

**KOMENTARZ PORANNY**

**Zgodnie z planem**

W środę udało się zrobić pierwszy krok w realizacji byczego scenariusza. Kontrakt zyskując 1,4% przebił pierwszy opór zlokalizowany tuż powyżej 1800 pkt. Kolejnym celem popytu powinny być poziomy odpowiednio 1830 i 1875 pkt (kluczowe), po którym możliwa stanie się opcja dużej formacji „W” z ok. 350 pkt zasięgiem (dopiero po wybitciu 2000 pkt !). Czy rynek na to stać? Globalnie odpowiedź daje świetne zachowanie indeksu rynków wschodzących. MSCI EM jest najwyżej od lipca'15. Notowania wspiera perspektywa oddalenia podwyżek stóp przez FED. Jeśli się to nie zmieni (decyzja 21 września), powinno być dobrze. Lokalnie dużą siłę pokazały średniaki (mWIG40 najwyżej od 2007/2008) i maluchy (sWIG80 na poziomach z lutego 2014), gdzie już padły średnio/długoterminowe sygnały kupna. Za chwilę powinien dołączyć się szeroki WIG, który jest tuż poniżej lokalnych szczytów z sierpnia/kwietnia. Główne zagrożenia w zasadzie są dwa: korekta wygrzanych indeksów krajów rozwiniętych i polityka naszego rządu. Konsepcja wspierania jednych sektorów kosztem innych z reguły jest dość kosztowna dla krajowych championów. Obecnie na tapecie pozostała „energetyka”, zeszyły z niej banki. Wczoraj był to odpowiednio najlepszy (+1,5%) i najgorszy (-1,8%) indeks branżowy GPW. Dobrze wypadły surowce. Dziś nastroje o poranku są neutralne. Kontrakty na DAX zyskują 0,1% po słabszej sesji w Azji. W kalendarium makro mamy decyzję EBC ws stóp. Jutro poznamy nowy rating Polski wydany przez Moody's. Informacja zapewne pojawi się jednak po sesji.

Krystian Brymora

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PGE:** polityka dywidendowa może być poddawana analizom, aktywa kogeneracyjne mają być wydzielone, w EDO zgazowanie węgla 500 MW wartości 1,3-2 mld EUR;
- **Kopex:** spółka podpisała porozumienie o restrukturyzacji zadłużenia, po podpisaniu umowy z bankami TDJ przejmie kontrolę;
- **Helio:** Spółka szacuje, że w okresie lipiec-wrzesień zanotuje 60-70% r/r wzrost przychodów i zysk netto;
- **Wielton:** wyniki 2Q'16- przychody +108% r/r, EBITDA +32% r/r, zysk netto 8% r/r. Saldo PPO w 2Q'16 +2,8 mln PLN;
- **Police/Grupa Azoty:** Amoniak najtańszy od ponad 7 lat [komentarz BDM];
- **Auto Partner:** Spółka liczy na utrzymanie dwucyfrowego tempa wzrostu- sprzyja 500+, przyspiesza rozwój;
- **KGHM/PZU:** MSP nie przewiduje podniesienia wartości nominalnej akcji podobnie jak w PGE-Jackiewicz;
- **Elektrotim:** w '16 prezes spodziewa się słabszych wyników r/r, ale dodatnich, w '17 płasko;
- **Oponeo:** spółka sprzedała 7,41% akcji własnych (32 mln PLN) do Altus TFI;
- **PKO BP:** Prawdopodobnie tylko PKO BP złożył ofertę na Raiffeisen Polbank;

**WYKRES DNIA**

Kopex ma wstępne porozumienie odnośnie warunków restrukturyzacji zadłużenia. Akcje spółki... tracą ponad 7%.

