

**KOMENTARZ PORANNY**

**Dziś oczy zwrócone na USA**

Czwartkowa sesja zostanie inwestorom w pamięci z racji dużych spadków. Blue chipy spadły o blisko 1,5%, zamykając się na poziomie 1837,7 pkt., czyli najniżej od początku marca. Pod kreską znalazły się również MiS-ie (mWIG40 spadł o 1,2%). Lepsze nastroje panowały na DAX, który zyskał 0,2%. Za oceanem główne indeksy pozostały niemal w miejscu – inwestorzy czekają na dane z tamtejszego rynku pracy. W Azji najważniejsze rynki zaświeciły na czerwono – szczególnie w Chinach, gdzie SCI stracił niemal 1,9%. Na rynku terminowym póki co jest spokojnie – kontrakty na DAX i amerykańskie indeksy minimalnie tracą. Z danych makro wydarzeniem dnia będzie z pewnością publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Swoje „pięć groszy” dołoży również zapewne KE, która ma opublikować prognozy makro dla strefy Euro. NBP ogłosi także decyzję ws. stóp procentowych (konsensus zakłada utrzymanie na niezmiennym poziomie). Ciekawsze może jednak okazać się ogłoszenie nowego prezesa NBP (przed południem). Spodziewam się, że sesję rozpoczniemy od spadków – traci cena ropy, ponadto przeszkadzają nam wyniki notowań w Chinach. W kolejnych godzinach większe znaczenie przywiązywałbym do tego, co wydarzy się w USA i jak inwestorzy odbiorą dane z rynku pracy. Technicznie patrząc od kilkunastu sesji blue chipy znajdują się w spadkowym kanale, najbliższego wsparcia możemy się dopatrywać w okolicy 1810 pkt. i w krótkim terminie obrona tego poziomu wydaje się być głównym zadaniem dla byków.

Adrian Górniak

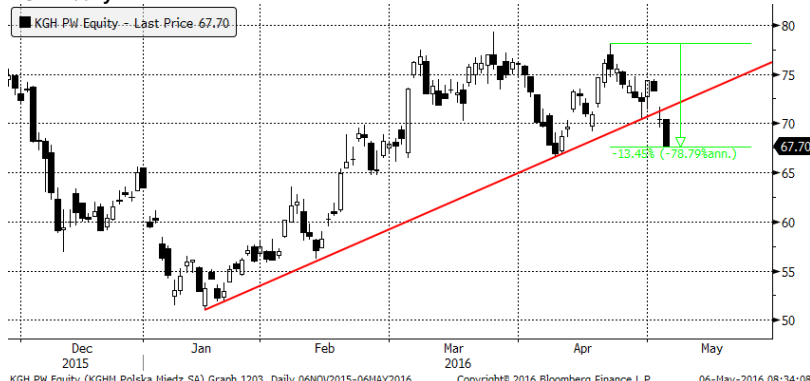
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PKN:** marża rafineryjna w kwietniu podobna m/m, petrochemiczna nieco wyższa [komentarz BDM];
- **Śnieżka:** wyniki za 1Q'16 lepsze od oczekiwań [komentarz BDM];
- **Bogdanka:** szacunkowe wyniki za 1Q'16: 54,4 mln zysku netto, 173,3 mln PLN EBITDA;
- **Enea:** szacunkowe wyniki za 1Q'16: 290 mln PLN zysku netto, 668 mln PLN EBITDA;
- **Ronson:** wyniki za 1Q'16 zgodne z oczekiwaniami [komentarz BDM];
- **Idea Bank:** bank chce mieć 60-80 mln PLN zysku netto kwartalnie po uwzględnieniu podatku;
- **Fortuna:** spółka spodziewa się 10-15% spadku EBITDA;
- **Magellan:** cena w wezwaniu podwyższona z 64 do 66,15 PLN, zapisy wydłużone do 27 maja;
- **Bumech:** spółka chciałaby połączyć się z Chemoservis, ma zapytania o zaprojektowanie kopalni i wydobywanie z niej węgla w Turcji, myśli o akwizycjach-prasa
- **XTB IPO:** dziś (06.05.2016) debiut spółki;

**WYKRES DNIA**

Tracąc ponad 13% od kwietniowego szczytu, kurs KGHM przełamał linię trendu wzrostowego trwającego od stycznia.

