

**KOMENTARZ PORANNY**

**Krajobraz po Trumpie**

Wczorajszy dzień, jak i chyba cały, zmienny 2016 rok, obfitujący w teoretycznie mało prawdopodobne wydarzenia, przejdzie do historii. Z porannych spadków kontraktów na S&P500 po zwycięstwie Trumpa udało się wypracować ponad 1% wzrost, a z 2,5% osłabienia dolara do euro- ponad 0,5% wzmocnienie. Motorem Wall Street był sektor finansowy (+4-5%) i farmaceutyczny (+4-7%), czyli spółki, które potencjalnie najwięcej mogą zyskać na zmianach regulacyjnych przez administrację Trumpa. Z drugiej strony traciły sektory związane z automotyw i wydobyciem ropy, czyli w jakiś sposób związane z Meksykiem. U nas liderem wzrostów był KGHM (+8,1%, najwyżej od roku), gdzie skoncentrowała się blisko połowa obrotów na WIG20. „Krajobraz po Trumpie” jest więc całkiem ciekawy. S&P500 zaliczył trzecią wzrostową sesję z rządu i jest na dobrej drodze do nowych szczytów. Również u nas sytuacja prezentuje się dość korzystnie. Najbliższym oporem dla FW20/WIG20 jest ok. 1800 pkt, potem szczyt z końca października (ok. 1830). W decydującą fazę wchodzi sezon wyników za 3Q'16. Wczoraj z rynku głównego opublikowanych zostało ponad 40 raportów, dziś blisko 80 (jest i będzie po sesji). Wczoraj wieczorem raport pokazała gwiazda sesji KGHM, podobnie jak champion ostatnich tygodni- JSW (gdymy nie strata na sprzedaży PEC/SEJ/Victoria ok. 180 mln PLN byłby zysk). Dziś rano raportami pochwalilo się PZU, Pekao, Enea i Energa. Inwestorzy mają więc pracowity dzień. Jutro idziemy na długi weekend. Wracamy w poniedziałek, kiedy to na rynek napłynie kolejnych 220 raportów kwartalnych.

Krystian Brymora

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK**

- **KGHM:** Wynik za 3Q'16 powyżej oczekiwań;
- **JSW:** Oczyszczone wyniki JSW za 3Q'16 powyżej konsensusu;
- **Tauron:** Wynik Tauronu w 3Q'16 zgodny z wcześniejszymi szacunkami grupy;
- **Agora:** Wyniki spółki za 3Q'16 słabsze od oczekiwań;
- **Grupa Azoty:** CAPEX na 2017 planowany jest na poziomie 1,6 mln PLN [Komentarz BDM];
- **Paged:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'16 [Komentarz BDM];
- **Pfleiderer:** Podsumowanie konferencji wynikowej za 3Q'16 [Komentarz BDM];
- **CCC:** EBITDA 3Q'16 powyżej konsensusu [komentarz BDM];
- **Vistula:** EBITDA i zysk netto nieco poniżej konsensusu [komentarz BDM];
- **Ronson:** Spółka podała wstępne wyniki za 3Q'16 [komentarz BDM];
- **Ronson:** Deweloper odkupi udziały od GCH [komentarz BDM];
- **Introl:** Wyniki 3Q'16 lepsze r/r, powyżej naszych oczekiwań [komentarz BDM];
- **Libet:** Słabe wyniki 3Q'16, poniżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **Awbud:** Wzrost przychodów w 3Q'16, ale słabsza marża operacyjna [komentarz BDM, zaległy];
- **Ferro:** Wyniki wyraźnie lepsze r/r [komentarz BDM];
- **Arctic Paper:** Wyniki lepsze od oczekiwań [komentarz BDM];

**WYKRES DNIA**

Zmienność na rynkach była w ostatnich kilkunastu godzinach potężna. Kurs EUR/USD najpierw wzrósł z 1,10 na 1,13, by dziś rano ocierać się już o poziom 1,09.

**EUR/USD**



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: środa, 9 listopada 2016			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 790,7	0,4%	-3,7%
WIG30	2 070,2	0,4%	-0,3%
mWIG40	3 972,7	-0,4%	11,4%
sWIG80	14 069,7	0,1%	6,5%
WIG	48 214,7	0,2%	3,8%
WIG Banki	5 996,8	0,0%	-1,5%
WIG Bud	2 760,6	-0,3%	-5,7%
WIG Chemia	12 759,9	-1,7%	-22,5%
WIG Dew	1 744,6	0,3%	15,3%
WIG Energia	2 501,5	0,9%	-14,6%
WIG IT	1 930,6	0,2%	19,8%
WIG Media	4 470,4	0,6%	13,4%
WIG Paliwa	4 890,9	-1,0%	9,5%
WIG Spoż	3 892,6	0,4%	13,8%
WIG Surowce	3 264,6	5,5%	66,8%
WIG Telco	718,8	2,0%	-11,0%
DAX	10 646,0	1,6%	-0,9%
CAC40	4 543,5	1,5%	-2,0%
BUX	30 365,2	0,1%	26,9%
S&P500	2 163,3	1,1%	5,8%
DJIA	18 589,7	1,4%	6,7%
Nasdaq Comp	5 251,1	1,1%	4,9%
Bovespa	63 258,3	-1,4%	45,9%
Nikkei225	17 344,4	6,7%	-8,9%
S&P/ASX 200	5 328,8	3,3%	0,6%
Złoto	1 276,1	-0,1%	20,1%
Miedź	5 235,5	2,7%	11,3%
Ropa	45,3	0,6%	3,3%
EUR/PLN	4,35	0,4%	1,9%
USD/PLN	3,97	1,1%	1,2%
CHF/PLN	4,04	0,5%	3,0%
EUR/USD	1,09	-0,8%	0,7%
USD/JPY	105,4	0,3%	-12,3%