**Kopex daily**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: środa, 7 września 2016**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 810,0	1,1%	-2,6%
WIG30	2 080,3	0,9%	0,2%
mWIG40	4 020,6	0,4%	12,7%
sWIG80	14 328,4	0,6%	8,5%
WIG	48 478,3	0,8%	4,3%
WIG Banki	6 270,7	1,5%	3,0%
WIG Bud	2 855,6	0,1%	-2,4%
WIG Chemia	13 292,7	0,7%	-19,2%
WIG Dew	1 708,4	1,6%	12,9%
WIG Energia	2 609,3	-1,8%	-10,9%
WIG IT	2 080,2	0,4%	29,1%
WIG Media	4 697,3	0,3%	19,2%
WIG Paliwa	4 595,3	1,1%	2,8%
WIG Spoż	3 949,8	1,3%	15,5%
WIG Surowce	2 840,4	1,4%	45,2%
WIG Telco	773,2	0,7%	-4,3%
DAX	10 753,0	0,6%	0,1%
CAC40	4 557,7	0,6%	-1,7%
BUX	28 642,8	0,2%	19,7%
S&P500	2 186,2	0,0%	7,0%
DJIA	18 526,1	0,0%	6,3%
Nasdaq Comp	5 283,9	0,2%	5,5%
Bovespa	60 129,4	0,9%	38,7%
Nikkei225	16 952,6	-0,4%	-10,9%
S&P/ASX 200	5 386,3	-0,7%	1,7%
Złoto	1 344,7	-0,1%	26,6%
Miedź	4 620,0	-0,1%	-1,8%
Ropa	45,5	1,5%	6,1%
EUR/PLN	4,32	-0,4%	1,3%
USD/PLN	3,85	-0,4%	-2,0%
CHF/PLN	3,96	-0,3%	1,0%
EUR/USD	1,12	-0,1%	3,4%
USD/JPY	101,8	-0,3%	-15,3%

**FW20: środa, 7 września 2016**

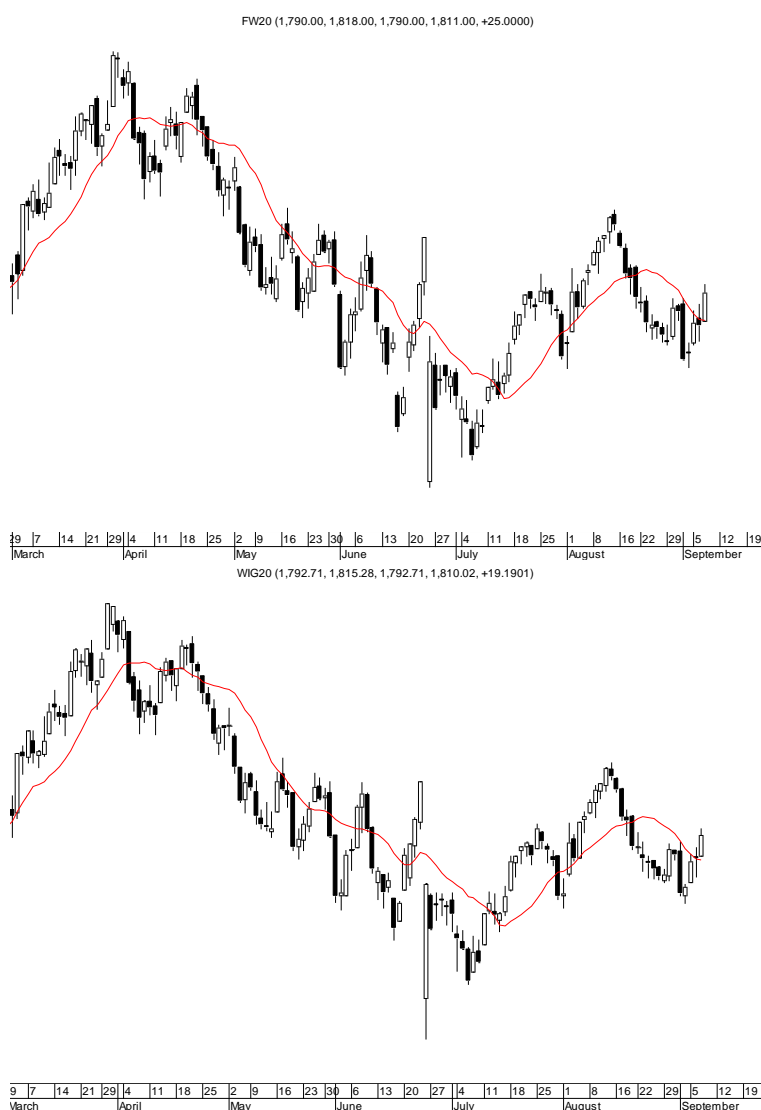
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 790	-2	-0,11%
Kurs zamknięcia	1 811	25	1,40%
Kurs min.	1 790	16	0,90%
Kurs max.	1 818	15	0,83%
Wolumen obrotu	15 365	-4 282	-21,79%
Otwarte pozycje	66 405	-1 310	-1,93%

**System:**

Aktualna pozycja – długa  
 Sygnał otwarcia krótkiej– 1787  
 Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1792

