

KOMENTARZ PORANNY

(Prawie) po sezonie wyników

W dużej części zakończył się właśnie sezon wyników za 2Q'16 na naszym rynku. Inwestorzy mają dziś rano spory materiał do analiz, ponieważ „zwyczajowo” dużo spółek czeka z publikacją na ostatnią chwilę. Mała grupka podmiotów (najczęściej mających różnego rodzaju wewnętrzne problemy) zdecydowała się nawet przesunąć publikację wyników na wrzesień, co umożliwiając nowe przepisy. Jaki jest później sens publikacji wyników prawie trzy miesiące po końcu okresu sprawozdawczego, trudno powiedzieć... Środa na WIG20 stała pod znakiem delikatnych spadków (-0,3%, 1793,6 pkt), czym wpisaliśmy się w to co działo się na rynkach zagranicznych (DAX: -0,6%, S&P500: -0,2%). Ogólnie sierpień na indeksie blue-chipów, po dość sporej zmienności, przyniósł 1,9% wzrost. To drugi z rzędu wzrostowy miesiąc po lipcu. Niestety wkraczamy obecnie we wrzesień, który nie jest statystycznie zbyt udany, zarówno na rynku krajowym jak i np. na Wall Street. S&P500 po dynamicznym odbiciu jakie rozegrało się po Brexicie, konsolidował się w ostatnich tygodniach przy nowych szczytach. Strachu na rynkach obecnie nie ma zbyt wiele, VIX jest na dość niskich poziomach. Warunki do pojawiania się przynajmniej korekty na zagranicznych rynkach mogą być więc sprzyjające. Dzisiaj z danych makroekonomicznych mamy publikację sierpniowych indeksów PMI (dla Polski o 9.00, prognoza: 50,9 pkt). Z USA pojawił się raport Challengeera, a jutro pełny miesięczny raport z tamtejszego rynku pracy. Technicznie na WIG20 nadal balansujemy na opadającej linii bessy poprowadzonej od szczytu z maja 2015 przez lokalne maksima z 1Q'16 i 2Q'16, którą udało się przełamać w pierwszym tygodniu sierpnia.

Krzysztof Pado

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK

- **Solar:** Znacząca poprawa wyników r/r [komentarz BDM];
- **Elektrobudowa:** Wyniki 2Q'16 zgodne z wcześniejszymi szacunkami, bardzo wysoka marża na projektach, duża strata EBITDA na produkcji [komentarz BDM];
- **MS Zabrze:** Wyniki oczyszczone lepsze od naszych założeń i lepsze r/r, wyniki raportowane pod wpływem one-offów [komentarz BDM];
- **Ceramika Nowa Gala:** Bardzo słabe wyniki 2Q'16 [komentarz BDM];
- **Libet:** Słabe wyniki 2Q'16, marża brutto ze sprzedaży <18% [komentarz BDM];
- **Rafako:** Sprzedaż i EBITDA w 2Q'16 słabsza r/r, zarząd oczekuje lepszych wyników w 2H'16 [komentarz BDM];
- **Harper:** Wyraźny wzrost sprzedaży w 2Q'16, ale tylko minimalne przełożenie na generowane wyniki [komentarz BDM];
- **Ciech:** Wyniki 2Q'16 lepsze od oczekiwań, pozytywne one-offs, podsumowanie konferencji [komentarz BDM];
- **Forte:** podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'16 [komentarz BDM];
- **Voxel:** Sprzedaż i EBITDA w 2Q'16 nieco poniżej naszych założeń, zysk netto zgodny z prognozą [komentarz BDM];

WYKRES DNIA

Po dwukrotnie wyższym od oczekiwań wzroście zapasów ropy w USA, jej notowania spadają o ponad 2 USD/bbl.

Ropa WTI intraday [USD/bbl]



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: środa, 31 sierpnia 2016

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 793,6	-0,3%	-3,5%
WIG30	2 057,6	-0,2%	-0,9%
mWIG40	3 942,6	0,1%	10,5%
sWIG80	14 221,0	0,1%	7,6%
WIG	47 935,1	-0,1%	3,2%
WIG Banki	6 270,7	0,0%	3,0%
WIG Bud	2 872,2	0,3%	-1,8%
WIG Chemia	13 082,4	-1,2%	-20,5%
WIG Dew	1 675,0	0,4%	10,7%
WIG Energia	2 630,8	1,2%	-10,2%
WIG IT	2 062,1	0,8%	27,9%
WIG Media	4 533,9	1,1%	15,0%
WIG Paliwa	4 579,2	-1,0%	2,5%
WIG Spoż	3 838,5	0,3%	12,2%
WIG Surowce	2 625,9	0,5%	34,2%
WIG Telco	722,9	-0,8%	-10,5%
DAX	10 592,7	-0,6%	-1,4%
CAC40	4 438,2	-0,4%	-4,3%
BUX	27 969,2	-0,3%	16,9%
S&P500	2 171,0	-0,2%	6,2%
DJIA	18 400,9	-0,3%	5,6%
Nasdaq Comp	5 213,2	-0,2%	4,1%
Bovespa	57 901,1	-1,2%	33,6%
Nikkei225	16 908,5	0,1%	-11,2%
S&P/ASX 200	5 417,1	-0,3%	2,3%
Złoto	1 308,1	-0,5%	23,2%
Miedź	4 607,0	-0,2%	-2,1%
Ropa	44,7	-3,6%	4,3%
EUR/PLN	4,37	0,2%	2,4%
USD/PLN	3,91	0,1%	-0,3%
CHF/PLN	3,98	0,2%	1,5%
EUR/USD	1,12	0,1%	2,7%
USD/JPY	103,3	0,2%	-14,1%

FW20: środa, 31 sierpnia 2016

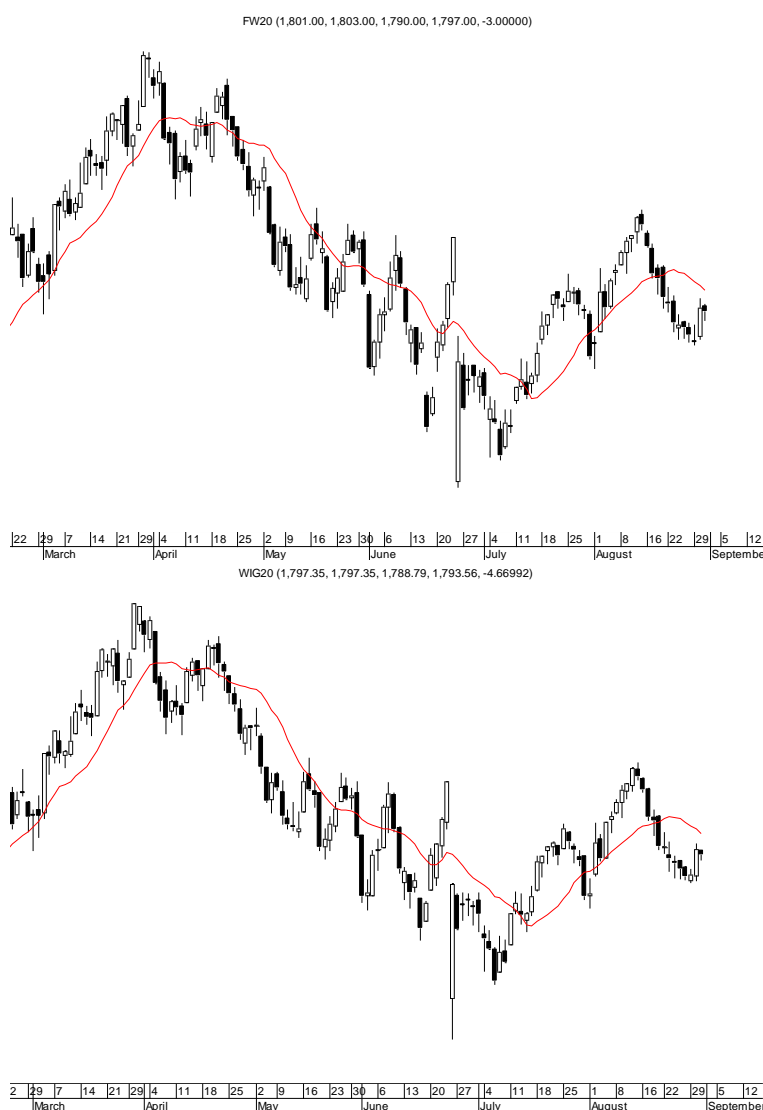
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 801	23	1,29%
Kurs zamknięcia	1 797	-3	-0,17%
Kurs min.	1 790	15	0,85%
Kurs max.	1 803	-4	-0,22%
Wolumen obrotu	11 003	-3 143	-22,22%
Otwarte pozycje	72 607	1 581	2,23%