FW20: środa, 9 listopada 2016			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 747	-19	-1,08%
Kurs zamknięcia	1 790	7	0,39%
Kurs min.	1 732	-34	-1,93%
Kurs max.	1 790	7	0,39%
Wolumen obrotu	26 537	15 293	136,01%
Otwarte pozycje	63 106	1 687	2,75%

System:				
Aktualna pozycja – długa				
Sygnał otwarcia krótkiej– 1774				
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1768				
Opory:	1819	1875	1915	1950
Wsparcia:	1748	1710	1683	1662

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 761,6	1 748,5	1 790,7	1 790,7	0,4%	759
WIG30	2 021,8	2 021,8	2 070,2	2 070,2	0,4%	852
MWIG40	3 893,0	3 857,1	4 069,7	3 972,7	-0,4%	133
SWIG80	13 857,1	3 893,0	3 972,7	14 069,7	0,1%	30
WIG-PL	48 461,5	48 461,5	48 986,4	48 986,4	0,2%	924
WIG	47 208,3	47 208,3	48 214,7	48 214,7	0,2%	940

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	44,60	5 765	-0,8%	-17,8%
Asseco PL	50,80	4 216	1,0%	-10,6%
BZ WBK	307,00	30 465	-1,6%	8,1%
CCC	190,50	7 454	-0,5%	37,5%
Cyfrowy P.	24,24	15 503	1,0%	16,1%
Enea	10,51	4 640	1,3%	-7,0%
Energa	7,91	3 275	2,1%	-37,4%
Eurocash	38,15	5 307	-0,4%	-21,3%
KGHM	81,00	16 200	8,1%	27,6%
Lotos	33,50	6 193	-2,7%	24,1%
LPP	5 686,90	10 460	-1,1%	2,4%
mBANK	350,15	14 804	0,4%	11,5%
Orange	5,41	7 100	3,0%	-17,5%
Pekao	119,00	31 234	-0,2%	-17,1%
PGE	10,35	19 352	0,7%	-19,1%
PGNIG	4,88	28 792	-0,2%	-5,1%
PKN Orlen	73,26	31 334	-1,1%	8,0%
PKOBP	27,17	33 963	0,8%	-0,6%
PZU	27,39	23 652	0,0%	-19,5%
Tauron	2,59	4 539	1,6%	-10,1%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	58,74	903	0,8%	15,6%
Amrest	183,00	1 423	-2,1%	5,2%
Amrest	241,50	5 123	1,6%	28,3%
Apator	27,50	910	-1,6%	-16,2%
Azoty	55,99	5 554	-1,8%	-43,7%
Bioton	8,56	735	-1,5%	-28,2%
Bogdanka	69,90	2 378	-1,1%	110,5%
Boryszew	8,02	1 925	0,0%	70,6%
Budimex	194,70	4 971	0,6%	0,4%
CD Projekt	39,57	3 792	-0,1%	78,6%
Ciech	62,80	3 310	-0,9%	-27,0%
Comarch	163,00	1 326	-1,2%	42,9%
Echo	5,11	2 109	0,2%	-25,9%
Emperia	60,65	748	0,1%	-11,3%
Forte	71,75	1 715	1,5%	34,4%
GetinNoble	1,27	1 122	0,8%	-29,4%
GPW	37,81	1 587	-0,6%	5,2%
GTC	8,00	3 682	-0,6%	11,9%
Grajewo	32,96	2 133	-3,0%	23,7%
Handlowy	73,40	9 590	-0,2%	2,1%
ING BSK	146,95	19 118	0,0%	25,4%
Intercars	258,10	3 657	-0,7%	8,4%
JSW	73,00	8 571	0,0%	585,4%
Kernel	58,25	4 642	0,1%	21,1%
Kęty	376,95	3 564	-0,8%	20,4%
Kruk	194,75	3 456	-2,0%	11,9%
Medicalg	289,50	1 044	0,1%	30,7%
Millennium	5,80	7 036	1,9%	4,3%
Netia	4,49	1 564	-1,5%	-16,9%
Neuca	370,95	1 649	-1,2%	3,1%
Orbis	65,70	3 027	-1,9%	7,0%
PKP Cargo	42,90	1 921	1,4%	-37,3%
Polnord	8,38	274	-0,2%	-41,7%
Robyg	3,03	797	1,3%	9,0%
Sanok	66,90	1 798	-1,0%	20,5%
Stalprodukt	461,95	2 578	0,4%	54,5%
Synthos	4,41	5 836	-2,6%	15,7%
Trakcja	12,45	640	1,1%	-1,6%
Uniwheels	194,00	2 406	-1,1%	54,1%
Wawel	1 019,80	1 529	2,1%	-14,2%