Opory:	1875	1915	1950	2000
Wsparcia:	1753	1722	1683	1662

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 792,7	1 792,7	1 815,3	1 810,0	1,1%	548
WIG30	2 070,3	2 070,3	2 085,9	2 080,3	0,9%	653
MWIG40	4 011,1	14 266,7	14 328,4	4 020,6	0,4%	162
SWIG80	14 292,2	4 008,1	4 042,7	14 328,4	0,6%	56
WIG-PL	49 182,8	49 182,8	49 311,5	49 250,0	0,8%	778
WIG	48 233,0	48 233,0	48 570,1	48 478,3	0,8%	793

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	50,58	6 538	0,9%	-6,8%
Asseco PL	56,81	4 715	1,9%	0,0%
BZ WBK	321,00	31 854	0,1%	13,0%
CCC	181,80	7 113	0,4%	31,2%
Cyfrowy P.	25,50	16 308	0,2%	22,1%
Enea	10,12	4 467	-1,3%	-10,4%
Energa	8,25	3 416	-1,6%	-34,7%
Eurocash	45,80	6 371	0,6%	-5,6%
KGHM	78,10	15 620	2,9%	23,0%
Lotos	28,98	5 358	-0,9%	7,3%
LPP	4 233,65	7 770	0,8%	-23,8%
mBANK	386,00	16 310	0,1%	22,9%
Orange	5,84	7 664	1,2%	-11,0%
Pekao	127,00	33 334	-0,4%	-11,5%
PGE	11,30	21 128	-2,6%	-11,6%
PGNIG	5,33	31 447	0,8%	3,7%
PKN Orlen	65,36	27 955	1,6%	-3,7%
PKOBP	27,90	34 875	4,5%	2,1%
PZU	28,23	24 377	1,1%	-17,0%
Tauron	2,76	4 837	-1,1%	-4,2%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	207,00	1 609	0,7%	8,5%
Amrest	252,00	5 346	-0,8%	0,6%
Apator	29,19	966	-2,1%	-5,8%
Azoty	66,29	6 576	-0,3%	-10,0%
Bioton	9,37	805	2,7%	12,8%
Bogdanka	60,90	2 071	0,0%	11,9%
Boryszew	6,34	1 522	1,4%	9,7%
Budimex	195,35	4 987	-0,1%	10,6%
CD Projekt	43,20	4 139	-2,0%	29,0%
Ciech	64,10	3 378	-0,3%	14,9%
Comarch	180,00	1 464	0,8%	11,1%
Echo	3,96	1 634	0,0%	-6,6%
Emperia	68,09	840	1,2%	13,5%
Forte	76,90	1 838	1,2%	6,2%
GetinNoble	0,50	1 325	4,2%	-5,7%
GPW	35,65	1 496	0,5%	4,0%
GTC	8,10	3 728	3,8%	11,4%
Grajewo	34,48	2 231	1,4%	15,5%
Handlowy	74,00	9 669	-0,4%	1,4%
Hawe	0,36	97	0,0%	-10,0%
ING BSK	144,95	18 858	0,0%	2,7%
Intercars	300,00	4 250	0,5%	2,4%
JSW	44,80	5 260	-4,5%	74,3%
Kernel	61,70	4 916	2,2%	-0,6%
Kęty	391,50	3 701	2,6%	7,3%
Kruk	241,80	4 291	-1,7%	10,6%
Medicalg	284,50	1 026	1,6%	16,4%
Millennium	5,70	6 915	2,5%	5,2%
Netia	4,80	1 672	-1,0%	1,5%
Neuca	365,00	1 621	0,6%	1,1%
Orbis	71,19	3 280	1,4%	13,0%
PCM	36,10	430	2,6%	12,8%
PKP Cargo	43,97	1 969	-0,4%	26,4%
Polnord	8,80	288	4,9%	-13,0%
Robyq	3,05	802	1,0%	2,3%
Sanok	64,20	1 726	0,8%	14,7%
Synthos	4,07	5 386	3,0%	0,7%
Trakcja	12,03	618	2,4%	8,7%
Uniwhheels	210,00	2 604	0,3%	29,8%
Wawel	920,00	1 380	1,1%	-3,6%

