

**KOMENTARZ PORANNY**

**Walka o utrzymanie wybiecia na WIG20**

Po mocnym otwarciu tygodnia na WIG20, od wtorkowego południa inwestorzy musieli zmierzyć się z pewnym schodzeniem nastrojów. Wczoraj warszawski indeks blue-chipów stracił 0,3%, zamykając się na poziomie 1779,7 pkt. Wpisywaliśmy się mniej więcej w nastroje na globalnych rynkach. DAX zniżkował w środę o 0,4%, a S&P500 o 0,2%. W centrum wydarzeń na Wall Street są obecnie wyniki spółek technologicznych. Po wtorkowym raporcie Apple (spadek sprzedaży i zysku r/r), dziś po sesji czas na innych gigantów branży, czyli Alphabet (Google) oraz Amazon. Nasdaq Composite wczoraj zniżkował o 0,6%. W poniedziałek WIG20 z technicznego punktu widzenia wybił się wyraźnie górą z większego trójkąta, który można wyrysować od Brexitu. Oznacza to też m.in., że w końcu udało się przełamać serię coraz niższych szczytów, która ciążyła naszemu parkietowi od drugiej połowy wakacji. Mini-korekta od wtorkowego południa sprowadziła notowania praktycznie dokładnie w rejon pierwszych wsparć (1770-75 pkt), w postaci lokalnych szczytów z końcówki września i połowy października. Akcje naszych dużych spółek nadal nie tracą szansy, by złapać trochę wiatru w żagle. Niżej poduszkę bezpieczeństwa może stanowić ewentualnie wspomniane przełamane górne ograniczenie trójkąta (obecnie okolice 1740 pkt.). Futures na rynkach akcji o poranku nie wskazują na zmianę nastrojów w stosunku do wczoraj. Kontrakty na DAX tracą ok. -0,4%, na S&P500: -0,1%. Sezon wyników kwartalnych na naszym parkiecie trwa już na dobre. Wczoraj po sesji wyniki pokazał Synthos, dziś przed – Lotos. Z danych makro mamy dziś m.in. wstępny odczyt PKB w Wielkiej Brytanii za 3Q'16 (a więc już po przegłosowaniu Brexitu) a także cotygodniowe dane z rynku pracy z USA czy tamtejsze zamówienia na dobra trwałe za wrzesień.

Krzysztof Pado

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK**

- **Synthos:** EBITDA w 3Q'16 o 15/20% słabsza od naszych oczekiwań/konsensusu, rozczarowują kauczuki, konsolidacja INEOS [komentarz BDM];
- **Asseco BS:** Wyniki w 3Q'16 zbliżone do naszych prognoz i konsensusu [komentarz BDM];
- **Lotos:** Bardzo dobra oczyszczona EBITDA LIFO 641 mln PLN vs konsensus i nasza prognoza: 598 mln PLN (609 mln PLN rok temu) [komentarz BDM];
- **KGHM:** W piątek rada nadzorcza będzie decydowała o zmianach w zarządzie;
- **Asseco PL:** Obecny portfel zamówień grupy Asseco w oprogramowaniu i usługach własnych ma wartość 5,85 mld PLN wobec 5,08 mld PLN przed rokiem – wiceprezes;
- **Budimex:** Portfel zamówień grupy Budimex na koniec września 2016 roku wynosił 8,7 mld PLN;
- **PGNiG:** PGNiG jest gotowe do zaskarżenia decyzji Komisji Europejskiej i niemieckiego urzędu regulacji energetyki ws. udostępnienia Gazpromowi przepustowości gazociągu OPAL;
- **Polnord:** Spółka ruszyła ze sprzedażą mieszkań w ramach inwestycji Rezydencja Brzozowy Zakątek w warszawskim Wilanowie. [komentarz BDM];
- **Emperia:** Stokrotka liczy na przejęcia – prasa [komentarz BDM];

**WYKRES DNIA**

Kurs ERG zyskał w ciągu dwóch dni o prawie 28% (tylko wczoraj o ponad 19%), co było reakcją na bardzo dobre wyniki kwartalne opublikowane 2 dni temu (wzrost zysku netto za 1-3Q'16 do 4,8 mln PLN z 1,0 mln PLN przed rokiem) oraz informacje o znaczącej rozbudowie mocy produkcyjnych w '17.