KOMENTARZ POPÓŁDNIOWY

Brexit 2

Dzisiejszą sesję inwestorzy na świecie rozpoczęli w dużym szoku, jakim było zwycięstwo Donalda Trumpa w amerykańskich wyborach prezydenckich. Reakcją na to była kilkuprocentowa przecena kontraktów na indeksy europejskie i amerykańskie, co przypominało panikę po czerwcowym referendum w Wielkiej Brytanii. Jak wiemy ówczesna panika okazała się być dobrą okazją do kupna i dzisiaj było widać, że inwestorzy bardzo szybko doszli do wniosku, że tym razem nie tylko nie warto wyprzedawać mocno akcji, ale też warto kupować wszystkie cofnięcia. Jeszcze rano duże minusy zmieniły się w dość niewielką przecenę, a w kolejnych godzinach sesji indeksy wyszły wręcz na plus. Podobne ruchy o wielkiej zmienności widoczne były na rynku walutowym (gwałtowne osłabienie, a potem umocnienie dolara) oraz na surowcach (najpierw spadek, a potem skok w górę miedzi). WIG20 zachował się podobnie do otoczenia i po spadku o 2% na początku sesji powoli wyszedł na 0,4% plus na zamknięciu. Niestety nie był to klasyczny odwrót i przejście akcji z wysokim obrotem - pasywna podaż na większości blue chips pozwoliła dostosować się im łatwo otoczenia. Absolutną gwiazdą sesji był natomiast KGHM, który przy 318 milionach obrotu zanotował aż 8% wzrost. Jest to ruch dużo mocniejszy niż w przypadku surowca, lecz warto zwrócić uwagę na to, że miedź w ostatnich dniach przebiła się przez tegoroczne szczyty. Dziś nasz miedziowy koncern w jedną sesję nadgonił tą zalegiłość i wyszedł ponad główną barierę 80 zł. Dzielne świeczki na wielu światowych aktywach wyglądają nieprawdopodobnie – szanse Donalda Trumpa były niewielkie, lecz szanse na wyjście S&P500 na plus mimo 5% spadku w nocy były jeszcze mniejsze. To był jeszcze bardziej zwariowany dzień niż sesja po Brexit i warto założyć, że najbliższe dni przyniosą więcej poważnych zmian zanim świat finansowy się ustabilizuje po takim szoku.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