KOMENTARZ POPOLUDNIOWY

Mocne PKO BP

Środa była czwartą z rzędu wzrostową sesją na GPW. Popyt zaatakował WIG20 już od rana, a po kilku godzinach stabilizacji przy oporze 1800 punktów ostatecznie udało się mu zamknąć powyżej tego poziomu. Barometr blue chips zyskał w ten sposób 1% wychodząc na najwyższy poziom od połowy sierpnia i szkoda, że temu ruchowi nie towarzyszyły podwyższone obroty. Łączny handel akcjami dwudziestu największych spółek wyniósł 548 mln zł, co nie wskazuje na długo oczekiwany przez inwestorów przełom. Niezmiennie można powtarzać, że wzrost nam się należy (wystarczy spojrzeć, jak wysoko znajdują się inne rynki wschodzące), ale bez asysty większego kapitału bardzo trudno będzie trwale gonić otoczenie. Najlepsze wrażenie pozostawiły dziś akcje PKO BP, które urosły o 4,5% przy 109 mln złotych obrotów, co oznacza najwyższe zamknięcie od listopada ubiegłego roku. Wśród rozczarowań należy wskazać akcje PGE spadające o 2,5% - spółka jak i cały sektor reaguje na informację płynącą z Forum w Krynicy. W trakcie dnia pojawiła się zgodna z oczekiwaniami rynku decyzja RPP o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Dużo ważniejsza będzie jutrzejsza konferencja Mario Draghiego, która będzie kluczowym wydarzeniem na rynkach finansowych w tym tygodniu.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**PGE**

W PGE jest obowiązująca polityka dywidendowa, zależna od CAPEX i przewidywanego zadłużenia, ale może być poddawana analizom - wiceprezes Emil Wojtowicz.

PGE chce wydzielić do odrębnej spółki aktywa kogeneracyjne i szukać dla niej partnerów- prezes

PGE rozważa w ramach opcji strategicznych trzy projekty: budowę elektrowni jądrowej, budowę ok. 1000 MW w morskich elektrowniach wiatrowych i zagospodarowanie nowych złóż węgla brunatnego. Prezes PGE ocenia, że wszystkie trzy opcje mogą być zrealizowane tylko w "super optymistycznym scenariuszu".

PGE, która analizuje możliwość inwestycji w energetykę konwencjonalną w Dolnej Odrze ocenia, że nowy blok energetyczny nie powinien przekroczyć wielkości 500 MW- prezes. Potencjalny CAPEX to 2,5-4 mln EUR/MW czyli 1,3-2 mld EUR.

PGE nie rozpatruje możliwości zaangażowania się w projekt Ostrołęka, a także w żaden projekt "większego" zaangażowania się w górnictwo węgla kamiennego. Nie wykluczył natomiast zaangażowania się w aktywa wystawione na sprzedaż, ale żadne decyzje w tym zakresie nie zapadły- prezes.

**Kopex**

Kopex podpisał porozumienie w zakresie kluczowych warunków restrukturyzacji zadłużenia finansowego spółki i jej wybranych firm zależnych o wartości ok 620 mln PLN. Zawarcie umowy restrukturyzacyjnej powinno nastąpić w terminie do 30 listopada. Przewidywany termin restrukturyzacji to 5 lat.

Po zawarciu umowy restrukturyzacyjnej z bankami, TDJ Equity IV nabędzie kolejny pakiet akcji Kopeksu od Krzysztofa Jędrzejewskiego i przejmie faktyczną kontrolę nad spółką.

Porozumienie zakłada, że Kopex i jego spółki zależne będą zobowiązane do wdrożenia planu restrukturyzacji operacyjnej i majątkowej przewidującego m.in. sprzedaż wybranych aktywów, w tym również finansowych. Kopex ma we współpracy z bankami rozpocząć m.in. proces sprzedaży Kopex-PBSz, a także zbędne aktywa, w tym nieruchomości. Pozyskane w ten sposób pieniądze trafią na przedterminową spłatę finansowania ratunkowego lub wierzytelności finansowych banków.

**Helio**

Helio szacuje, że w okresie lipiec-wrzesień 2016 r., zanotuje rdr ok. 60-70% wzrostu przychodów ze sprzedaży. Spodziewa się także w tym czasie dodatniego wyniku netto, choć zazwyczaj pokazywało w tym okresie stratę

W czerwcu Biedronka wstrzymała dostawy od konkurenta Helio, firmy Atlanta Poland, ze względu na nieprawidłowości sprzeczne z polityką Jeronimo Martins stwierdzone podczas audytu.