**ERG daily**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: środa, 26 października 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 779,7	-0,3%	-4,3%
WIG30	2 062,9	-0,2%	-0,6%
mWIG40	4 075,3	0,1%	14,2%
sWIG80	14 298,4	0,2%	8,2%
WIG	48 381,3	-0,2%	4,1%
WIG Banki	6 000,4	-1,4%	-1,4%
WIG Bud	2 878,8	-0,6%	-1,6%
WIG Chemia	13 579,4	-0,7%	-17,5%
WIG Dew	1 774,7	0,1%	17,3%
WIG Energia	2 503,9	-0,9%	-14,5%
WIG IT	1 953,3	-0,8%	21,2%
WIG Media	4 579,3	-0,7%	16,2%
WIG Paliwa	4 924,9	1,3%	10,2%
WIG Spoż	3 937,3	0,0%	15,1%
WIG Surowce	2 972,1	2,1%	51,9%
WIG Telco	749,0	0,3%	-7,3%
DAX	10 709,7	-0,4%	-0,3%
CAC40	4 534,6	-0,1%	-2,2%
BUX	29 854,7	0,5%	24,8%
S&P500	2 139,4	-0,2%	4,7%
DJIA	18 199,3	0,2%	4,4%
Nasdaq Comp	5 250,3	-0,6%	4,8%
Bovespa	63 825,7	-0,1%	47,2%
Nikkei225	17 352,2	-0,2%	-8,8%
S&P/ASX 200	5 295,5	-1,2%	0,0%
Złoto	1 266,5	-0,4%	19,2%
Miedź	4 735,0	2,1%	0,6%
Ropa	49,2	-1,6%	12,2%
EUR/PLN	4,33	0,2%	1,5%
USD/PLN	3,97	0,0%	1,1%
CHF/PLN	3,99	0,0%	1,8%
EUR/USD	1,09	0,2%	0,4%
USD/JPY	104,6	0,3%	-13,0%

FW20: środa, 26 października 2016			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 786	-3	-0,17%
Kurs zamknięcia	1 784	-7	-0,39%
Kurs min.	1 774	-9	-0,50%
Kurs max.	1 792	-9	-0,50%
Wolumen obrotu	13 378	-4 046	-23,22%
Otwarte pozycje	53 134	1 633	3,17%

System:				
Aktualna pozycja – długa				
Sygnał otwarcia krótkiej– 1751				
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1740				
Opory:	1801	1875	1915	1950
Wsparcia:	1777	1710	1683	1662

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 785,1	1 771,4	1 790,9	1 779,7	-0,3%	503
WIG30	2 066,6	2 054,2	2 072,7	2 062,9	-0,2%	580
MWIG40	4 073,4	4 062,3	4 083,2	4 075,3	0,1%	107
SWIG80	14 313,7	14 274,4	14 319,9	14 298,4	0,2%	28
WIG-PL	49 167,0	49 045,5	49 167,0	49 143,8	-0,2%	650
WIG	48 454,5	48 203,0	48 582,6	48 381,3	-0,2%	664