**KGHM daily**



Notowania: środa, 4 maja 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 837,7	-1,5%	-1,2%
WIG30	2 052,6	-1,5%	-1,1%
mWIG40	3 536,1	-1,1%	-0,9%
sWIG80	13 633,9	-0,7%	3,2%
WIG	46 430,2	-1,3%	-0,1%
WIG Banki	5 804,8	-1,8%	-4,6%
WIG Bud	2 849,0	0,5%	-2,6%
WIG Chemia	14 493,1	-1,9%	-11,9%
WIG Dew	1 623,1	-1,1%	7,3%
WIG Energia	2 921,7	-0,6%	-0,2%
WIG IT	1 730,2	-1,5%	7,4%
WIG Media	4 334,4	-2,6%	10,0%
WIG Paliwa	4 431,6	-0,4%	-0,8%
WIG Spoż	3 605,2	-0,9%	5,4%
WIG Surowce	2 196,0	-3,7%	12,2%
WIG Telco	749,9	-1,2%	-7,2%
DAX	9 851,9	0,2%	-8,3%
CAC40	4 319,5	0,2%	-6,8%
BUX	26 240,1	0,1%	9,7%
S&P500	2 050,6	0,0%	0,3%
DJIA	17 660,7	0,1%	1,4%
Nasdaq Comp	4 717,1	-0,1%	-5,8%
Bovespa	51 671,0	-1,7%	19,2%
Nikkei225	16 087,3	-0,4%	-15,5%
S&P/ASX 200	5 289,3	0,2%	-0,1%
Złoto	1 276,7	-0,1%	20,2%
Miedź	4 867,0	-1,1%	3,4%
Ropa	44,3	1,2%	8,9%
EUR/PLN	4,41	0,2%	3,3%
USD/PLN	3,86	0,9%	-1,6%
CHF/PLN	3,99	-0,3%	1,7%
EUR/USD	1,14	-0,7%	5,0%
USD/JPY	107,3	0,2%	-10,7%

FW20: środa, 4 maja 2016			
	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 863	-29	-1,53%
Kurs zamknięcia	1 832	-25	-1,35%
Kurs min.	1 831	-26	-1,40%
Kurs max.	1 864	-29	-1,53%
Wolumen obrotu	19 187	-2 422	-11,21%
Otwarte pozycje	57 227	-764	-1,32%

System:				
Aktualna pozycja – krótka				
Sygnał otwarcia długiej– 1911				
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1933				
Opory	1935	1975	2000	2038
Wsparcia	1857	1800	1786	1727

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 865,2	1 836,0	1 865,2	1 837,7	-1,5%	405
WIG30	2 078,5	2 050,7	2 079,3	2 052,6	-1,5%	434
MWIG40	3 565,7	3 530,9	3 565,7	3 536,1	-1,2%	82
SWIG80	13 748,7	13 533,7	13 748,7	13 633,9	-0,9%	29
WIG-PL	47 516,6	47 289,4	47 516,6	47 289,4	-1,3%	495
WIG	46 939,3	46 405,1	46 948,8	46 430,2	-1,3%	501