<b>KGHM</b>	<p>Przychody KGHM w 3Q'16 wyniosły 4,7 mld PLN, a zysk netto 329 mln PLN przy konsensusie na poziomie odpowiednio 4,6 mld PLN i 243,3 mln PLN.</p> <p>KGHM International miał w III kwartale 2016 r. 352 mln zł straty netto i 121 mln zł zysku EBITDA. Przychody sięgnęły 566 mln zł - podał KGHM w raporcie. Sierra Gorda ponownie zanotowała stratę netto, na minusie była także EBITDA tej kopalni.</p> <p>Rada nadzorcza KGHM na posiedzeniu 9 listopada 2016 roku powołała Michała Jezioro na stanowisko wiceprezesa zarządu ds. rozwoju.</p>
<b>JSW</b>	<p>Przychody JSW w 3Q'16 wyniosły 1,7 mld PLN a strata netto 139 mln PLN. Rynek oczekiwał odpowiednio 1,7 mln PLN i straty w wysokości 12,4 mln PLN. Wynik zawiera stratę na sprzedaży aktywów w wysokości 183,6 mln PLN.</p> <p>Rada nadzorcza Jastrzębskiej Spółki Węglowej powołała Jolantę Gruszkę na stanowisko wiceprezesa ds. handlowych z dniem 1 grudnia 2016 roku - podała spółka w komunikacie.</p>
<b>Tauron</b>	<p>Zysk netto grupy Tauron wyniósł w trzecim kwartale 2016 roku 271,4 mln zł wobec 358,8 mln zł zysku rok wcześniej - poinformowała spółka w raporcie. Wynik jest zgodny z wcześniejszymi szacunkami grupy.</p>
<b>Police</b>	<p>Grupa Azoty Police nie planuje kolejnych odpisów związanych z inwestycją w afrykańskie złoża. Obecnie spółka prowadzi prace badawcze na koncesji Kebemer, by ustalić, czy uzasadniona byłaby ekonomicznie decyzja o inwestycji w wydobycie. Decyzja spodziewana jest do połowy 2017 r.</p>
<b>PGNiG</b>	<p>PGNiG chce podjąć wszelkie możliwe kroki prawne w związku ze zwiększeniem dostępu Gazpromu do zdolności przesyłowych gazociągami Opal - powiedział podczas konferencji prasowej prezes PGNiG Piotr Woźniak.</p>
<b>ABC Data</b>	<p>ABC Data widzi przestrzeń do dalszej poprawy marż dzięki m.in. zmianie portfolio i rozwojowi w regionie. Spółka pracuje też nad kosztami, a w obniżce mają pomóc m.in. nowe, lepsze warunki umowy na magazyn w Warszawie. ABC Data dostrzega ograniczenie finansowania na rynku, co może w przyszłości przełożyć się na koszty finansowe.</p> <p>ABC Data, która niedawno została pierwszym oficjalnym dystrybutorem smartfonów Xiaomi w UE, jest zadowolona z wyników sprzedażowych. Docelowo chce z Xiaomi osiągnąć 8-9 proc. udziału w polskim rynku smartfonów. Rozmawia o dystrybucji Xiaomi w kolejnych krajach.</p>
<b>PGE</b>	<p>PGE planuje osiągnąć w tym roku oszczędności kosztowe w wysokości ok. 200 mln zł - poinformowali przedstawiciele spółki.</p> <p>PGE nie oszacowała jeszcze pełnych kosztów osuwiska w kopalni w Turowie. Negatywny wpływ katastrofy będzie widoczny w wynikach czwartego kwartału.</p> <p>PGE oczekuje, że w przyszłym roku ceny węgla kamiennego spadną o kilka procent - poinformował wiceprezes PGE Emil Wojtowicz.</p>
<b>Agora</b>	<p>Przychody spółki w 3Q'16 wyniosły 273,4 mln PLN, a strata netto 14,5 mln PLN wobec konsensusu na poziomie odpowiednio 273,1 mln PLN i 11,3 mln PLN</p> <p>Agora szacuje, że wysokość rezerwy związanej z restrukturyzacją zatrudnienia w spółce wyniesie około 5,6 mln zł. Kwota ta w całości obciąża wynik spółki i grupy w czwartym kwartale 2016 r.</p>
<b>Grupa Azoty</b>	<p>Grupa Azoty zakłada, że przyszłoroczne wydatki inwestycyjne grupy będą mniej więcej na zbliżonym poziomie jak w 2016 roku. Tegoroczny CAPEX to ok. 1,6 mld zł.</p> <p><i>BDM: poziom CAPX jest zgodny z naszymi oczekiwaniami. Strategia grupy ma zostać zaktualizowana w 1Q'17.</i></p>
<b>Paged</b>	<p>Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'16</p> <p><i>BDM:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- wpływ fabryki mirror na wyniki 3Q'16 to 0,4 mln PLN EBITDA (przez 1 miesiąc);</li><li>- oczekiwanie ok. 10 mln PLN EBITDA mirror w 2017 roku (pierwotnie spółka komunikowała 30 mln PLN);</li><li>- spółka uporowała się z głównymi problemami fabryki mirror, produkcja miesięczna ok. 3,5 tys m3 (80% utylizacji);</li><li>- w 2017 roku spółka oczekuje wzrostów cen drewna, w '16 korzystała z dużo niższych cen;</li><li>- spółka zamierza opublikować nową strategię w styczniu-lutym'17;</li></ul>

- spółki liczy na wzrost EBITDA w 4Q'16 (oczekujemy dynamiki LFL +9% r/r- BDM);
- spółka liczy na wzrost wyników w 2017 roku, oprócz sklejk kontrybuować mają pozostałe biznesy i brak straty w meblach- celem dodatnia EBITDA);
- nowy zarząd w Paged meble podjął radykalne kroki, efektem ma być przynajmniej dodatnia EBITDA;
- spółka dalej inwestuje: w sklejkę rozbudowa mocy w Piszcu i ośrodki badawcze, w EU Systems nowa hala, w meblach wzrost mechanizacji;
- CAPEX w '17 50-60 mln PLN netto (spółka ma blisko 20 mln PLN dotacji);

**Pfleiderer**

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'16

*BDM:*

- 4Q'16 bez większych zdarzeń jednorazowych, podobnie jak 2017 rok, co zaowocuje dużym wzrostem wyników;
- podtrzymany target na '16 dwucyfrowego wzrostu oczyszczonej EBITDA (po 1-3Q'16 +13% r/r, raportowana -12% r/r);
- szybsza realizacji synergii, restrukturyzacja zatrudnienia (150 osób, w re-IPO spółka informowała o 40 os.) to duża część synergii;
- spółka kończy realizację kluczowych projektów w Polsce, program inwestycyjny ok. 100 mln EUR w tej części w 2014-2017 dobiega końca, więc spółka chce ogłosić kolejne projekty na lata 2018-2020;
- strategia do 2020 roku ma być opublikowana w 1Q'17;
- spółka pracuje nad refinansowaniem 330 mln EUR obligacji (do końca roku);
- fabryka Egger najwcześniej za 3 lata, ok 500 tys. m<sup>3</sup>, a rynek PL w tym czasie wzrośnie przynajmniej 300 tys. m<sup>3</sup>;

**Alior**

Alior Bank jest zainteresowany zakupem działalności bankowej Raiffeisen Bank Polska i nadal ma wyłączność negocjacyjną.