System:

Aktualna pozycja – krótka
sygnał otwarcia długiej – 1810
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1820

Opory:	1875	1915	1950	2000
Wsparcia:	1771	1753	1722	1657

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 797,4	1 788,8	1 797,4	1 793,6	-0,3%	663
WIG30	2 058,2	2 052,1	2 060,7	2 057,6	-0,2%	770
MWIG40	3 945,5	14 197,0	14 237,1	3 942,6	0,1%	167
SWIG80	14 202,2	3 925,5	3 953,6	14 221,0	0,2%	38
WIG-PL	48 640,6	48 604,5	48 722,3	48 722,3	-0,1%	874
WIG	47 946,6	47 807,5	47 993,5	47 935,1	-0,1%	893

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	53,29	6 888	-0,2%	-1,8%
Asseco PL	57,01	4 732	0,0%	0,4%
BZ WBK	321,00	31 854	-0,3%	13,0%
CCC	182,00	7 121	-1,4%	31,4%
Cyfrowy P.	24,60	15 733	0,9%	17,8%
Enea	9,86	4 353	3,0%	-12,7%
Energa	8,10	3 354	5,6%	-35,9%
Eurocash	43,00	5 981	-4,4%	-11,3%
KGHM	73,25	14 650	0,8%	15,4%
Lotos	29,05	5 371	-0,7%	7,6%
LPP	4 500,00	8 258	-5,6%	-19,0%
mBANK	389,50	16 458	-0,9%	24,0%
Orange	5,38	7 060	-1,1%	-18,0%
Pekao	131,25	34 449	1,2%	-8,5%
PGE	11,54	21 577	1,2%	-9,8%
PGNIG	5,33	31 447	-0,6%	3,7%
PKN Orlen	65,00	27 801	-1,3%	-4,2%
PKOBP	26,57	33 213	-0,4%	-2,8%
PZU	27,65	23 876	0,5%	-18,7%
Tauron	2,78	4 872	-1,4%	-3,5%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	193,75	1 506	2,5%	3,1%
Amrest	254,00	5 388	-0,4%	3,0%
Apator	29,90	990	-0,3%	3,1%
Azoty	64,21	6 369	-2,1%	-14,0%
Bioton	9,26	795	-4,2%	13,3%
Bogdanka	56,00	1 905	-1,7%	4,5%
Boryszew	6,09	1 462	0,0%	5,4%
Budimex	197,00	5 029	0,5%	10,1%
CD Projekt	42,50	4 072	2,2%	24,3%
Ciech	67,49	3 557	3,2%	15,4%
Comarch	179,10	1 457	0,1%	17,8%
Echo	4,16	1 717	-0,5%	-6,5%
Emperia	67,90	838	0,7%	17,9%
Forte	76,50	1 828	-0,4%	6,3%
GetinNoble	0,51	1 352	4,1%	18,6%
GPW	35,15	1 475	-0,3%	3,8%
GTC	7,20	3 314	0,0%	0,3%
Grajewo	33,19	2 147	0,0%	10,7%
Handlowy	72,80	9 512	-3,3%	4,2%
Hawe	0,36	97	-2,7%	-12,2%
ING BSK	151,00	19 645	0,0%	17,1%
Intercars	293,80	4 163	-0,4%	5,7%
JSW	38,76	4 551	-0,4%	55,0%
Kernel	59,50	4 741	1,3%	-3,4%
Kęty	370,00	3 498	0,0%	9,1%
Kruk	225,00	3 992	4,1%	6,6%
Medicalg	270,20	974	5,0%	15,5%
Millennium	5,79	7 024	0,2%	24,0%
Netia	4,69	1 634	0,2%	4,7%
Neuca	362,00	1 608	0,6%	-0,1%
Orbis	73,55	3 389	-1,9%	18,8%
PCM	35,89	427	3,1%	10,4%
PKP Cargo	44,50	1 993	2,9%	30,5%
Polnord	9,31	304	-1,0%	-5,0%
Robyng	3,04	800	-1,9%	5,2%
Sanok	65,01	1 748	-3,0%	16,5%
Synthos	3,88	5 134	-4,0%	-2,3%
Trakcja	11,85	609	-0,1%	7,2%
Uniwhheels	198,00	2 455	-0,4%	27,7%
Wawel	885,00	1 327	-2,4%	-5,7%

