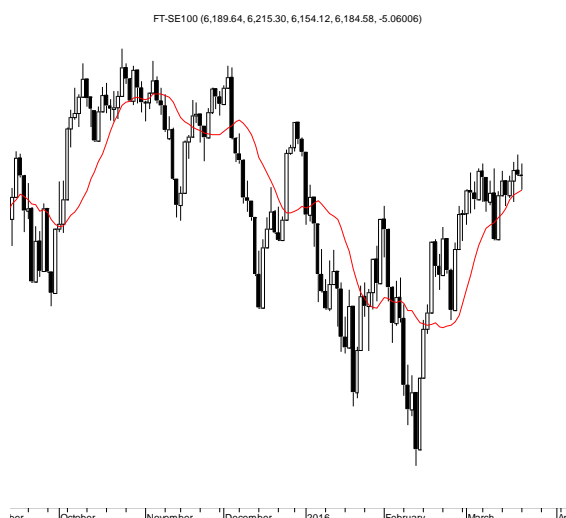
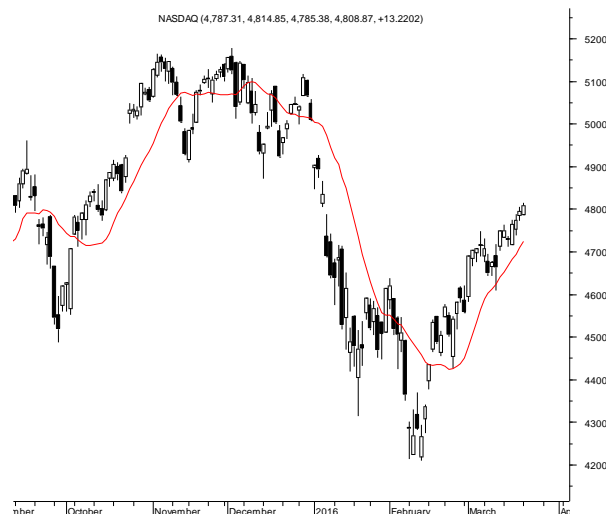
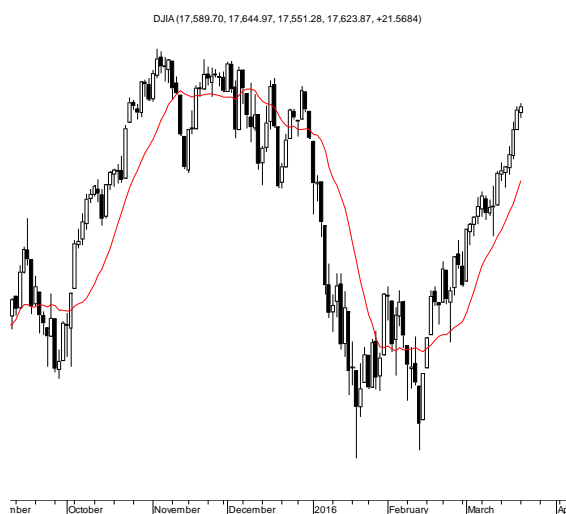
	4Q'14	4Q'15	zmiana r/r	4Q'15P BDM	zmiana r/r
Przychody	162,9	267,0	63,9%	286,9	-7,0%
EBITDA	5,8	22,6	288,9%	25,6	-11,9%
EBIT	5,0	22,9	357,1%	24,5	-6,7%
Wynik brutto	1,8	18,6	935,6%	18,2	2,4%
Wynik netto	1,1	16,7	1417,0%	14,7	13,5%
marża EBITDA	3,6%	8,4%		8,9%	
marża EBIT	3,1%	8,6%		8,5%	
marża netto	0,7%	6,3%		5,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wynik spółki są znacznie lepsze r/r. Deweloper wypracował w 4Q'15 blisko 267 mln PLN oraz 22,6 mln PLN EBITDA. Na poziomie netto Marvipol zaraportował 16,7 mln PLN zysku z działalności kontynuowanej (segment myjni został sprzedany pod koniec roku). Na uwagę zasługuje również bardzo dobry cash flow operacyjny, który w ujęciu całorocznym wyniósł 133,0 mln PLN, co pozwoliło na zwiększenie poziomu gotówki do ponad 155 mln PLN. W ujęciu segmentowym działalność deweloperska miała 165,4 mln PLN przychodów przy rentowności operacyjnej rzędu 11,3% (pozytywny wpływ przekazania lokali w projekcie CPU). Segment automotive wygenerował niemal 107 mln PLN oraz 2,5 mln PLN EBIT.

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.