Bank spodziewa się, że w IV kwartale jego wyniki będą sezonowo lepsze niż w III kwartale. Bank liczy na poprawę wyniku z opłat i prowizji, tak by był on co najmniej 20 mln zł kwartalnie wyższy niż obecnie.

Alior Bank spodziewa się, że w 2017 roku poniesie największe koszty integracji z wydzieloną częścią Banku BPH w okresie od I do III kwartału.

**Cyfrowy Polsat**

Cyfrowy Polsat w 2017 r. chciałby spłacić przynajmniej część obligacji Litenite - poinformowała na konferencji prasowej Katarzyna Ostap-Tomann, członek zarządu ds. finansów.

Cyfrowy Polsat spodziewa się, że tegoroczne wolne przepływy pieniężne, które miały wynieść 1,2-1,4 mld zł będą w górnej granicy tego przedziału. Grupa podtrzymuje cel 1,4 mln klientów SmartDom do końca 2016 r.

Cyfrowy Polsat oczekuje, że pozytywne trendy zaprezentowane w wynikach za III kw. 2016 r., utrzymają się w najbliższych kwartałach.

**BZ WBK**

Agencja Ratingowa Fitch Ratings potwierdziła rating dla Banku Zachodniego WBK.

**Atal**

Atal wprowadził do sprzedaży 77 mieszkań i 5 lokali usługowych w ramach drugiego etapu projektu mieszkaniowego Atal Residence w Krakowie.

**CCC**

Spółka opublikowała wyniki 3Q'16.

**Wyniki CCC w 3Q'16**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	odchylenie	3Q'16 konsensus PAP	odchylenie
Przychody	512,4	664,7	29,7%	668,4	-0,6%	662,2	0,4%
Wynik brutto na sprzedaży	270,7	339,3	25,4%	339,3	0,0%	-	-
EBITDA	37,3	44,2	18,6%	44,3	-0,1%	34,7	27,4%
EBIT	24,3	25,2	3,6%	28,5	-11,6%	19,8	27,3%
Zysk brutto	18,8	9,5	-49,5%	25,1	-62,2%	-	-
Zysk netto	33,8	10,2	-69,8%	20,9	-51,2%	11,0	-7,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	52,8%	51,0%		50,8%		-	
Marża EBITDA	7,3%	6,6%		6,6%		5,2%	
Marża EBIT	4,7%	3,8%		4,3%		3,0%	
Marża zysku netto	6,6%	1,5%		3,1%		1,7%	

*Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka*

**Vistula**

Spółka opublikowała wyniki 3Q'16.

**Wyniki Vistuli w 3Q'16**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	odchylenie	3Q'16 konsensus PAP	odchylenie
Przychody	118,8	136,6	15,0%	126,8	7,8%	135,0	1,2%
Wynik brutto na sprzedaż	63,0	69,1	9,8%	66,6	3,7%	-	-
EBITDA	9,7	10,1	3,4%	10,7	-6,3%	10,7	-5,9%
EBIT	6,7	6,5	-2,1%	7,4	-11,4%	7,4	-11,7%
Zysk brutto	4,0	5,2	29,9%	4,5	15,0%	-	-
Zysk netto	3,1	4,0	30,7%	3,6	10,2%	4,4	-8,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	53,0%	50,6%		52,6%		-	
Marża EBITDA	8,2%	7,4%		8,5%		7,9%	
Marża EBIT	5,6%	4,8%		5,8%		5,5%	
Marża zysku netto	2,6%	2,9%		2,9%		3,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Larq**

Larq podniósł prognozę przychodów na 2016 rok do 68,8 mln zł z 68,2 mln zł, a prognozę zysku EBITDA do 11,4 mln zł z 9,5 mln zł.

**P.A. Nova**

P.A. Nova nie wyklucza w przyszłości sprzedaży któregoś ze swoich obiektów handlowych, ale w pierwszej kolejności chce sprzedać trzy obiekty przemysłowe - poinformowali na konferencji przedstawiciele spółki. Grupa przysmyka się też do drugiego projektu mieszkaniowego, chce wybudować około 150 mieszkań w Zamościu.

**K2 Internet**

K2 Internet, który po trzech kwartałach 2016 r. jest pod kreską na poziomie netto i operacyjnym liczy, że IV kwartał będzie udany dla wszystkich linii biznesowych spółki. W 2017 r. firma zakłada spadek przychodów, ale spodziewa się poprawy rentowności.