KOMENTARZ POPÓŁDNIOWY

Zwrot w energetyce

Dzisiejsza sesja upłynęła pod znakiem mało emocjonujących wahań WIG20 w kilkupunktowym przedziale nieco poniżej wczorajszego zamknięcia. Obroty przez większą część notowań były niewielkie i dopiero w końcówce handlu pojawiło się więcej poważniejszych transakcji. Przez to ostatecznie mimo kosmetycznej zmiany WIG20 (-0,26%) łączny handel akcjami blue chips przekroczył 660 milionów złotych, co jest jednym z wyższych wyników w sierpniu. Na uwagę zasługuje moim zdaniem sektor energetyczny, gdzie widzieliśmy mocne odbicie PGE, Enei i Energi, co jest dużym pozytywnym po ostatniej słabej passy tych spółek. W szczególności warto zwrócić uwagę na 5,6% wzrost Energi. Akcje w trakcie dnia znalazły się na nowym historycznym minimum, a zakończyły notowania najwyższym zamknięciem od 5 dni. Łącząc to z jednym z najwyższych w ostatnich 12 miesiącach wolumenem handlu mamy klasyczną sesję odrotu dającą szansę na większe odbicie w drastycznym trendzie spadkowym na akcjach spółki. Na szerokim rynku indeksy odnotowały minimalne wzrosty, a inwestorzy koncentrowali się na analizie raportów półrocznych. Po dzisiejszej sesji pojawi się ostatnia, bardzo duża porcja danych finansowych ze spółek i w najbliższych dniach małe i średnie spółki będą budować nowe trendy w reakcji na te dane.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Solar	Spółka opublikowała wyniki za 2Q'16.					
	Wyniki 2Q'16					
	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	odchylenie	
Przychody	34,3	37,5	9,2%	37,1	1,0%	
Wynik brutto ze sprzedaży	20,0	20,4	1,7%	21,4	-5,0%	
EBITDA	0,5	2,1	342,8%	2,0	5,7%	
EBIT	-0,5	1,2	-	1,1	7,5%	
Zysk brutto	-0,5	1,2	-	1,1	7,3%	
Zysk netto	-0,5	0,9	-	0,9	0,8%	
marża brutto ze sprzedaży	58,3%	54,3%		57,8%		
marża EBITDA	1,4%	5,7%		5,4%		
marża EBIT	-	3,1%		2,9%		
marża netto	-	2,4%		2,4%		
	<i>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka</i>					
	<i>BDM: Wyniki Solara okazały się znacznie lepsze r/r oraz powyżej naszych oczekiwań. Przychody ze sprzedaży wzrosły r/r do 37,5 mln PLN. Pomimo dosyć dużego ubytku pierwszej marży, spółce udało się zwiększyć poziom EBITDA do 2,1 mln PLN (spadek pozostałych grup kosztów rodzajowych) i wygenerować 0,9 mln PLN zysku netto. Pozytywnie odbieramy także cash flow operacyjny, który wyniósł w 2Q'16 blisko 4,0 mln PLN (lepiej r/r i q/q).</i>					
Selvita	Obecny backlog spółki na '16 wynosi 55,9 mln PLN.					
Archicom	Deweloper spodziewa się, że zakontraktuje w bieżącym roku ok. 900 lokali, o ile sytuacja rynkowa nie ulegnie zmianie. Cel przekazania na '16 to 750-800 mieszkań.					
Inpro	Spółka chce wprowadzić w 2H'16 ok. 300 lokali do oferty. Spółka poszukuje nowych gruntów i rozważa rozpoczęcie drugiego etapu prac w hotelu Dom Zdrojowy.					
WP	Grupa zamierza przedstawić do końca roku założenia polityki dywidendowej i nie wyklucza wypłaty za '16 (o ile nie dojdzie do akwizycji).					
Vistal	Backlog grupy na koniec 2Q'16 wzrósł r/r do 402 mln PLN (z czego połowa ma przypadać na '16), a kontrakty negocjowane wynoszą 381 mln PLN. Vistal planuje wejść na rynek skandynawski jako generalny wykonawca.					
PHN	Holding pracuje nad przejęciami atrakcyjnych aktywów i cały czas planuje sprzedaż części bieżącego portfolio. Obecnie PHN ma na sprzedaż obiekty o wartości ponad 108 mln PLN. Prezes spodziewa się, że w 2H'16 możliwe jest zbycie ¼ tego portfela. W 3Q'16 są szanse na publikację zaktualizowanej strategii grupy.					
Mercator	KNF zatwierdził prospekt emisyjny spółki dla emisji akcji serii G.					
Briju	Spółka jubilerska podtrzymuje plany ekspansji sieci na ten rok i planuje w '17 otworzyć kolejnych 15 sklepów. Prezes Piotrowski nie wykluczył, że w kolejnych latach Briju będzie się rozwijało poprzez franczyzę.					
Miraculum	Spółka prognozuje w '16 ok. 42 mln PLN przychodów i 1,2 mln PLN zysku brutto.					
Farmacol	Spółka wypracowała w 2Q'16 ok. 1,5 mld PLN przychodów i 32,1 mln PLN EBITDA oraz 25,8 mln PLN zysku netto.					
Projprzem	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 36,7 mln PLN przychodów, 0,5 mln PLN EBIT oraz 0,4 mln PLN zysku netto.					
ZPUE	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 263,4 mln PLN przychodów, 14,8 mln PLN EBIT oraz 10,6 mln PLN zysku netto.					
11 BIT Studio	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 12,3 mln PLN przychodów, 7,3 mln PLN EBIT oraz 6,1 mln PLN zysku netto.					
Kruszwica	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 1,1 mld PLN przychodów, 9,0 mln PLN EBIT oraz 8,0 mln PLN zysku netto.					
Herkules	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 56,2 mln PLN przychodów, 17,1 mln PLN EBITDA oraz 6,3 mln PLN zysku netto.					
Rainbow	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 455,1 mln PLN przychodów, 5,9 mln PLN EBIT oraz 4,4 mln PLN zysku netto.					

Elektrobudowa

Spółka opublikowała wyniki 2Q'16.

Elbudowa – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16 P BDM	odchyl.	2Q'16P kons	odchyl.	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	347,1	313,4	-9,7%	310,1	1,0%	305,3	2,7%	592,9	528,2	-10,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	32,7	36,5	11,8%	26,0	40,5%	-	-	53,5	48,5	-9,4%
EBITDA	25,8	24,2	-6,2%	21,4	12,7%	22,4	7,8%	43,4	30,0	-30,9%
Realizacja projektów	11,7	30,6	161,0%	-	-	-	-	25,9	32,1	23,9%
Produkcja	11,3	-8,5	-	-	-	-	-	15,4	-4,9	-
Automatyka	1,6	1,2	-24,3%	-	-	-	-	1,5	1,8	22,6%
Pozostałe	1,1	0,9	-19,6%	-	-	-	-	0,6	1,0	58,4%
EBIT	21,9	20,9	-4,3%	17,6	18,6%	18,8	11,2%	36,0	23,4	-34,9%
Zysk (strata) brutto	22,1	26,2	18,5%	17,9	46,1%	-	-	34,8	28,2	-19,1%
Zysk (strata) netto	17,5	21,3	22,0%	14,6	46,1%	15,6	36,5%	27,3	22,9	-16,1%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	9,4%	11,7%		8,4%		-		9,0%	9,2%	
Marża EBITDA	7,4%	7,7%		6,9%		7,3%		7,3%	5,7%	
Marża EBIT	6,3%	6,7%		5,7%		6,2%		6,1%	4,4%	
Marża zysku netto	5,0%	6,8%		4,7%		5,1%		4,6%	4,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyniki zgodne z szacunkowymi rezultatami przedstawionymi 25 sierpnia (podano wtedy przychody oraz zysk netto). Spółka pokazała bardzo wysoką jak na nią marżę brutto ze sprzedaży – blisko 12%. Saldo pozostałej działalności operacyjnej to: -10,5 mln PLN (głównie odpisy netto na należności oraz na zapasy). Spoglądając na segmenty (od 1Q'16 zmieniony układ) to aż 30,6 mln PLN EBITDA wygenerowała Realizacja projektów, natomiast Produkcja przyniosła -8,5 mln PLN straty na tym poziomie (w tym 4,5 mln PLN to odpis na zapasach). Saldo finansowe: +3,2 mln PLN (w tym 3,7 mln PLN dodatni wynik na sprzedaży Biprohutu do MS Zabrze – co ciekawe MS Zabrze także pokazał zysk na tej transakcji). +2,1 mln PLN udział w wyniku stowarzyszonego Vectora.

CF operacyjny w okolicach 0 mln PLN, zarówno w 2Q'16 jak i 1H'16. Gotówka netto: 54,6 mln PLN. Kwoty należne z tytułu umów budowlanych: 242 mln PLN (+26 mln PLN q/q; 139 mln PLN Byczyna, 44 mln PLN Skawina).

Stan kontraktów:

- Byczyna: istnienia potencjalnego kontraktowego ryzyka naliczenia kar umownych za opóźnienia, nie jest zdaniem zarządu wysoce prawdopodobne;
- Skawina: podjęto działania w celu sprawnego procedowania dostępu do znacznej ilości działek, utrudnienie stanowi brak zatwierzonego planu zagospodarowania terenu;
- EC Tychy: 20 czerwca miało miejsce przekazanie inwestycji; trwają prace zmierzające do odbioru końcowego, przewidzianego umową na dzień 20 września
- Q22: na koniec czerwca zakończono wykonywanie prac na kontrakcie, obecnie trwają odbiory końcowe w celu rozliczenia końcowego, ze sprawozdania wynika, że rozwiązano rezerwy, które obciążały wynik 1Q'16 (ok. 4 mln PLN)

Biegły rewident ma wątpliwości co do potencjalnego wpływu na obraz sprawozdania ujmowania przez spółkę 24,8 mln PLN w należnościach – jest to kwota sporu z ZUE i MPK o sposób rozliczenia kontraktu na zajezdnię Franowo w Poznaniu. W sierpniu sąd w Poznaniu wydał niekorzystny dla spółki wyrok – nie jest on prawomocny, spółka zamierza złożyć apelację. Zarząd podtrzymuje swoje wcześniejsze stanowisko, że „odzyskanie należności jest wysoce prawdopodobne”.