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	48,42	6 259	-0,9%	-10,7%
Asseco PL	52,01	4 317	-1,3%	-8,4%
BZ WBK	313,00	31 060	-1,3%	10,2%
CCC	195,00	7 630	0,0%	40,7%
Cyfrowy P.	24,81	15 867	-0,8%	18,8%
Enea	10,25	4 525	1,6%	-9,3%
Energa	8,13	3 366	-1,1%	-35,7%
Eurocash	39,21	5 454	0,3%	-19,2%
KGHM	72,00	14 400	1,2%	13,4%
Lotos	31,35	5 796	1,1%	16,1%
LPP	5 692,05	10 469	-1,1%	2,5%
mBANK	341,10	14 422	-3,4%	8,6%
Orange	5,60	7 349	0,9%	-14,6%
Pekao	120,80	31 706	-0,5%	-15,8%
PGE	10,41	19 464	-1,0%	-18,6%
PGNIG	5,06	29 854	-1,4%	-1,6%
PKN Orlen	73,80	31 565	2,4%	8,8%
PKOBP	26,45	33 063	-2,4%	-3,2%
PZU	26,19	22 616	1,0%	-23,0%
Tauron	2,55	4 469	-2,7%	-11,5%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	58,99	907	0,0%	16,1%
Amrest	202,00	1 571	0,4%	16,1%
Amrest	246,00	5 219	2,5%	30,7%
Apator	30,20	1 000	0,0%	-7,9%
Azoty	61,70	6 120	-1,5%	-38,0%
Bioton	8,12	697	-0,2%	-31,9%
Bogdanka	68,93	2 345	0,5%	107,6%
Boryszew	7,80	1 872	-0,5%	66,0%
Budimex	204,90	5 231	-0,8%	5,6%
CD Projekt	39,00	3 737	-1,5%	76,1%
Ciech	62,82	3 311	-0,8%	-27,0%
Comarch	179,45	1 460	0,9%	57,3%
Echo	5,08	2 096	1,2%	-26,4%
Emperia	65,55	809	4,7%	-4,2%
Forte	73,30	1 752	0,4%	37,3%
GetinNoble	1,30	1 148	-1,5%	-27,8%
GPW	39,47	1 657	-0,9%	9,8%
GTC	8,30	3 820	-0,7%	16,1%
Grajewo	32,50	2 103	1,6%	22,0%
Handlowy	76,56	10 003	-1,2%	6,5%
ING BSK	144,00	18 734	1,4%	22,9%
Intercars	266,50	3 776	-1,0%	12,0%
JSW	70,00	8 219	5,3%	557,3%
Kernel	61,40	4 893	-0,3%	27,7%
Kęty	387,45	3 663	-1,7%	23,8%
Kruk	218,25	3 873	0,1%	25,4%
Medicalg	275,00	992	-1,1%	24,2%
Millennium	5,73	6 951	-2,2%	3,1%
Netia	4,80	1 672	-1,6%	-11,1%
Neuca	380,00	1 689	-1,3%	5,6%
Orbis	74,15	3 417	-0,7%	20,8%
PKP Cargo	43,01	1 926	0,0%	-37,2%
Polnord	9,10	298	4,6%	-36,7%
Robyng	2,94	773	-0,7%	5,8%
Sanok	68,18	1 833	1,3%	22,8%
Stalprodukt	439,00	2 450	1,2%	46,8%
Synthos	4,79	6 338	0,0%	25,7%
Trakcja	12,97	667	-0,2%	2,5%
Uniwheels	203,90	2 528	1,2%	62,0%
Wawel	870,00	1 305	0,0%	-26,8%

KOMENTARZ POPÓLNIOWY

PKN liderem WIG20, JSW mWIG40

Środowa sesja przyniosła realizację zysków na globalnych rynkach akcji. Nie były to bardzo mocne spadki i nasz rynek zareagował na nie dużym spokojem. Wśród spółek z WIG20 poważniejsze obroty (163 mln zł) skoncentrował na sobie jedynie PKN Orlen, którego akcje były najsilniejsze w indeksie i zakończyły dzień 2,4% nad kreską. Do zmian cenowych innych spółek ze względu na niską wartość handlu należałoby podchodzić neutralnie, a cały indeks skończył dzień umiarkowanym spadkiem o 0,3%. Inwestorzy skoncentrowani na sytuacji technicznej docenią obronę wsparcia 1770 punktów, co krótkoterminowo nadal premiuje wariant wzrostowy. Indeksy szerokiego rynku przyniosły dziś mniej emocji od WIG20 i poruszały się blisko poziomów odniesienia. Przy spokojnych ruchach mWIG40 i sWIG80 bez większego zaskoczenia największe obroty przypadają na walory JSW. Akcje pozostają zdecydowanie najpopularniejszym i najłynniejszym „midcapem” wśród inwestorów instytucjonalnych, a po wczorajszym spadku dziś to popyt przejął inicjatywę i podbił wycenę górniczej spółki o 5,2%. Wracając do sytuacji na świecie dzisiejsze spadki nie przyniosły większych zmian na wykresach – główne indeksy poruszają się od miesięcy czasu w konsolidacjach i nadal nie mamy sygnałów do ich opuszczenia ani dołem, ani góra.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓLEK

<b>PGNiG</b>	PGNiG jest gotowe do zaskarżenia decyzji Komisji Europejskiej i niemieckiego urzędu regulacji energetyki ws. udostępnienia Gazpromowi przepustowości gazociągu OPAL oraz decyzji komisji ws. nadużywania pozycji monopolisty przez Gazprom. PGNiG ocenia, że potencjał do zwiększania wydobycia w kraju jest ograniczony. Firma będzie jeszcze próbowała uruchomić program pozyskiwania gazu z pokładów węgla. „Od 15-20 lat w Polsce nie ma poważnych odkryć, dlatego spółka zdecydowała, że biznesu trzeba szukać na świecie” – poinformował w środę podczas Kongresu Polskiego Przemysłu Gazowniczego wiceprezes PGNiG Waldemar Wójcik. "Skupiamy się na Karpatach. To nasza ostatnia nadzieja na duży gaz" – dodał.
<b>Asseco Poland</b>	Obecny portfel zamówień grupy Asseco w oprogramowaniu i usługach własnych ma wartość 5,85 mld PLN wobec 5,08 mld PLN przed rokiem - poinformował Rafał Kozłowski, wiceprezes Asseco Poland. Spółki zależne Asseco Poland w 2016 r. uchwaliły wypłatę na rzecz spółki matki łącznie 195,5 mln PLN dywidend, z czego 182,5 mln PLN już zostało wpłacone na rachunek rzeszowskiej firmy
<b>Budimex</b>	Portfel zamówień grupy Budimex na koniec września 2016 roku wynosił 8,7 mld PLN. Wartość netto kontraktów podpisanych w pierwszych trzech kwartałach to 4,14 mld PLN. Pozycja gotówkowa netto spółki po III kwartale wynosiła 2.127 mln PLN. Budimex chciałby zanotować w przyszłym roku wyniki lepsze od tegorocznych. Spółka liczy na wzrost dynamiki sprzedaży, nie wyklucza także poprawy rentowności, choć widzi ryzyko rosnących kosztów - poinformował na konferencji Dariusz Blocher, prezes Budimeksu. Budimex Nieruchomości może w najbliższym czasie sfinalizować zakup kilku działek pod projekty deweloperskie. Na ten cel może wydać ok. 200 mln PLN
<b>Police</b>	Zarząd Grupy Azoty Zakłady Chemiczne Police podjął uchwałę o objęciu 12 mln sztuk akcji nowej emisji serii B spółki PDH Polska. Cena emisyjna jednej akcji to 10 PLN
<b>KGHM</b>	W porządku obrad zbierającej się w piątek rady nadzorczej KGHM znajduje się punkt dotyczący zmian w zarządzie. Gazeta Wyborcza poinformowała w środę, nie podając źródła, że rada nadzorcza KGHM może odwołać w piątek prezesa spółki Krzysztofa Skórę, którego miejsce mógłby zająć Marian Krzemiński. Zarząd spółki miałby opuścić także Jacek Rawecki i Dominik Hunek. Do władz KGHM wszedłby natomiast Marek Marzec.
<b>Vivid Games</b>	Vivid Games podpisał umowę z firmą Gtoken, na mocy której gra Real Boxing wzbogacona zostanie o postać filipińskiego boksera Manny Pacquiao. Premiera „Real Boxing Manny Pacquiao” planowana jest w II kwartale 2017 r.
<b>mBank</b>	mBank spodziewa się, że IV kwartał będzie dobry; przyniesie kontynuację wcześniejszych tendencji - poinformował na konferencji prasowej prezes banku Cezary Stypułkowski. Bank może w 1Q'17 roku wyjść na rynek z większą emisją listów zastawnych w euro.
<b>BZ WBK</b>	BZ WBK liczy, że IV kwartał przyniesie dalszy wzrost marży odsetkowej netto - poinformował Eamonn Crowley, członek zarządu BZ WBK, szef pionu zarządzania finansami banku. Dodał również, że oczekuje wzrostu zysku netto rdr w 2017 roku.
<b>Agora</b>	Green Content, spółka zależna Agory, podpisała umowę z Emitelom ws. umieszczenia programu telewizyjnego Metro w multiplexie ósmym oraz zapewnienia nieprzerwanej cyfrowej transmisji sygnału multiplexu MUX8 w standardzie DVB-T. Nadawanie programu Metro w ramach multiplexu ósmego rozpocznie się 2 grudnia. Umowa została zawarta na czas określony od 1 grudnia 2016 r. do 28 grudnia 2025 r., czyli jest na czas obowiązywania koncesji na rozpowszechnianie programu telewizyjnego Metro udzielonej na rzecz Green Content.
<b>Polnord</b>	Polnord ruszył ze sprzedażą 107 mieszkań w ramach inwestycji Rezydencja Brzozowy Zakątek w warszawskim Wilanowie. Oddanie inwestycji do użytku zaplanowano na III kwartał 2018 r.  <i>BDM: Jest to kolejny projekt wprowadzony do oferty w ostatnim czasie, po 3 etapie Stacji Kazimierz. Szacujemy, że marża brutto projektu będzie zbliżona do blisko 20%. Deweloper realizuje wcześniejsze zapowiedzi zwiększenia oferty, która docelowo ma pozwolić na istotny wzrost przekazań w '18 (zgodnie ze strategią).</i>
<b>Elemental Holding</b>	Elemental Capital, spółka zależna Elementalu Holding, kupiła 51% udziałów w fińskiej firmie Kat-Metal, z branży recyklingu zużytych katalizatorów samochodowych i płytek drukowanych. W ramach transakcji Elemental zainwestuje środki z przeznaczeniem na rozwój działalności, w szczególności na rynku estońskim za pośrednictwem spółki zależnej Kat-Metal Oy z siedzibą w Tallinie, jak również na dalszą ekspansję terytorialną na rynek szwedzki oraz pozyskanie strategicznych partnerów w Norwegii i Danii.
<b>Impel</b>	Impel zakłada, że w 2016 roku utrzyma wzrostowy trend przychodów, jaki można zauważyć po pierwszym półroczu - powiedział PAP wiceprezes ds. finansowych Wojciech Rembikowski. Grupa chce skupić się na rynku krajowym, poszukując nowych obszarów usług, których świadczenie mogłaby przejąć korzystając z