**Unibep**

Przychody spółki w 3Q'16 wyniosły 316,7 mln PLN, a zysk netto 8,1 mln PLN. Rynek oczekiwał odpowiednio 322,6 mln PLN i 7,7 mln PLN.

**Open Finance**

Strata netto grupy Open Finance w III kwartale 2016 roku wyniosła 4,61 mln zł, podczas gdy rok wcześniej zysk wynosił 8,02 mln zł.

**MDI Energia**

Zarząd MDI Energia zamierza w okresie najbliższych trzech lat rekomendować wypłatę w formie dywidendy ok. 50 proc. zysku netto spółki począwszy od podziału zysku netto za 2016 r.

**Macro Games**

Zarząd Macro Games zdecydował o rezygnacji z przeprowadzenia emisji akcji serii F w ramach subskrypcji zamkniętej z zachowaniem prawa poboru.

**Ronson**

Ronson odkupi w celu umorzenia 108,3 mln akcji własnych posiadanych przez ITR 2012 (GCH), dających 39,8% na WZA, za łączną cenę 140,9 mln PLN. W zamian deweloper sprzedaje ITR 2012 projekt Nova Królikarnia za cenę ok. 161,8 mln PLN.

*BDM: Zwracamy uwagę, że temat wyjścia z akcjonariatu był poruszany od dawna, jednak główni akcjonariusze nie mogli znaleźć kupca. Po sprzedaży udziałów przez ITR 2012 głównym właścicielem dewelopera zostanie izraelski podmiot Luzon Group. Aby doszło do ww. transakcji zgodę muszą wyrazić zarówno akcjonariusze mniejszościowi, jak i bank finansujący projekt. Dodatkowo deweloper otrzyma dopłatę ok. 21 mln PLN związaną z kosztami realizacji tej inwestycji oraz możliwość uczestniczenia w pozostałych projektach deweloperskich realizowanych przez GCH (podmiot dominujący ITR 2012).*

**Wstępne wyniki Ronsona w 3Q'16**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	odchylenie	3Q'16 konsensus PAP	odchylenie
Przychody	68,4	91,3	33,5%	91,7	-0,4%	92,2	-0,9%
Wynik brutto na sprzedaż	7,2	21,2	194,1%	22,5	-5,9%	-	-
EBITDA	1,3	-	-	16,9	-	-	-
EBIT	1,1	14,0	1174,5%	16,7	-16,0%	14,5	-3,3%
Zysk brutto	-0,5	12,1	-	15,2	-20,4%	-	-
Zysk netto	-0,5	10,3	-	12,3	-16,0%	10,7	-3,4%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	10,5%	23,2%		24,5%		-	
Marża EBITDA	1,9%	-		18,4%		-	
Marża EBIT	1,6%	15,3%		18,2%		15,7%	
Marża zysku netto	-	11,3%		13,4%		11,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

*BDM: Wstępne wyniki 3Q'16 opublikowane przez dewelopera są poniżej naszych oczekiwań. Co prawda przychody były zbliżone do prognoz (91,3 mln PLN), jednak wynik brutto ze sprzedaży wyniósł 21,2 mln PLN, co implikuje marżę rzędu 23,2% (poniżej estymacji o 1,3 p.p.). Tym samym EBIT wyniósł 14,0 mln PLN, a zysk netto 10,3 mln PLN.*

**PZU**

Zysk netto grupy PZU w III kwartale 2016 roku wzrósł do 649 mln zł z 510,9 mln zł rok wcześniej - podała spółka w raporcie. Rynek spodziewał się, że zysk netto wyniesie 631 mln zł.

**Pekao**

Zysk netto Pekao w 3Q'16 wyniósł 520,7 mln PLN wobec konsensusu na poziomie 484,3 mln PLN

**Introl**

Spółka opublikowała raport za 3Q'16.

*BDM: Po słabym 2Q'16, tym razem wyniki lepsze r/r i od naszych założeń. Dobry poziom marży brutto ze sprzedaży. Saldo PPO/PKO: 0 mln PLN, rok temu: -1,5 mln PLN.*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16 P BDM	odchyl	1-3Q'15	1-3Q'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	101,5	101,9	0,4%	84,9	20,0%	302,4	291,8	-3,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	16,5	18,9	14,7%	17,6	7,0%	53,1	50,4	-5,1%
EBITDA	6,4	9,6	49,4%	7,1	35,4%	23,7	22,6	-5,0%
EBIT	4,7	7,9	67,7%	5,3	49,3%	18,5	17,2	-7,0%
Zysk (strata) brutto	4,3	6,5	50,8%	4,8	37,3%	17,5	15,2	-13,5%
Zysk (strata) netto	2,6	6,0	130,9%	3,6	67,5%	14,0	12,5	-10,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,2%	18,5%		20,8%		17,6%	17,3%	
Marża EBITDA	6,3%	9,4%		8,4%		7,9%	7,7%	
Marża EBIT	4,6%	7,7%		6,2%		6,1%	5,9%	
Marża zysku netto	2,6%	5,9%		4,3%		4,6%	4,3%	

Źródło: BDM, spółka

**Libet**

Spółka opublikowała raport za 3Q'16.