Zarząd podtrzymuje prognozy na 2016 rok (1,12 mld PLN przychodów, 50,9 mln PLN zysku netto). Portfel zamówień po 2Q'16: 1,17 mld PLN. CAPEX na 2H'16: 16,4 mln PLN.

ZE PAK

Spółka wypracowała w 2Q'16 ok. 688 mln PLN przychodów, 156,7 mln PLN EBITDA oraz 64,5 mln PLN zysku netto.

Ceramika Nowa Gala

Spółka opublikowała wyniki 2Q'16.

Nowa Gala – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16 P BDM	odchyl.	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody	52,6	46,0	-12,4%	54,1	-14,9%	92,1	86,1	-6,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	13,5	9,5	-29,7%	13,5	-29,8%	23,0	20,3	-11,7%
EBITDA	6,0	2,5	-57,9%	5,9	-57,5%	8,6	5,8	-33,1%
EBIT	2,5	-0,9	-	2,4	-	1,8	-1,0	-156,6%
Zysk (strata) brutto	1,8	-1,1	-	2,1	-	1,3	-1,7	-231,6%
Zysk (strata) netto	1,6	-1,2	-	1,8	-	1,6	-1,8	-211,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	25,7%	20,6%		25,0%		25,0%	23,6%	
Marża EBITDA	11,3%	5,5%		10,9%		9,4%	6,7%	
Marża EBIT	3,4%	-2,3%		3,9%		1,4%	-2,0%	
Marża zysku netto	3,1%	-2,7%		3,3%		1,8%	-2,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Bardzo słabe wyniki. Dużo gorsze r/r i od naszych założeń. W 2Q'16 sprzedaż w Polsce spadła aż o 14% r/r (38 mln PLN w 2Q to najniższy w tym okresie odczyt od 2007 roku). Eksport spadł o 2% r/r. Słaba sprzedaż ciągnie za sobą niską marżę brutto, 20,6%. Koszty nieprzypisane (głównie niewykorzystane moce produkcyjne) to -5,2 mln PLN (vs -1,8 mln PLN w 2Q'15). EBITDA jest o ponad połowę niższa r/r. Zapasy są niższe o 12 mln PLN r/r – spółka sygnalizowała wcześniej, że będzie chciała je ograniczać (nadal jednak jest to blisko 74 mln PLN – prawie półroczna sprzedaż). Mimo słabszej sprzedaży, wzrosły należności r/r.

Mostostal Zabrze

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'16.

MS Zabrze – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	odchyl.	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	174,8	217,1	24,2%	216,7	0,2%	346,9	384,2	10,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	11,1	17,2	54,6%	15,0	14,2%	25,2	29,3	16,3%
Zysk na sprzedaży	-0,7	5,8	-	3,2	79,2%	2,8	6,2	122,0%
Saldo PPO/PKO	14,2	-8,2	-	-6,5	-	15,8	-5,6	-
EBITDA	16,9	1,0	-94,3%	0,3	193,6%	25,5	7,6	-70,3%
EBIT	13,5	-2,4	-	-3,3	-	18,6	0,6	-96,6%
Zysk (strata) brutto	13,2	-2,3	-	-4,3	-	16,6	-0,7	-
Zysk (strata) netto	10,2	-3,5	-	-3,5	-	12,1	-2,6	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	6,4%	7,9%		6,9%		7,3%	7,6%	
Marża EBITDA	9,7%	0,4%		0,2%		7,4%	2,0%	
Marża EBIT	7,7%	-1,1%		-1,5%		5,4%	0,2%	
Marża zysku netto	5,9%	-1,6%		-1,6%		3,5%	-0,7%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Raportowane wyniki obciążone m.in. przez koszty kontraktu RPA (-10,8 mln PLN), w drugą stronę wsparte przez zysk na nabyciu Biprohutu (+4,2 mln PLN). Z czystej działalności operacyjnej spółka pokazała bardzo dobrą sprzedaż i marżę brutto (7,9% vs 6,4% przed rokiem). Ogólnie wyniki oczyszczone (bez salda pozostałej działalności operacyjnej) są lepsze niż prognozowaliśmy (5,8 mln PLN vs 3,2 mln PLN na zysku na sprzedaży). Zwraca uwagę dobry wynik w segmencie Konstrukcji maszynowych (zarówno sprzedaż jak i marża). Cash flow operacyjny w 2Q'16: +8,5 mln PLN, przy czym należy skorygować ten rezultat o 17 mln PLN wpływu z tytułu ugody z BZ WBK ws. biurowca Altus w Katowicach (środkii wpłynęły w czerwcu).

ATM Grupa

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 77,2 mln PLN przychodów, 7,6 mln PLN EBIT oraz 9,2 mln PLN zysku netto.

Medicalgorithmics

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 52,8 mln PLN przychodów, 6,2 mln PLN EBIT oraz 6,4 mln PLN zysku netto.

Bowim

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 405,0 mln PLN przychodów, 27,8 mln PLN EBIT oraz 16,6 mln PLN zysku netto.

Harper

Spółka opublikowała wyniki za 2Q'16.

Harper – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'14	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	1H'14	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	52,7	49,3	56,0	13,5%	103,2	91,5	105,1	14,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	17,1	14,7	13,9	-5,8%	32,3	27,6	25,9	-6,3%
Zysk na sprzedaży	1,9	0,8	1,7	130,0%	3,9	0,6	0,0	-97,4%
EBITDA	4,9	3,1	3,9	24,1%	9,2	5,5	7,9	44,0%
EBIT	2,6	0,6	0,9	45,5%	4,7	0,6	1,4	137,8%
Zysk (strata) brutto	2,1	-0,8	-0,7	-	3,6	-1,4	-1,1	-
Zysk (strata) netto	2,3	-1,2	-0,7	-	18,7	-2,5	-0,7	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	32,3%	29,9%	24,8%		31,3%	30,2%	24,6%	
Marża EBITDA	9,3%	6,4%	7,0%		8,9%	6,0%	7,5%	
Marża EBIT	4,9%	1,3%	1,7%		4,6%	0,6%	1,3%	
Marża zysku netto	4,4%	-2,4%	-1,3%		18,1%	-2,8%	-0,7%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyraźny wzrost sprzedaży w 2Q'16, ale tylko minimalne przełożenie na generowane wyniki - EBITDA rośnie dość symbolicznie, na poziomie netto nadal strata. Marża brutto ze sprzedaży wyniosła <25% - kilka lat temu spółka zapowiadała wyraźny wzrost marży po zrealizowaniu nowej inwestycji.

W opinii zarządu niższy poziom rentowności to pokłosie wyższego udziału marek własnych sieci w segmencie włókien oraz od stycznia 2016 amortyzacji linii Arvell (beztówkowe koszty wytworzenia wyrobów chusteczkowych). W dalszej części roku zarząd nie spodziewa się istotnego wzrostu cen kluczowych surowców – tj. wyczesów bawełnianych oraz celulozy.

Drozapol

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 53,1 mln PLN przychodów, 1,2 mln PLN EBIT oraz 1,2 mln PLN zysku netto.

Feerum

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 24,4 mln PLN przychodów, 0,5 mln PLN EBIT oraz 0,7 mln PLN zysku netto.