synergii i efektu skali.

**CD Projekt**

MetLife OFE zmniejszył zaangażowanie w CD Projekt i ma 4,92% kapitału zakładowego spółki

**Bloober Team**

Notowany na rynku New Connect producent gier wideo, Bloober Team, planuje przenieść notowania na rynek główny GPW w pierwszej połowie 2017 roku. Firma chce uruchomić spółkę zależną w Kalifornii i uzyskać w ciągu 3 lat "wiodącą pozycję" na rynku światowych twórców horrorów psychologicznych.

**Unified Factory**

Unified Factory podtrzymuje plan ponad 200 wdrożeń swojej platformy Customer Service Automation (CSA) w całym bieżącym roku, poinformował prezes Maciej Okniński.

**Empik**

Empik, po połączeniu z Virtualo.pl i Biblioteką Akustyczną, spodziewa się do końca tego roku 30% wzrostu sprzedaży e-booków i niemal 100% dynamiki sprzedaży audiobooków.

**Plaza Centers**

Plaza Centers N.V. zakończyła bez efektu negocjacje w sprawie potencjalnej sprzedaży Belgrade Plaza w Serbii.

**Vivid Games**

Vivid Games podpisał umowę z firmą Gtoken, na mocy której gra Real Boxing wzbogacona zostanie o postać filipińskiego boksera Manny Pacquiao. Premiera "Real Boxing Manny Pacquiao" planowana jest w 2Q'17.

**Ropczyce**

Ropczyce szykują emisję na przejęcie ZM Invest. Firma liczy, że do połowy przyszłego roku będzie już konsolidować wyniki ZM Invest. (Parkiet)

**Handel**

Liniowy podatek od obrotu, z równą stawką dla wszystkich, bez kwoty wolnej - to nowy pomysł na opodatkowanie handlu detalicznego - wynika z informacji DGP. Nowość: zaliczki na daninę mają być uwzględniane w rozliczaniu podatków dochodowych. Podatek liniowy ma być rozwiązaniem przejściowym i działać do końca 2017 r. (Dziennik Gazeta Prawna)

**Synthos**

Spółka opublikowała raport za 3Q'16

*BDM: Wyniki są wyraźnie słabsze od naszych oczekiwań jak i konsensusu. Spółka rozpoczęła konsolidację przejętych aktywów EPS od Ineos (od 31.08), czego nie zakładaliśmy. Przychody są wyższe o ok. 15% (w segmencie styrenowym +160 mln PLN vs oczek), niestety nie przełożyło się to na rentowność. Wynik brutto jest niższy o ok. 6%, a EBITDA o ok. 15% od naszych oczekiwań, mimo, iż byliśmy na samym dole konsensusu (-21% vs kons.).*