*BDM: Wyniki sporo słabsze r/r i niższe od naszych założeń. Koszty SG&A rosną kolejny raz, tym razem o 3,6 mln PLN r/r, przy spadku sprzedaży. Zatrzymała się erozja marży brutto ze sprzedaży. Cash flow operacyjny: +8,4 mln PLN w 3Q'16, +21,9 mln PLN po 1-3Q'16 – porównywalnie r/r. Dług netto: 100,5 mln PLN, dług netto/EBITDA=4,6x.*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16 P BDM	odchyl	1-3Q'15	1-3Q'16	zmiana r/r
Przychody	96,3	92,8	-3,7%	97,7	-5,1%	223,5	222,8	-0,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	18,7	18,2	-2,6%	17,6	3,4%	44,4	35,7	-19,5%
Zysk na sprzedaży	8,0	3,9	-51,7%	5,5	-29,4%	16,3	-3,6	-
EBITDA	15,0	11,0	-26,8%	12,4	-11,1%	32,6	18,2	-44,1%
EBIT	8,3	3,9	-52,8%	5,4	-28,0%	12,8	-2,2	-
Zysk (strata) brutto	6,8	2,5	-63,6%	3,9	-37,1%	8,4	-6,6	-
Zysk (strata) netto	5,1	2,1	-58,8%	3,2	-33,7%	6,5	-5,1	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	19,4%	19,6%		18,0%		19,9%	16,0%	
Marża EBITDA	15,6%	11,8%		12,6%		14,6%	8,2%	
Marża EBIT	8,6%	4,2%		5,5%		5,7%	-1,0%	
Marża zysku netto	5,3%	2,3%		3,2%		2,9%	-2,3%	

Źródło: BDM, spółka

**Awbud**

Spółka opublikowała raport za 3Q'16 (zaległy komentarz ze środy)

*BDM: Wzrost sprzedaży (+8% r/r), ale przy tym wyraźnie wyższe koszty SG&A (+25%). W efekcie słabsze wyniki na niższych poziomach rachunku zysków i strat.*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	1-3Q'15	1-3Q'16	zmiana r/r
Przychody ze sprzedaży	61,5	66,5	8,1%	166,4	189,1	13,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	4,9	5,2	5,7%	12,8	14,1	10,8%
Zysk na sprzedaży	2,0	1,6	-21,9%	3,8	3,7	-1,2%
Saldo PPO/PKO	0,1	-0,1	-	0,3	-0,3	-198,4%
EBITDA	2,6	1,7	-35,4%	5,4	4,8	-12,6%
EBIT	2,1	1,5	-31,3%	4,0	3,5	-13,7%
Zysk (strata) brutto	1,6	1,3	-17,8%	3,2	3,1	-4,1%
Zysk (strata) netto	2,3	1,1	-52,7%	4,6	2,2	-52,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	8,0%	7,8%		7,7%	7,5%	
Marża EBITDA	4,2%	2,5%		3,3%	2,5%	
Marża EBIT	3,5%	2,2%		2,4%	1,8%	
Marża zysku netto	3,7%	1,6%		2,8%	1,2%	

Źródło: BDM, spółka

**Pekaes**

KH Logistyka ogłosiła wykup 981.497 akcji Pekaesu, stanowiących 3,22 proc. kapitału zakładowego, po 15,1

zł za papier. Przymusowy wykup rozpocznie się 10 listopada i potrwa do 15 listopada.

**Eurocash** Zysk netto grupy Eurocash, przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej, w trzecim kwartale 2016 roku wyniósł 58,7 mln zł wobec 70,1 mln zł zysku rok wcześniej. Konsensus zakładał 72,5 mln zł zysku.

**Magnata** Przychody spółki wyniosły 138,1 mln PLN a zysk netto 9,5 mln PLN wobec konsensusu na poziomie odpowiednio 135 mln PLN i 12,5 mln PLN.

**Śnieżka** Śnieżka chce rozwijać sprzedaż w Unii Europejskiej, by uniezależnić się od rynków wschodnich. Co prawda w ostatnim czasie wyraźnie odczuwa poprawę na Ukrainie, ale słabo przedstawia się sytuacja na Białorusi. W kraju jej sprzedaż rośnie szybciej niż rynek, choć jest nieco niższa od założeń firmy. Na najważniejszym, krajowym rynku spółka zanotowała po trzech kwartałach ok. 6% wzrost obrotów. "Rośniemy szybciej niż rynek, ale plany mieliśmy bardziej ambitne. Jesteśmy zadowoleni, choć mamy poczucie, że moglibyśmy osiągnąć więcej. Spółka realizowała trzy duże kampanie reklamowe, by tę sprzedaż zwiększyć. Efekty są, ale planów nie zrealizowaliśmy" – powiedział PAP wiceprezes W. Waśko. Dodaje, że – szczególnie w 2Q'16 – odczuwalna była zwiększona aktywność konkurencji. W kolejnym kwartale było już to trochę mniej odczuwalne.