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	68,00	4 944	-2,1%	2,3%
Asseco PL	57,69	4 788	-1,4%	1,6%
BZ WBK	257,05	25 508	-3,7%	-9,5%
CCC	169,00	6 490	-0,8%	22,0%
Cyfrowy P.	23,23	14 857	-2,9%	11,3%
Enea	11,47	5 063	-2,0%	1,5%
Energia	11,44	4 737	-3,1%	-9,5%
Eurocash	53,10	7 383	-2,5%	9,5%
KGHM	67,70	13 540	-3,9%	6,6%
Lotos	29,31	5 419	-3,0%	8,6%
LPP	5 400,00	9 910	-2,5%	-2,8%
mBANK	319,75	13 506	0,5%	1,8%
Orange	5,92	7 769	-1,3%	-9,8%
Pekao	147,90	38 819	-2,7%	3,1%
PGE	12,95	24 213	0,0%	1,3%
PGNIG	4,92	29 028	0,8%	-4,3%
PKN Orlen	66,85	28 592	-0,5%	-1,5%
PKOBP	23,96	29 950	-1,2%	-12,3%
PZU	34,09	29 437	-0,3%	0,2%
Tauron	2,88	5 047	-0,3%	0,0%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	176,70	1 374	0,4%	2,6%
Amrest	220,00	4 667	-1,4%	5,6%
Aparator	31,55	1 045	0,2%	14,5%
Azoty	83,79	8 312	-2,5%	-10,9%
Bioton	10,05	863	-1,6%	-11,3%
Bogdanka	45,01	1 531	-3,2%	21,3%
Boryszew	5,05	1 212	-0,6%	5,6%
Budimex	185,00	4 723	-2,6%	0,0%
CD Projekt	24,59	2 335	-2,3%	-4,3%
Ciech	66,80	3 520	-1,5%	1,8%
Comarch	139,00	1 131	-0,4%	4,9%
Echo	7,04	2 905	-0,3%	10,0%
Emperia	55,80	689	-0,5%	5,1%
Forte	64,50	1 542	-1,8%	10,6%
GetinNoble	0,48	1 272	-2,0%	-12,7%
GPW	37,72	1 583	-1,1%	-0,3%
GTC	6,93	3 189	-0,6%	-2,3%
Grajewo	33,10	2 142	-2,1%	23,7%
Handlowy	72,69	9 498	-1,7%	-10,3%
Hawe	0,65	174	0,0%	-3,0%
ING BSK	121,95	15 866	1,2%	7,9%
Integer	79,10	614	0,0%	1,2%
Intercars	225,50	3 195	-3,6%	7,1%
JSW	19,80	2 325	-2,0%	55,3%
Kernel	50,85	4 052	-1,2%	-3,4%
Kęty	329,90	3 174	1,4%	8,4%
Kruk	188,15	3 296	-0,2%	8,2%
Medicalg	282,00	974	-3,0%	4,4%
Millennium	4,71	5 714	-2,5%	-15,9%
Netia	4,92	1 713	-1,6%	0,4%
Neuca	325,05	1 467	-2,0%	6,2%
Orbis	59,11	2 724	-1,3%	-5,4%
PCM	38,88	463	0,1%	8,0%
PKP Cargo	38,34	1 717	-2,7%	-10,0%
Robyg	3,11	818	-2,2%	4,0%
Sanok	58,96	1 585	-2,3%	6,0%
Synthos	3,94	5 214	-1,3%	2,1%
Trakcja	12,10	622	0,0%	-8,1%
Uniwheels	146,10	1 812	1,6%	4,1%
Wawel	1 072,05	1 608	-1,3%	10,1%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

Ostatnie akcenty fali spadkowej?

Czwartkowa sesja przyniosła kontynuację przeceny na GPW. Złożyło się na to kilka czynników. Pierwszym było umocnienie dolara na świecie negatywnie wpływające np. na miedź, przez co z najwyższym obrotem na rynku o 3,8% potaniał KGHM. Drugim było opublikowanie listu MF do Trybunału Konstytucyjnego z prośbą o medialne wyciszenie sporu przed przyszłotygodniową decyzją Moody's o ratingu Polski. To zadziało jak samospełniająca się przepowiednia osłabiająca dziś złotówkę oraz dług. Trzecim czynnikiem była prosta kontynuacja rozrysowanej w ostatnich tygodniach fali spadkowej i osuwanie się rynku pod własnym ciężarem w sytuacji wyraźnego cofnięcia się popytu. Dzięki 1,4% przecenie WIG20 zameldował się w strefie 1800-1850 punktów, która w połączeniu z obecnym wyraźnym pogorszeniem sentymentu jest idealnym miejscem na zakończenie spadków. W wariacie minimum można spodziewać się na najbliższych sesjach wyrysowania istotnej sesji odrotu i kilku-kilkunastu lepszych sesji na rynku, a w wariacie optymistycznym będzie to istotny dołek w horyzoncie kilku miesięcy. Oczywiście można na jakąś sesję odrotu poczekać i jeszcze postać z boku, lecz nawet bez technicznych sygnałów dzięki rozwiniętej obecnie przecenie stosunek zysku do ryzyka premiuje moim zdaniem stronę popytową. Obniżka ratingu zdaje się być dyskontowana, co zarówno w przypadku braku decyzji o obniżce, jak i jej zrealizowaniu ma sporą szansę przynieść umocnienie złotówki, długu i akcji w najbliższych tygodniach.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