Pekabex	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 210,4 mln PLN przychodów, 22,0 mln PLN EBIT oraz 18,5 mln PLN zysku netto.																																																																																																												
Patentus	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 31,5 mln PLN przychodów. Strata EBIT wyniosła 7,8 mln PLN, a strata netto 8,4 mln PLN.																																																																																																												
Rafako	<p>Spółka podała wyniki za 2Q'16.</p> <p>Rafako – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2Q'15</th> <th>2Q'16</th> <th>zmiana r/r</th> <th>1H'15</th> <th>1H'16</th> <th>zmiana r/r</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody ze sprzedaży</td> <td>415,2</td> <td>406,3</td> <td>-2,1%</td> <td>695,3</td> <td>740,6</td> <td>6,5%</td> </tr> <tr> <td>Zysk brutto ze sprzedaży</td> <td>29,0</td> <td>28,4</td> <td>-2,0%</td> <td>52,2</td> <td>54,8</td> <td>5,0%</td> </tr> <tr> <td>Zysk na sprzedaży</td> <td>7,4</td> <td>5,0</td> <td>-33,1%</td> <td>14,1</td> <td>11,8</td> <td>-16,6%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>10,5</td> <td>7,6</td> <td>-27,7%</td> <td>21,5</td> <td>17,8</td> <td>-17,2%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>7,4</td> <td>3,9</td> <td>-46,9%</td> <td>15,2</td> <td>10,7</td> <td>-29,7%</td> </tr> <tr> <td>Zysk (strata) brutto</td> <td>13,6</td> <td>4,2</td> <td>-68,8%</td> <td>19,9</td> <td>9,9</td> <td>-50,2%</td> </tr> <tr> <td>Zysk (strata) netto</td> <td>11,7</td> <td>3,2</td> <td>-72,9%</td> <td>13,9</td> <td>7,5</td> <td>-45,9%</td> </tr> <tr> <td>Marża zysku brutto ze sprzedaży</td> <td>7,0%</td> <td>7,0%</td> <td></td> <td>7,5%</td> <td>7,4%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBITDA</td> <td>2,5%</td> <td>1,9%</td> <td></td> <td>3,1%</td> <td>2,4%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBIT</td> <td>1,8%</td> <td>1,0%</td> <td></td> <td>2,2%</td> <td>1,4%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża zysku netto</td> <td>2,8%</td> <td>0,8%</td> <td></td> <td>2,0%</td> <td>1,0%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p><i>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka</i></p> <p>BDM: Wyniki 2Q'16 słabsze r/r – EBITDA spadła do 7,6 mln PLN (z 10,5 mln PLN), na co składają się m.in. słabsze przychody przy podobnej marży brutto, wyższe koszty SG&A i ujemne saldo pozostałej działalności. Za 53% sprzedaży w 1H'16 odpowiadał Tauron.</p> <p>Wartość portfela zamówień po 2Q'16 wynosiła blisko 4,1 mld PLN (w tym projekt Jaworzno - 3,4 mld PLN, z czego 0,5 mld PLN pozostaje do realizacji wprost przez jednostkę dominującą, a 3,0 mld PLN poprzez spółkę celową SPV Jaworzno). Do realizacji na 2H'16 przypada 1,1 mld PLN. W 3Q'16 spółka ma najkorzystniejsze oferty za blisko 1,0 mld PLN (Kozienice + Wilno). Zarząd sygnalizuje, że większość założonego na 2016 rok przerobu kontraktu w Jaworznie przypada na 2H'16 i oczekuje, że okres ten będzie lepszy niż 1H'16. Ponadto, 2Q'16 kontynuowany był projekt reorganizacji wewnętrznej – pierwsze efekty mają być widoczne w tym roku.</p>		2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	1H'15	1H'16	zmiana r/r	Przychody ze sprzedaży	415,2	406,3	-2,1%	695,3	740,6	6,5%	Zysk brutto ze sprzedaży	29,0	28,4	-2,0%	52,2	54,8	5,0%	Zysk na sprzedaży	7,4	5,0	-33,1%	14,1	11,8	-16,6%	EBITDA	10,5	7,6	-27,7%	21,5	17,8	-17,2%	EBIT	7,4	3,9	-46,9%	15,2	10,7	-29,7%	Zysk (strata) brutto	13,6	4,2	-68,8%	19,9	9,9	-50,2%	Zysk (strata) netto	11,7	3,2	-72,9%	13,9	7,5	-45,9%	Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,0%	7,0%		7,5%	7,4%		Marża EBITDA	2,5%	1,9%		3,1%	2,4%		Marża EBIT	1,8%	1,0%		2,2%	1,4%		Marża zysku netto	2,8%	0,8%		2,0%	1,0%																									
	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	1H'15	1H'16	zmiana r/r																																																																																																							
Przychody ze sprzedaży	415,2	406,3	-2,1%	695,3	740,6	6,5%																																																																																																							
Zysk brutto ze sprzedaży	29,0	28,4	-2,0%	52,2	54,8	5,0%																																																																																																							
Zysk na sprzedaży	7,4	5,0	-33,1%	14,1	11,8	-16,6%																																																																																																							
EBITDA	10,5	7,6	-27,7%	21,5	17,8	-17,2%																																																																																																							
EBIT	7,4	3,9	-46,9%	15,2	10,7	-29,7%																																																																																																							
Zysk (strata) brutto	13,6	4,2	-68,8%	19,9	9,9	-50,2%																																																																																																							
Zysk (strata) netto	11,7	3,2	-72,9%	13,9	7,5	-45,9%																																																																																																							
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,0%	7,0%		7,5%	7,4%																																																																																																								
Marża EBITDA	2,5%	1,9%		3,1%	2,4%																																																																																																								
Marża EBIT	1,8%	1,0%		2,2%	1,4%																																																																																																								
Marża zysku netto	2,8%	0,8%		2,0%	1,0%																																																																																																								
Wikana	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 22,5 mln PLN przychodów oraz 0,4 mln PLN EBIT. Strata netto była bliska 5,7 mln PLN.																																																																																																												
Prima Moda	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 17,9 mln PLN przychodów. Strata EBIT wyniosła 1,0 mln PLN, a strata netto 1,3 mln PLN.																																																																																																												
Delko	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 280,1 mln PLN przychodów, 8,1 mln PLN EBIT oraz 5,9 mln PLN zysku netto.																																																																																																												
Pamapol	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 205,0 mln PLN przychodów, 4,1 mln PLN EBIT oraz 0,8 mln PLN zysku netto.																																																																																																												
Zamet	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 143,9 mln PLN przychodów, 7,0 mln PLN EBIT oraz 2,9 mln PLN zysku netto.																																																																																																												
Libet	<p>Spółka opublikowała wyniki za 2Q'16.</p> <p>Libet – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2Q'15</th> <th>2Q'16</th> <th>zmiana r/r</th> <th>2Q'16P BDM</th> <th>odchyl</th> <th>1H'15</th> <th>1H'16</th> <th>zmiana r/r</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody</td> <td>94,1</td> <td>96,9</td> <td>3,0%</td> <td>95,1</td> <td>2,0%</td> <td>127,2</td> <td>130,1</td> <td>2,3%</td> </tr> <tr> <td>Zysk brutto ze sprzedaży</td> <td>20,0</td> <td>17,2</td> <td>-14,0%</td> <td>19,0</td> <td>-9,8%</td> <td>25,7</td> <td>17,5</td> <td>-31,8%</td> </tr> <tr> <td>Zysk na sprzedaży</td> <td>11,5</td> <td>3,0</td> <td>-74,1%</td> <td>9,8</td> <td>-69,8%</td> <td>8,3</td> <td>-7,5</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>15,9</td> <td>11,7</td> <td>-26,6%</td> <td>16,6</td> <td>-29,6%</td> <td>17,6</td> <td>7,3</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>8,0</td> <td>4,0</td> <td>-49,4%</td> <td>9,1</td> <td>-55,5%</td> <td>4,5</td> <td>-6,1</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Zysk (strata) brutto</td> <td>6,6</td> <td>2,5</td> <td>-61,6%</td> <td>7,7</td> <td>-67,1%</td> <td>1,6</td> <td>-9,1</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Zysk (strata) netto</td> <td>5,4</td> <td>2,1</td> <td>-60,4%</td> <td>6,3</td> <td>-65,6%</td> <td>1,4</td> <td>-7,2</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Marża zysku brutto ze sprzedaży</td> <td>21,2%</td> <td>17,7%</td> <td></td> <td>20,0%</td> <td></td> <td>20,2%</td> <td>13,5%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBITDA</td> <td>16,9%</td> <td>12,1%</td> <td></td> <td>17,5%</td> <td></td> <td>13,9%</td> <td>5,6%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża EBIT</td> <td>8,5%</td> <td>4,2%</td> <td></td> <td>9,6%</td> <td></td> <td>3,5%</td> <td>-4,7%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Marża zysku netto</td> <td>5,8%</td> <td>2,2%</td> <td></td> <td>6,6%</td> <td></td> <td>1,1%</td> <td>-5,5%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p><i>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka</i></p> <p>BDM: Poza sprzedażą wyniki są słabe. Zysk na sprzedaży to zaledwie 3,0 mln PLN w 2Q'16 – wyraźnie spadła marża brutto ze sprzedaży (<18%) a wzrosły koszty SG&A (w tym koszty sprzedaży o >100%!). Dług netto/EBITDA>4,0x.</p> <p>W komentarzu zarząd zwraca uwagę, że w 1H'16 wyprzedawała produkty wycofane ze standardowej oferty w celu uzyskania wolnego miejsca pod aktualną produkcję oraz widoczna była presja na marże na rynku produktów przemysłowych. W przypadku kosztów sprzedaży wzrost ma być podyktowany wyższymi wolumenami, kosztami</p>		2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	odchyl	1H'15	1H'16	zmiana r/r	Przychody	94,1	96,9	3,0%	95,1	2,0%	127,2	130,1	2,3%	Zysk brutto ze sprzedaży	20,0	17,2	-14,0%	19,0	-9,8%	25,7	17,5	-31,8%	Zysk na sprzedaży	11,5	3,0	-74,1%	9,8	-69,8%	8,3	-7,5	-	EBITDA	15,9	11,7	-26,6%	16,6	-29,6%	17,6	7,3	-	EBIT	8,0	4,0	-49,4%	9,1	-55,5%	4,5	-6,1	-	Zysk (strata) brutto	6,6	2,5	-61,6%	7,7	-67,1%	1,6	-9,1	-	Zysk (strata) netto	5,4	2,1	-60,4%	6,3	-65,6%	1,4	-7,2	-	Marża zysku brutto ze sprzedaży	21,2%	17,7%		20,0%		20,2%	13,5%		Marża EBITDA	16,9%	12,1%		17,5%		13,9%	5,6%		Marża EBIT	8,5%	4,2%		9,6%		3,5%	-4,7%		Marża zysku netto	5,8%	2,2%		6,6%		1,1%	-5,5%	
	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	odchyl	1H'15	1H'16	zmiana r/r																																																																																																					
Przychody	94,1	96,9	3,0%	95,1	2,0%	127,2	130,1	2,3%																																																																																																					
Zysk brutto ze sprzedaży	20,0	17,2	-14,0%	19,0	-9,8%	25,7	17,5	-31,8%																																																																																																					
Zysk na sprzedaży	11,5	3,0	-74,1%	9,8	-69,8%	8,3	-7,5	-																																																																																																					
EBITDA	15,9	11,7	-26,6%	16,6	-29,6%	17,6	7,3	-																																																																																																					
EBIT	8,0	4,0	-49,4%	9,1	-55,5%	4,5	-6,1	-																																																																																																					
Zysk (strata) brutto	6,6	2,5	-61,6%	7,7	-67,1%	1,6	-9,1	-																																																																																																					
Zysk (strata) netto	5,4	2,1	-60,4%	6,3	-65,6%	1,4	-7,2	-																																																																																																					
Marża zysku brutto ze sprzedaży	21,2%	17,7%		20,0%		20,2%	13,5%																																																																																																						
Marża EBITDA	16,9%	12,1%		17,5%		13,9%	5,6%																																																																																																						
Marża EBIT	8,5%	4,2%		9,6%		3,5%	-4,7%																																																																																																						
Marża zysku netto	5,8%	2,2%		6,6%		1,1%	-5,5%																																																																																																						