*Segmentowo przychody segmentu styrenowego są wyższe od kauczuków i od naszej prognozy o 40% (160 mln PLN) przez gł. konsolidację INEOS. Sprzedaż kauczuków jest zgodna z naszymi oczekiwaniami. Dużo niższe przychody z energetyki świadczą o większym zużyciu mediów wewnątrz spółki, co świadczy o komercyjnym starcie fabryki SBR. Niemniej EBITDA na poziomie 69 mln PLN jest 24 mln PLN mniejsza (26%) od oczekiwań. Mimo znacznego wzrostu przychodów, EBITDA styrenowych na poziomie 37 mln PLN jest niższa r/r i naszych prognoz o 8 mln PLN (18%). W zasadzie tylko energetyka wypracowała lepszy wynik.*

*CFO w 3Q'16 wyniósł 100 mln PLN, a wydatki inwestycyjne, głównie na zakup INEOS, 300 mln PLN. W rezultacie dług netto rośnie z 645 do 828 mln PLN.*

*Spółka poinformowała o rozruchu krakera w Litvinowie, co obniży koszty dostaw surowców do Kralup przez rok transportowanych koleją, a także o rozbudowie zdolności produkcyjnych NdPBR (Kralupy) do 132 tys. ton z 80 tys. obecnie (+52 tys. ton). W raporcie z marca'16 zakładaliśmy rozbudowę o 40 tys. ton.*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	różnica	3Q'16P konsensus	różnica	3Q'16P zakres konsensusu
Przychody	1 014,5	1 196	17,9%	1 036,8	15,4%	1115	7,3%	1093-1160
Wynik brutto na sprzedaży	193,7	186	-4,0%	198,4	-6,3%			
EBITDA	159,3	145	-9,0%	170,4	-14,9%	182,9	-20,7%	170,9-200,9
EBIT	119,2	93	-22,0%	119,8	-22,4%	133,2	-30,2%	121,9-153,1
Zysk brutto	144,1	96	-33,4%	140,1	-31,5%			
Zysk netto	135,5	81	-40,2%	126,1	-35,8%	96,2	-15,8%	71,6-125,6
Marża zysku brutto ze sprzedaży	19,1%	15,6%		19,1%				
Marża EBITDA	15,7%	12,1%		16,4%		16,4%		
Marża EBIT	11,7%	7,8%		11,6%		11,9%		
Marża zysku netto	13,4%	6,8%		12,2%		8,6%		
P/E		26,7						
EV/EBITDA		12,2						

Źródło: BDM, Spółka

**Emperia**

Stokrotka liczy na przejęcia. Jeśli zamykać sklepy w niedzielę, to wszystkie, bez wyjątku - mówi prezes Emperii Dariusz Kalinowski. (Rzeczpospolita)

*BDM: W udzielonym wywiadzie prezes Kalinowski podtrzymał wcześniejsze wypowiedzi. Emperia zamierza konsolidować rynek i nie wyklucza akwizycji, jednak najwcześniej wydarzy się to zapewne za rok. Procesom akwizycyjnym w branży będzie „sprzyjać” utrzymująca się konkurencja oraz podtrzymane przez rząd plany wprowadzenie podatku handlowego i zakaz handlu w niedzielę (w tym drugim przypadku spółka liczy, że utracony popyt przesunie się na pozostałe dni robocze; warto zwrócić uwagę, że w segmencie spożywczym jest to jeden z najmniej znaczących dni; według prezesa Emperii wyłączenie niedzieli pozwoliłoby również na częściowe ograniczenie kosztów, zwłaszcza w części plac).*

**Netia**

Netia wypracowała w 3Q'16. 16,8 mln PLN zysku netto, podczas gdy rynek spodziewał się wyniku na poziomie 7 mln PLN. Podatek dochodowy netto zwiększył zysk netto grupy w 3Q'16 o 13,98 mln PLN. Przychody operatora wyniosły 372,9 PLN i były zbliżone do konsensusu, który wyniósł 380,5 mln PLN.

**Asseco BS**

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'16

**Wyniki Asseco BS za 3Q'16**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P konsensus	odchylenie	3Q'16P BDM	odchylenie
Przychody	36,1	41,7	15,5%	41,5	0,5%	42,1	-0,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	14,3	18,7	31,1%	-	-	18,0	4,1%
EBITDA	12,6	16,4	29,9%	15,8	3,8%	15,8	3,9%
EBIT	9,9	13,6	36,9%	13,0	4,6%	12,9	5,6%
Zysk netto	8,2	11,2	36,9%	10,6	5,7%	10,6	5,4%
Marża brutto	39,5%	44,8%		-		42,7%	
Marża EBITDA	35,0%	39,3%		38,1%		37,5%	
Marża EBIT	27,5%	32,6%		31,3%		30,6%	
Marża netto	22,7%	26,9%		25,5%		25,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