PKN Orlen

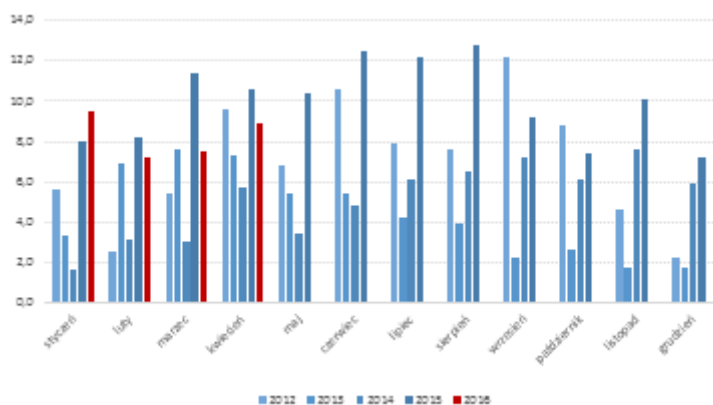
Modelowa marża rafineryjna w kwietniu wyniosła 6,2 USD/bbl, dyferencjał 2,7 USD/bbl a marża petrochemiczna 973 EUR/t.

Otoczenia makro PKN Orlen

	mar 15	kwi 15	maj 15	cze 15	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16
marża rafineryjna [USD/bbl]	9,4	9,0	9,0	11,0	10,9	11,2	7,7	4,9	6,9	4,8	6,6	4,5	6,2	6,2
dyferencjał [USD/bbl]	2,0	1,6	1,4	1,5	1,3	1,6	1,5	2,5	3,2	2,4	2,9	2,7	2,7	2,7
marża + dyferencjał [USD/bbl]	11,4	10,6	10,4	12,5	12,2	12,8	9,2	7,4	10,1	7,2	9,5	7,2	8,9	8,9
USD/PLN	3,8	3,7	3,7	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8	4,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,8
marża + dyferencjał [PLN/bbl]	43,4	39,5	38,1	46,4	46,1	48,3	34,5	28,0	40,0	28,4	38,6	28,5	33,8	33,8
marża petrochemiczna [EUR/t]	764	925	1 042	1 137	1 181	1 147	1 017	937	949	1 015	1 050	991	939	973

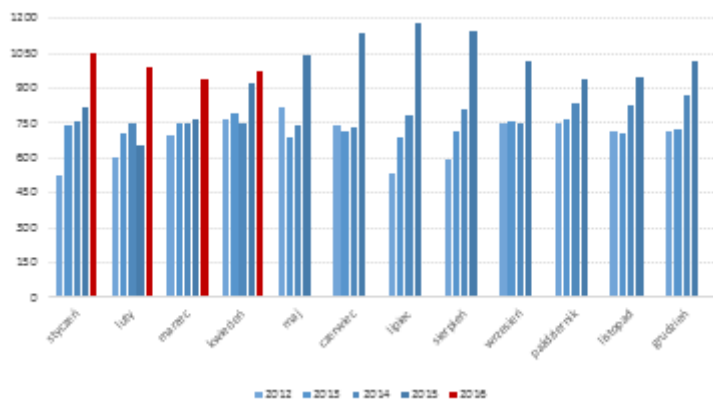
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Modelowa marża rafineryjna z dyferencjałem [USD/bbl]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Modelowa marża petrochemiczna [EUR/t]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Śnieżka**

Spółka podała wyniki za 1Q'16 – zaległy komentarz z czwartku

*BDM: Wyniki były lepsze od naszych oczekiwań. Dwucyfrowa dynamika przychodów to głównie zasługa rynku polskiego (słaba zima, umacnianie własnej pozycji na rynku, boom w deweloperce). Ale zwracamy także uwagę na solidne w ujęciu procentowym (w ujęciu nominalnym przychody są niskie wskutek spadków w ostatnich latach) wzrosty na Ukrainie i w Rosji. Wysoki wzrost r/r kosztów sprzedaży wynika naszym zdaniem bardziej z wcześniejszego wykorzystania budżetu wspierającego sprzedaż niż trwałego trendu. Ujemny cash flow operacyjny jest sezonowy i powinien ulec odwróceniu w kolejnych okresach. Dynamika na poziomie netto to zasługa braku większych różnic kursowych (w 1Q'15 wynik obciążły różnice z kredytu w USD, którego spółka już nie ma). Spółce w 1Q'16 nadal sprzyjały surowce. Na razie na bieli tytanowej nie widać wyraźniejszych wzrostów, jednak nie można wykluczać, że po latach spadków także tutaj trend się odwróci. Jednocześnie zwracamy uwagę, że także ceny farb w ostatnich latach nie rosły (dane PSB), więc spółka ma w razie czego jak bronić marżę.*