**PKN**

PKN Orlen jest zainteresowany zwiększeniem dywersyfikacji dostaw ropy i prowadzi na ten temat rozmowy z dostawcami, jednak na razie ropa rosyjska jest najtańsza - prezes

**Police/Grupa Azoty**

W sierpniu amoniak najtańszy od ponad 7 lat.

**Amoniak FOB Yuzhnyy [USD/t]**



Źródło: BDM, Grupa Azoty

*BDM: sprzedaż amoniaku stanowiła ok. 11% przychodów Polic w 2015 roku. Grupa Azoty jest zbilansowana (deficyt w Tamowie).*

**Kredyt Inkaso**

WPEF VI Holding V B.V., należący do funduszu Waterland Private Equity, skupił w wezwaniu 7,9 mln walorów, stanowiących ok. 61,16% kapitału spółki.

<b>Elektrotim</b>	<p>Elektrotim spodziewa się, że w tym roku zanotuje wyniki słabsze niż przed rokiem. Mimo straty po 1H'16 spółka zakłada, że na koniec roku wyjdzie na plus. Przyszły rok może być płaski-prezes. Skonsolidowana sprzedaż w 2H'16 ma być słabsza r/r, w całym 2016 roku pomiędzy wartościami z 2014 a 2015 roku (200-350 mln PLN). Portfel zamówień grupy Elektrotim na początku lipca wynosił 251,2 mln PLN.</p> <p>Wg prezesa 2015 rok był nad wyraz udany, a w roku bieżącym „ (...) jest kilka elementów, które schładzają nastroje. Nowa perspektywa unijna jeszcze nie działa, sentyment w gospodarce nie jest zbyt dobry, przedsiębiorcy czekają na skutki biznesowe zmian politycznych, nastąpiło przesunięcie w inwestycjach”.</p> <p>Prezes poinformował, że Elektrotim cały czas szuka okazji akwizycyjnych, nie tylko w Polsce.</p>
<b>ZE PAK</b>	<p>Zygmunt Solorz-Żak nie widzi potrzeby sprzedawania akcji ZE PAK, ponieważ wyniki spółki się poprawiają, a restrukturyzacja przynosi efekty.</p> <p>Zapytany, czy widzi ewentualnych kupców na ZE PAK, odpowiedział: "Rynek jest trudny, zdominowany przez własność państwową. Czekamy na regulacje, na rynek mocy. Jest dużo niejasności”.</p>
<b>Auto Partner</b>	<p>Auto Partner, importer i dystrybutor części samochodowych, spodziewa się dobrej koniunktury w najbliższych latach. Spółka zakłada utrzymanie dotychczasowego tempa wzrostu obrotów. Liczy na dwucyfrowe wzrosty sprzedaży również w 2H'16. Spółka wskazuje na mocny wzrost importu używanych samochodów, a także rejestracji nowych. Sprzyja program 500+.</p> <p>Firma zwiększyła liczbę posiadanych filii do 65 z 58 w ubiegłym roku. Możliwe jest przyśpieszenie tempa otwarć nowych filii (strategia 9 rocznie).Auto Partner ma też w planach uruchamianie magazynów-centrów regionalnych, które umożliwią skrócenie czasu dostaw do warsztatów, które są bezpośrednimi klientami firmy. Firma zamierza też intensywnie rozwijać sprzedaż zagraniczną. Planuje otwarcie filii zagranicznych w pierwszej kolejności w Czechach i na Łotwie. Obecnie eksport stanowi obecnie ok. 20% przychodów grupy.</p>
<b>Vantage Development</b>	<p>Spółka zależna Vantage Development przyjęła list ofertowy dotyczący sprzedaży położonego we Wrocławiu biurowca Delta 44. Cena sprzedaży została ustalona na 28 mln PLN netto, ale może ulec korekcie po przeprowadzeniu szczegółowej analizy inwestycji przez kupującego.</p>
<b>CDRL</b>	<p>Spółka CDRL, właściciel marki odzieży dziecięcej Coccodrillo, zapowiada, że w kolejnych latach chciałaby utrzymać poziom dywidendy zbliżony do wcześniejszych wypłat. Firma zapowiedziała jednocześnie zmniejszenie skali tegorocznych inwestycji z zaplanowanych wcześniej około 12,8 mln PLN. W 1H'16 spółka wydała na inwestycje 6,6 mln PLN, z czego zdecydowaną większość na budowę trzeciej hali magazynowej.</p>
<b>Mercator</b>	<p>Cena maksymalna akcji oferowanych w publicznej ofercie Mercator Medical została ustalona na 20 PLN. Wartość oferty może sięgnąć 36 mln PLN.</p>
<b>CCC</b>	<p>CCC ocenia, że przy pozytywnych trendach marża brutto na sprzedaży w 2016 roku może być porównywalna z 2015 rokiem.</p>
<b>KGHM/PZU</b>	<p>Minister Skarbu Państwa nie przewiduje podwyższenia wartości nominalnej akcji w zarządzanych przez siebie spółkach, w tym w KGHM i PZU.</p>
<b>Spółki Skarbu Państwa</b>	<p>Holding, czyli spółka-matka zarządzająca m.in. KGHM, LOT, GPW czy PZU oraz oddzielny mały departament administracyjny - to preferowany przez ministra skarbu Dawida Jackiewicza model przekształcenia MSP. Minister nie wykluczył kandydowania na szefa holdingu.</p>
<b>KGHM</b>	<p>Skarb Państwa może w przyszłości zwiększyć swoje udziały w KGHM, ale chciałby zrobić to tak, by uniknąć konieczności ogłoszenia wezwania po przekroczeniu progu 33%. Nie jest to jednak kwestia najbliższych miesięcy- Jackiewicz</p> <p>Rząd PiS po raz kolejny zapisał podatek od kopalin w projekcie budżetu n 2017 r. Oczekuje od koncernu miliarda złotych- DGP</p>
<b>Action</b>	<p>Wierzytelności akcjonariuszy Action z tytułu dywidendy za 2015 rok są objęte układem i w związku z tym świadczenia wynikające z tych wierzytelności nie mogą być spełnione przed zakończeniem postępowania sanacyjnego.</p>