*BDM: Wyniki okazały się nieco lepsze od naszych założeń. Tak wyraźna poprawa r/r jest rezultatem wdrażania jednolitego pliku kontrolnego w dużych podmiotach, co skutkuje zwiększonym popytem na usługi Assego BS. Ponadto oczekujemy, że w kolejnych okresach podobny wpływ na wyniki będzie miało wprowadzenie JPK w małych podmiotach oraz wdrożenie jednolitego podatku.*

**Lotos**

Spółka przedstawiła skonsolidowane wyniki finansowe za 3Q'16.

*BDM: Wyniki bardzo dobre, jak na słabe otoczenie makro w rafinerii w Europie w 3Q'16. Rezultaty lepsze od konsensusu oraz naszych prognoz. Oczyszczona EBITDA LIFO wyniosła 641 mln PLN (konsensus i nasza prognoza: 598 mln PLN) vs 609 mln PLN rok temu. Bardzo dobry wynik downstreamu: 525 mln PLN (w tym 62 mln PLN detal) vs 519 mln PLN (48 mln PLN) rok temu. 103% wykorzystania mocy produkcyjnych, wzrost produkcji benzyny o 4%, diesla o 5%, Jet o 48% r/r. Spółka zwraca uwagę na wzrost sprzedaży diesla w kanale hurtowym – efekt wprowadzenia pakietu paliwowego. Oczyszczona EBITDA upstreamu 117 mln PLN (raportowany wynik obciążony przez odpisy na 14 mln PLN). Wynik brutto/netto wsparty dodatkowo przez dodatnie różnice kursowe oraz hedging. Bardzo dobry cash flow operacyjny, aż +1,2 mld PLN w samym 3Q'16 (spadek zapasów i wzrost zobowiązań). Dług netto 4,4 mld PLN.*

**Wyniki finansowe za 3Q'16 [mln PLN]**

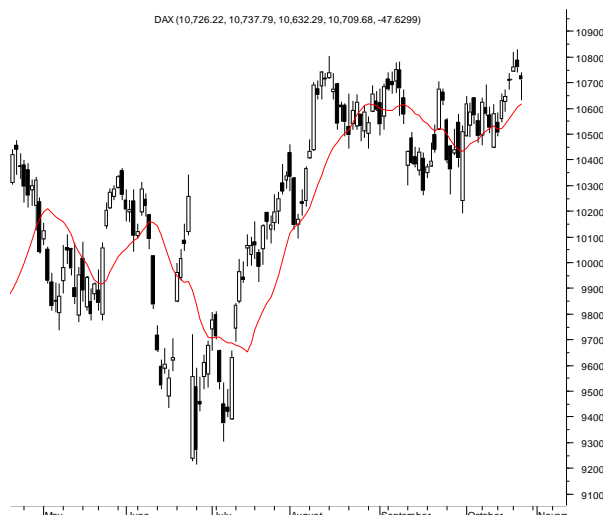
	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	odchyl	3Q'16P kons	odchyl
Przychody ze sprzedaży	5 710	5 660	-0,9%	5 674	-0,2%	5 413	4,6%
EBITDA	82	670	712,3%	610	9,8%	607	10,3%
EBITDA LIFO	400	652	62,9%	610	6,9%	-	-
<b>EBITDA LIFO skorg</b>	<b>609</b>	<b>641</b>	<b>5,2%</b>	<b>598</b>	<b>7,1%</b>	<b>598</b>	<b>7,3%</b>
EBIT	-94	432	-	398	8,6%	371	16,4%
EBIT LIFO	224	414	84,7%	398	4,3%	-	-
EBIT LIFO skorg	433	403	-7,0%	386	4,5%	370	8,8%
Zysk (strata) brutto	-265	495	-	388	27,6%	-	-
Zysk (strata) netto	-249	380	-	277	37,0%	243	56,5%
Marża EBITDA	1,4%	11,8%		10,8%			
Marża EBITDA LIFO	7,0%	11,5%		10,8%			
Marża EBITDA LIFO ex/FX skoryg	10,7%	11,3%		10,5%			
Marża EBIT	-1,6%	7,6%		7,0%			
Marża zysku netto	-4,4%	6,7%		4,9%			

Źródło: BDM S.A., spółka, konsensus = PAP

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.