**Wyniki skonsolidowane [mln PLN]**

	1Q'15	1Q'16	zmiana r/r	1Q'16P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	112,1	124,2	10,7%	120,2	3,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	38,0	47,3	24,5%	43,3	9,3%
EBITDA	15,3	19,7	28,7%	17,6	12,1%
EBIT	10,9	15,3	40,6%	13,1	16,1%
Zysk (strata) brutto	4,2	13,7	225,3%	12,3	11,7%
Zysk (strata) netto	3,0	11,8	291,5%	10,1	17,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	33,9%	38,1%		36,0%	
Marża EBITDA	13,7%	15,9%		14,6%	
Marża EBIT	9,7%	12,3%		10,9%	
Marża zysku netto	2,7%	9,5%		8,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Bogdanka**

Bogdanka szacuje, że jej skonsolidowany zysk netto w 1Q'16 wyniósł 54,4 mln PLN a EBITDA 173,3 mln PLN.

**Enea**

Enea szacuje, że jej skonsolidowany zysk netto w 1Q'16 wyniósł 290 mln PLN, EBIT 389 mln PLN, EBITDA 668 mln PLN, a przychody 2 937 mln PLN.

**Idea Bank**

Idea Bank chce, po uwzględnieniu podatku bankowego, wypracowywać kwartalnie 60-80 mln PLN zysku. W 2Q'16 sprzedaż produktów kredytowych będzie wyższa q/q i wynieść może 1,7-1,8 mld PLN.

**Auto Partner IPO**

Auto Partner w ramach oferty publicznej chce sprzedać do 23 mln nowych i do 23 mln dotychczasowych akcji. Cena maksymalna została ustalona na 2,9 PLN.

**Fortuna**

Fortuna Entertainment Group spodziewa się w tym roku spadku wyniku EBITDA o 10-15% m.in. ze względu na wyższy podatek od zakładów w Czechach. Spółka wyda na inwestycje 11-13 mln EUR.

**Ronson**

Spółka opublikowała raport za 1Q'16

*BDM: Wyniki 1Q'16 nie są dla nas zaskoczeniem. Deweloper zrealizował 41,9 mln PLN przychodów (przekazano 105 lokali), wypracowując 9,5% marży brutto (słabiej od naszych założeń o 1,6 p.p.). Nieco wyższe niż oczekiwaliśmy okazały się również koszty SG&A, co finalnie spowodowało osiągnięcie 3,8 mln PLN straty na poziomie EBITDA. Strata netto wyniosła 4,4 mln PLN. Naszą uwagę zwraca cash flow operacyjny, który był znacznie lepszy r/r (40,8 mln PLN dodatnich przepływów w 1Q'16). W kolejnych kwartałach spodziewamy się odbudowy wyników – już od 2Q'16 Ronson będzie kończył budowy i zaczynał rozpoznania lokali. W perspektywie całego roku liczymy na ok. 35 mln PLN wyniku netto.*

**Wyniki kwartalne Ronsona**

	1Q'15	1Q'16	zmiana r/r	1Q'16P BDM	odchylenie
Przychody	40,4	41,9	3,6%	41,1	1,8%
Wynik brutto ze sprzedaży	4,6	4,0	-13,0%	4,6	-12,9%
EBITDA	-2,2	-3,8	-	-1,4	-
EBIT	-2,4	-4,0	-	-1,6	-
Wynik netto	-2,8	-4,4	-	-2,5	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	11,4%	9,5%		11,1%	
Marża EBITDA	-	-		-	
Marża EBIT	-	-		-	
Marża zysku netto	-	-		-	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