szkoleń dla partnerów czy kosztami logistyki do sieci DIY.

Groclin	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 134,0 mln PLN przychodów, 3,9 mln PLN EBIT oraz 1,9 mln PLN zysku netto.
Konsorcjum Stali	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 600,5 mln PLN przychodów, 29,3 mln PLN EBIT oraz 23,1 mln PLN zysku netto.
Baltona	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 87,1 mln PLN przychodów. Strata EBIT wyniosła 2,8 mln PLN, a strata netto 1,3 mln PLN.
Ursus	Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 138,3 mln PLN przychodów, 1,0 mln PLN EBIT oraz 0,3 mln PLN zysku netto.
Voxel	Spółka podała wyniki za 2Q'16.

Voxel – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	odchyl.	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	30,6	30,8	0,7%	32,1	-4,0%	56,5	59,5	5,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	7,9	8,8	11,4%	8,8	-0,9%	15,6	16,9	8,5%
- usługi med. + radiofarmaceutyki	4,9	5,7	15,8%	5,7	0,0%	10,0	11,1	11,0%
- IT	2,7	3,0	14,0%	3,1	-3,2%	5,1	5,6	9,5%
- pozostałe	0,3	0,0	-91,6%	0,0	-	0,4	0,2	-61,5%
Zysk na sprzedaży	3,2	3,9	22,9%	4,1	-5,7%	6,7	6,0	-10,5%
EBITDA	8,6	7,3	-14,7%	7,9	-6,8%	16,0	13,1	-18,5%
EBIT	5,2	4,2	-18,8%	4,5	-7,1%	9,3	6,8	-26,4%
Zysk (strata) brutto	4,5	3,6	-21,3%	3,6	0,1%	7,8	5,7	-27,0%
Zysk (strata) netto	3,3	2,9	-10,0%	2,9	1,3%	6,4	4,4	-30,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	25,7%	28,5%		27,6%		27,5%	28,4%	
Marża EBITDA	8,7%	9,9%		9,8%		9,0%	9,4%	
Marża EBIT	17,0%	13,7%		14,2%		16,4%	11,5%	
Marża zysku netto	10,6%	9,5%		9,0%		11,3%	7,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Sprzedaż i EBITDA w 2Q'16 nieco poniżej naszych założeń, zysk netto zgodny z prognozą.

Comarch	Spółka wypracowała w 2Q'16 ok. 273,3 mln PLN przychodów oraz 39,5 mln PLN EBITDA (powyżej konsensusu). Zysk netto wyniósł 5,6 mln PLN.
----------------	--

Instal Kraków Spółka podała wyniki za 2Q'16 (komentarz zaległy ze środy rano).