**Wielton**

Spółka opublikowała raport za 2Q'16. Przychody rosną dwukrotnie, EBITDA +32% r/r, a zysk netto 8% r/r. Saldo PPO w 2Q'16 +2,8 mln PLN vs -0,7 mln PLN przed rokiem.

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r
Przychody	180,8	376,6	108,3%
EBITDA	28,4	37,5	32,0%
EBIT	24,4	31,2	27,9%
Zysk netto	20,3	22,0	8,4%
Marża EBITDA	15,7%	10,0%	
Marża netto	11,2%	5,8%	

Źródło: BDM, spółka

**Oponeo/Altus TFI**

Oponeo sprzedał w transakcjach pakietowych 1,033 mln akcji własnych, stanowiących 7,41% po 31 PLN/szt na rzecz Altus TFI (wartość 32 mln PLN). Pozyskane środki pozwolą na sfinansowanie zwiększonych obrotów handlowych i inwestycję w nowoczesne technologie.

**Chemosterwis**

Chemoservis-Dwory chce sprzedać 50,4% akcji spółki zależnej, Petro EnergoRem, za ok. 8,5 mln PLN.

**PKO BP**

Prawdopodobnie tylko PKO BP złożył ofertę na Raiffeisen Polbank. Oferty były przyjmowane do wtorku- Rzeczpospolita

**Budownictwo**

Z ponad 40 mld PLN dotacji obiecanych w budżecie UE na nowe drogi krajowe dostaliśmy dopiero 1,65 mld PLN- Gazeta Wyborcza

**Eurocash**

Mid Europa Partners przymierza się do sprzedaży sieci sklepów Żabka. Fundusz wyjdzie z ofertą do inwestorów pod koniec roku. Nie chce Eurocashu wśród oferentów ze względu na długotrwałe postępowanie antymonopolowe. Największe szanse na akwizycje mają private equity, choć sieci przyjrzy się też m.in. jej meksykański odpowiednik- Puls Biznesu

**Tauron**

Strategia Tauronu nie uwzględnia rządowych założeń co do rynku mocy, bo ma być konserwatywna. Spółka ma być stabilna finansowo w takim otoczeniu, jakie mamy obecnie. "Jeśli pojawi się rynek mocy, to stworzy nam po prostu dodatkową szansę, jeśli chodzi o inwestycje" -, wiceprezes Tauronu- Puls Biznesu

**Boryszew**

Boryszew będzie miał nowego prezesa. Od 1 października firmą pokieruje Jarosław Michniuk, który zastąpi na tym stanowisku Piotra Szelię. Władze Boryszew tłumaczą, że decyzja jest podyktowana wzrostem działalności produkcyjnej i biznesowej za granicą- DGP

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.