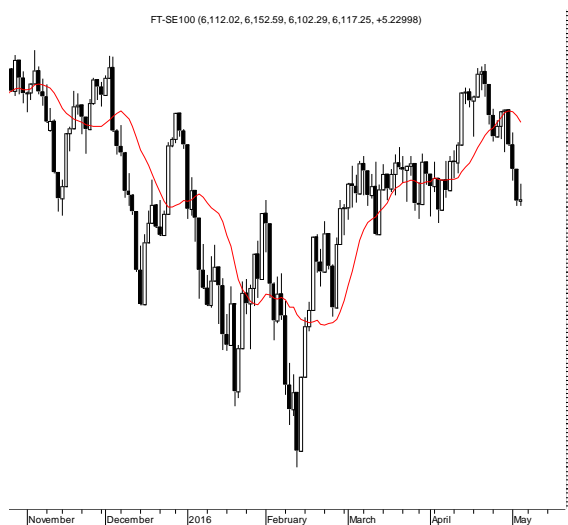
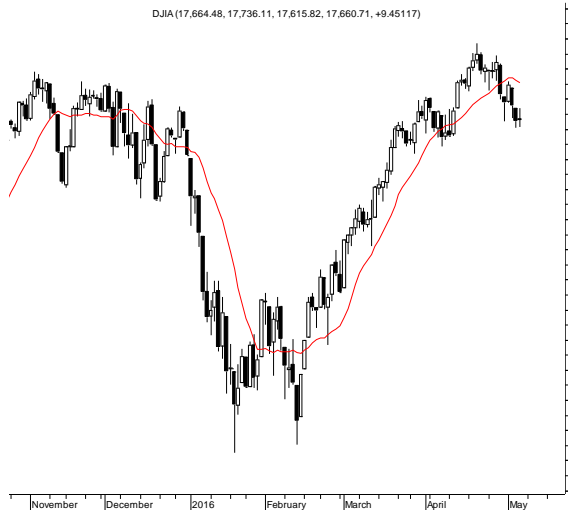
**Alior**

Czwartkowe Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Alior Banku zdecydowało o emisji do 220 mln akcji serii I z prawem poboru.

<b>Tesgas</b>	Tesgas chce przeznaczyć na dywidendę 1,135 mln PLN z zysku za 2015 r., co da 0,1 PLN dywidendy na akcję
<b>Magellan</b>	Banca Farmafactoring podnosi cenę w wezwaniu na Magellana do 66,15 PLN za akcję z 64 PLN poprzednio. Zapisy w wezwaniu zostały ponownie przedłużone, tym razem do 27 maja 2016 r.
<b>Konsorcjum Stali</b>	Zarząd Konsorcjum Stali rekomenduje walnemu przeznaczenie na dywidendę nie więcej niż 1,5 PLN na akcję, czyli łącznie nie więcej niż 8,2 mln PLN
<b>Grupa Azoty Police</b>	Inwestycja w Senegal jest analizowana - powiedział w czwartek w Policach (Zachodniopomorskie) prezes zarządu Grupy Azoty Police Wojciech Wardacki. Według niego, sprawdzane są "dobre i złe" sygnały o złożach surowców docierające do zarządu.
<b>Esotiq</b>	Zarząd Esotiq & Henderson zdecydował o podjęciu prac nad podziałem odzieżowej spółki na dwie części. W dzielonej spółce, notowanej na GPW, ma pozostać m.in. sieć salonów Esotiq z bielizną i kosmetykami w Polsce i w Niemczech. Spółki odpowiadające za rozwój segmentu modowego mają trafić do spółki przejmującej, której akcje mają być docelowo notowane na rynku NewConnect
<b>Ferro</b>	Ferro stawia na nowe produkty i rynki. Spółka liczy na znaczący wzrost sprzedaży na Węgrzech i w Bułgarii. Inwestuje w produkty i technologie służącą oszczędzaniu wody- Parkiet
<b>Bumech, Chemoservis</b>	Prezes Bumechu, Marcin Sutkowski, uważa, że spółka mogłaby połączyć siły z Chemoservisem-Dwory w zakresie utrzymania ruchu w instalacjach przemysłowych. Prezes poinformował, że niedawno Bumech otrzymał zapytanie od firmy z branży energetycznej funkcjonującej na rynku tureckim, czy Bumech byłby zainteresowany realizacją projektu, począwszy od zaprojektowania kopalni, po wydobycie węgla. "Pierwszej kompetencji jeszcze nie mamy (...), będziemy szukać możliwości akwizycji" - powiedział. Prezes uważa, że ten rok może przynieść poprawę wyników firmy- Parkiet
<b>CCC</b>	CCC w wieczornym komunikacie skorygował swój wcześniejszy komunikat ze środy. Zgodnie z tą poprawką proponowana dywidenda spółki za 2015 roku ma wynieść 2,24 PLN na akcję zamiast 2,23 PLN na akcję.

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.