Instal Kraków – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16 P BDM	odchyl.	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody	114,7	80,6	-29,7%	73,9	9,1%	230,6	150,6	-34,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	5,4	10,5	93,9%	9,1	15,9%	16,5	19,8	20,1%
Zysk na sprzedaży	-1,8	3,0	-268,9%	2,2	36,2%	3,2	4,9	51,7%
EBITDA	-1,4	4,6	-424,3%	2,8	61,2%	5,4	9,5	76,7%
EBIT	-2,2	3,9	-273,3%	2,0	90,9%	3,9	8,2	111,7%
Zysk (strata) brutto	-2,3	4,2	-282,3%	2,0	104,2%	4,0	8,5	113,0%
Zysk (strata) netto	-1,7	1,1	-163,8%	1,4	-22,2%	2,4	4,0	65,7%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	4,7%	13,1%		12,3%		7,2%	13,2%	
Marża EBITDA	-1,2%	5,7%		3,8%		2,3%	6,3%	
Marża EBIT	-1,9%	4,8%		2,7%		1,7%	5,4%	
Marża zysku netto	-1,4%	1,3%		1,8%		1,0%	2,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyniki nieco lepsze niż zakładaliśmy, głównie ze względu na dobry rezultat spółki zależnej Frapol. Spółka pokazała także dodatnie saldo na pozostałej działalności operacyjnej na +0,9 mln PLN. Spadek przychodów skonsolidowanych podyktowany ograniczeniem portfela segmentu budowlanego (przychody spadły z 52 mln PLN na 15 mln PLN). Dość słaby wynik miał także segment deweloperski (duża konkurencja cenowa w Krakowie). Zwracamy uwagę na wprowadzenie do aktywnej sprzedaży kolejnego etapu projektu Sołtysowska (ok. 300 mieszkań, planowany termin zakończenia prac budowlanych to 4Q'16).

Gotówka netto: +6 mln PLN. Wartość zapasów jednostkowych: 96 mln PLN (przede wszystkim ukończone i realizowane projekty deweloperskie). Nieruchomości inwestycyjne: 60 mln PLN.

W komentarzu do raportu zarząd zakłada, że podpisane nowe kontrakty budowlane w najbliższych dwóch kwartałach przełożą się na poprawę ujemnego wyniku segmentu budowlanego – montażowego z 1H'16. Toczące się i pojawiające się w ostatnim czasie postępowania przetargowe (w sektorze wodno-ściekowym jak i energetycznym), w ocenie zarządu mogą wpłynąć na polepszenie wyników z tego segmentu, począwszy od 2017 roku. Zarząd prognozuje sprzedaż mieszkań w kolejnych kwartałach (m.in. ze względu na rozpoczęcie sprzedaży II etapu osiedla Sołtysowska).

Tesgas

Spółka podała wyniki za 2Q'16 (komentarz zaległy ze środy rano).

Tesgas – wyniki skonsolidowane 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	odchyl.	1H'15	1H'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	20,3	15,7	-23,0%	15,5	1,1%	40,2	25,8	-35,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	3,7	1,8	-50,5%	2,7	-31,6%	6,3	3,0	-52,4%
Zysk na sprzedaży	0,8	-1,2	-	-0,2	-	0,7	-3,0	-
EBITDA	1,5	-0,5	-	0,6	-	2,1	-1,4	-
EBIT	0,7	-1,3	-	-0,2	-	0,6	-3,1	-
Zysk (strata) brutto	0,8	-1,3	-	-0,3	-	0,8	-3,0	-
Zysk (strata) netto	0,8	-1,2	-	-0,2	-	0,8	-2,9	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	18,0%	11,6%	-	17,1%	-	15,8%	11,7%	-
Marża EBITDA	7,4%	-3,1%	-	3,7%	-	5,3%	-5,4%	-
Marża EBIT	3,7%	-8,4%	-	-1,6%	-	1,5%	-11,9%	-
Marża zysku netto	3,7%	-8,0%	-	-1,4%	-	2,1%	-11,4%	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Słabych wyników ciąg dalszy, jak na razie zarówno w 1Q'16 jak i w 2Q'16, stratę operacyjną odnotował każdy z segmentów (budowlanka, obróbka stali, OZE). Przychody w 2Q'16 zgodne z naszą prognozą, przy niższej marży brutto ze sprzedaży. Strata EBITDA na poziomie -0,5 mln PLN. Gotówka netto: +16,4 mln PLN (spadek o 9,5 mln PLN vs koniec 2015 – m.in. spadek zobowiązań handlowych oraz strata netto w 1H'16).

Amica

Spółka wypracowała w 2Q'16 ok. 574,2 mld PLN przychodów, 43,3 mln PLN EBITDA oraz 21,3 mln PLN zysku netto.

Eurotel

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 157,3 mln PLN przychodów oraz 3,5 mln PLN zysku netto.

Wasko

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 93,0 mln PLN przychodów. Strata EBIT wyniosła 3,0 mln PLN, a strata netto 2,3 mln PLN.

Indata

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 76,5 mln PLN przychodów, 2,7 mln PLN EBIT oraz 2,3 mln PLN zysku netto.

Atende

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 85,5 mln PLN przychodów, 6,1 mln PLN EBITDA oraz 1,1 mln PLN zysku netto.

Stąporków

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 24,0 mln PLN przychodów, 0,6 mln PLN EBIT oraz 0,03 mln PLN zysku netto.

Larq

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 34,2 mln PLN przychodów, 6,6 mln PLN EBIT oraz 1,2 mln PLN zysku netto.

PZ Cormay

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 44,1 mln PLN przychodów oraz 8,0 mln PLN zysku netto. Strata EBIT zmniejszyła się r/r do 1,7 mln PLN.

BBI Development

Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 6,0 mln PLN przychodów oraz 1,4 mln PLN zysku operacyjnego. Strata netto wyniosła 3,9 mln PLN.

Ciech

Spółka podała wyniki za 2Q'16 (zaległy komentarz z środy)

BDM: Wyniki są lepsze od naszych oczekiwań jak i konsensusu. Wyniki zostały zawyżone dodatnim saldem działalności pozaoperacyjnej w wysokości 27 mln PLN (gf. wycena nieruchomości do wartości godziwej +15 mln PLN). Niemniej znormalizowana EBITDA jest wyższa od naszych założeń o ok. 9% (+6% vs konsensus). Główne zaskoczenie to oczywiście segment sodowy (ponad 200 mln PLN EBITDA), dla którego 2Q jest najlepszy sezonowo jeśli chodzi o wolumeny sprzedaży. Dzięki dobremu CFO (295 mln PLN) i zmniejszonemu CAPEX (111 mln PLN) dług netto spada z 1,44 mld PLN do 1,23 mld PLN i stanowi 1,54x EBITDA 12m.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16P BDM	różnica	2Q'16P kons.	różnica
Przychody	840,8	867,1	3,1%	885,8	-2,1%	876,9	-1,1%
Wynik brutto na sprzedaży	223,8	267,5	19,5%	268,2	-0,3%		
EBITDA	178,2	250,2	40,4%	208,6	19,9%	215,6	16,0%
EBITDA adj.	188,0	227,8	21,2%	208,6	9,2%		
EBIT	123,7	194,0	56,9%	152,8	26,9%	158,9	22,1%
Zysk brutto	108,9	202,2	85,6%	141,3	43,1%		
Zysk netto	86,2	161,9	87,7%	111,6	45,1%	116,6	38,9%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	26,6%	30,8%	-	30,3%	-		
Marża EBITDA adj.	22,4%	26,3%	-	23,5%	-	24,6%	
Marża EBIT	14,7%	22,4%	-	17,2%	-	18,1%	
Marża zysku netto	10,3%	18,7%	-	12,6%	-	13,3%	
P/E 12m		7,3					
EV/EBITDA adj. 12m		5,8					

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Podsumowanie konferencji wynikowej 31.08.2016:

- wysoki CFO wsparty większym wykorzystaniem faktoringu (c.a. +80 mln PLN);
- ceny sody stabilne w Europie, presja na rynkach zamorskich w związku z aktywnością Chińczyków/Rosjan;
- widać duże osłabienie rynku SOR (-7% w 1H'16, Ciech- lekki wzrost);
- trwają negocjacje z CET nt. nowego kontraktu dostaw pary tech.. Sąd ma potwierdzić, czy Govora może realizować dostawy na mocy starego kontraktu (wygasa w 10.2017). Wrzesień ma przynieść rozstrzygnięcia w tej kwestii;
- ceny węgla na 2017 rok zabezpieczone, ceny koksu mogą trochę wzrosnąć, obawy o ceny gazu w Niemczech;
- w segmencie KiS trwało przełączenie na nowy piec w związku z kontraktem z Solvay, co przełożyło się na duży, jednostkowy koszt produkcji;
- zarząd wierzy w pozytywny FCF na koniec roku (po 1H'16 131 mln PLN vs 2 mln PLN rok temu) i w dalsze obniżenie wskaźnika DN/EBITDA;

Forte	<p>Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'16 (31.08.2016):</p> <ul style="list-style-type: none">- 1,7 mln szt. sprzedanych mebli w 1H'16 (+21% r/r), 0,7 mln szt. w samym 2Q'16;- korzystny wpływ EUR/PLN (+1,5 pkt. proc. marży brutto w 2Q'16);- wzrost kosztów zarządu: dużo inwestują w ludzi, trudności z pozyskaniem pracowników/presja na płace;- struktura sprzedaży praktycznie bez zmian;- zarząd podtrzymuje plan rozwoju spółki 2016-2021 z łącznym CAPEX 700 mln PLN (600 mln PLN na fabrykę płyt i mebli + dodatkowe 100 mln odtworzeniowe);- nie widać zagrożenia po stronie surowcowej;- prawdopodobnie od września spółka przechodzi na miesięczne raportowanie przychodów/marży;
Prochem	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 80,0 mln PLN przychodów. Strata EBIT wyniosła 21,9 mln PLN, podobnie jak strata netto.</p>
Comp	<p>Spółka wypracowała w 2Q'16 ok. 126,8 mln PLN przychodów oraz 13,1 mln PLN EBITDA. Wynik netto był bliski 1,9 mln PLN.</p> <p>Comp poinformował, że naruszył warunki obligacji serii I, w wyniku przekroczenia akceptowalnego wskaźnika długu netto w relacji do EBITDA. Obecnie wynosi on 3,75% wobec dopuszczalnej wartości 3,5%. Spółka zwołała na 20 września zgromadzenie obligatariuszy, na którym ma wystąpić o zgodę na naruszenie warunków emisji obligacji.</p>
Indykpol	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 657,2 mln PLN przychodów, 14,9 mln PLN EBIT oraz 8,9 mln PLN zysku netto.</p>
Arteria	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 91,1 mln PLN przychodów, 5,2 mln PLN EBIT oraz 4,0 mln PLN zysku netto.</p>
ZM Kania	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 595,5 mln PLN przychodów, 36,0 mln PLN EBIT oraz 20,5 mln PLN zysku netto.</p>
Echo	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 280,5 mln PLN przychodów, 404,0 mln PLN EBIT (uwzględniając aktualizację wartości nieruchomości w wys. 385,2 mln PLN) oraz 299,0 mln PLN zysku netto.</p>
Mediatel	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 13,9 mln PLN przychodów oraz 3,2 mln PLN EBITDA. Strata netto była bliska 0,8 mln PLN.</p>
Eko Export	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 7,7 mln PLN przychodów, 1,9 mln PLN EBIT oraz 3,6 mln PLN zysku netto.</p>
Getin Noble Bank	<p>Bank wypracował w 2Q'16 ok. 326,0 mln PLN wyniku odsetkowego oraz 24,4 mln PLN wyniku z tyt. prowizji. Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów wyniosły 132,2 mln PLN. Zysk netto wyniósł 1,1 mln PLN.</p> <p>Spółka podała, że na koniec 2Q'16 osiągnęła rekomendowane przez KNF poziomy wskaźników kapitałowych oraz spełniała wymóg związany z buforem tzw. innej instytucji o znaczeniu systemowym. GNB wskazało, że spełnienie wymagań wynikało m.in. z optymalizacji portfela kredytowego i leasingowego oraz transakcji sprzedaży akcji spółek zależnych.</p>
Boryszew	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 2,9 mld PLN przychodów, 154,9 mln PLN EBIT oraz 95,1 mln PLN zysku netto.</p>
Marvipol	<p>Deweloper uzgodnił i podpisał plan podziału spółki, zgodnie z którym będą notowane dwa podmioty: deweloperski Marvipol oraz motoryzacyjny M Automotive Holding, które będą miały jednakową strukturę akcjonariatu.</p>
Kerdos	<p>Spółka wypracowała w 1H'16 ok. 6,7 mln PLN przychodów. Strata EBITDA wyniosła 15,9 mln PLN, natomiast strata na poziomie netto była bliska 19,1 mln PLN.</p>
JWC	<p>Deweloper zamierza zakontraktować w '16 blisko 1,6 tys. lokali oraz przekazać klientom 1,2 tys. mieszkań. W '17 wyniki operacyjne mają być zbliżone.</p>

Pelion

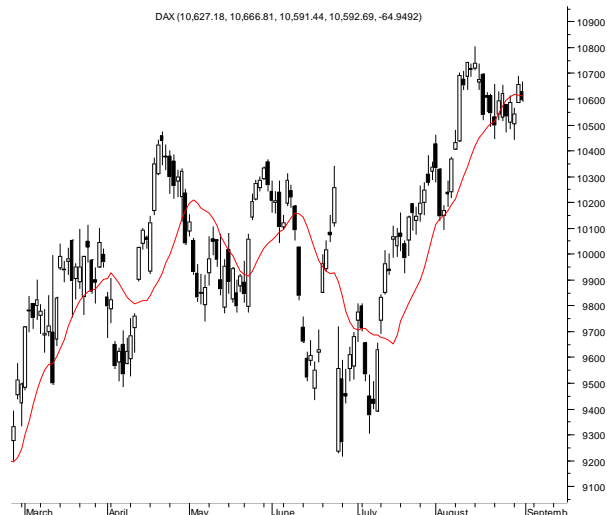
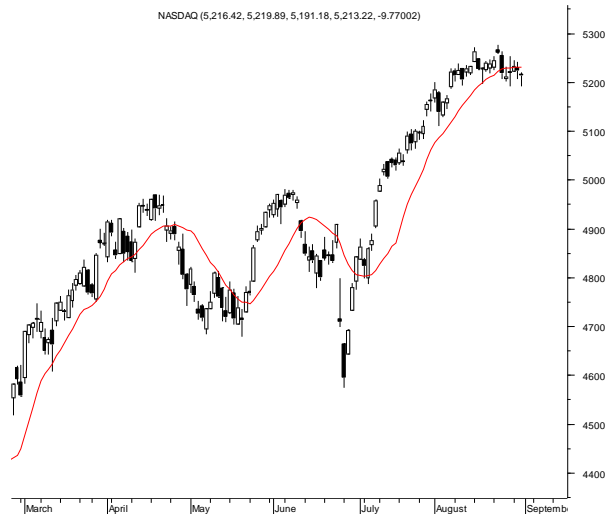
Spółka szacuje, że CAPEX odtworzeniowy w latach 2016-17 będzie bliski 40-50 mln PLN. Grupa planuje zoptymalizować sieć hurtowni i nie wyklucza akwizycji.

PZU

Sebastian Klimek złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka zarządu PZU.

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.