Spółka liczyła na efekt programu 500+, jednak analiza dotychczasowych wyników wskazuje, że pieniądze, które trafiły do rodzin, nie zostały wydane na zakupy farb. "Spodziewamy się jednak, że z czasem odczujemy ten efekt. Nasze produkty później korzystają ze wzrostów czy koniunktury rynkowej, obserwujemy zazwyczaj minimum roczne przesunięcie" – informuje Waśko. Wiceprezes zakłada, że przyszłoroczne obroty będą rosły co najmniej w takim tempie, jak w tym roku.

2016 rok upłynął pod znakiem stabilizacji cen surowców używanych do produkcji farb i lakierów. Od niedawna rosną jedynie ceny bieli tytanowej. Śnieżka szuka nowych rynków na zachodzie Europy, by dywersyfikować eksport, do tej pory ukierunkowany silnie na Wschód. Spółka sfinalizowała zakup działki pod budowę nowego centrum dystrybucyjnego. "Planujemy rozpocząć budowę w 2017 i zakończyć inwestycję w 2018. Dzięki temu poprawimy efektywność logistyczną firmy i lepiej odpowiemy na wyzwania rynku, który charakteryzuje się coraz większym rozdrobnieniem" – poinformował wiceprezes. Spółka chce kontynuować wypłatę dywidendy. "Trend z lat poprzednich powinien być kontynuowany. Polityki dywidendowej nie będziemy zmieniać" – informuje wiceprezes.

**Sanok** Przychody Sanoku w 3Q'16 wyniosły 237,2 mln PLN, a zysk netto 31,6 mln PLN wobec konsensusu na poziomie odpowiednio 243,7 mln PLN i 33,3 mln PLN.

**Bogdanka** Bogdanka zaraportowała w 3Q'16 45,2 mln zł zysku netto i 45,3 mln zł zysku netto jednostki dominującej - podała spółka w raporcie. Wynik okazał się zgodny z szacunkami wcześniej publikowanymi przez spółkę.

**Enea** Wyniki Enei za 3Q'16 były zgodne z przedstawionymi wcześniej szacunkami spółki. Zysk netto wzrósł do 249,4 mln zł z 419,6 mln zł, a zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 233,1 mln zł.

**Ferro** Spółka opublikowała raport za 3Q'16.

*BDM: Wyniki wyraźnie lepsze r/r. Spory wzrost sprzedaży r/r, przy porównywalnym r/r koszcie zakupionych towarów (44,1 mln PLN vs 44,2 mln PLN) i nieznacznym wzroście kosztów materiałów i energii (15,1 mln PLN vs 13,7 mln PLN).*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	1-3Q'15	1-3Q'16	zmiana r/r
Przychody	79,9	87,2	9,1%	221,2	249,6	12,9%
EBITDA	10,2	14,3	39,5%	29,3	36,2	23,5%
EBIT	9,7	13,2	36,1%	27,7	33,0	19,0%
Zysk brutto	8,7	12,6	44,4%	23,0	31,3	36,1%
Zysk netto	7,5	9,8	31,2%	19,4	24,8	27,4%
Marża EBITDA	12,8%	16,4%		13,3%	14,5%	
Marża EBIT	12,1%	15,1%		12,5%	13,2%	
Marża zysku netto	9,4%	11,3%		8,8%	9,9%	

Źródło: BDM, spółka

**Neuca** Przychody za 3Q'16 wyniosły 1,7 mld PLN, a zysk netto 27,4 mln PLN wobec konsensusu na poziomie odpowiednio 1,7 mld PLN i 25,6 mln PLN

**Ursus** Udział Ursusa w ogólnej liczbie rejestracji nowych ciągników wyniósł w okresie styczeń-październik 6,76 proc. wobec 3,01 proc. w analogicznym okresie 2015 roku

**Wielton** Udział Wieltonu w polskim rynku rejestracji nowych przyczep i naczep o dopuszczalnej masie całkowitej powyżej 3,5 tony wzrósł w okresie styczeń-październik do 16,03 proc. z 14,89 proc. rok wcześniej

**Arctic Paper**

Spółka opublikowała raport za 3Q'16

*BDM: wyniki są lepsze od naszych jak i rynkowych oczekiwań o ok. 8-9% na poziomie EBITDA. Cieszy o ponad 18% lepsza EBITDA w kluczowym segmencie papieru, co przekłada się na duży wzrost zysku netto. Dług netto spada z 313 do 266 mln PLN.*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

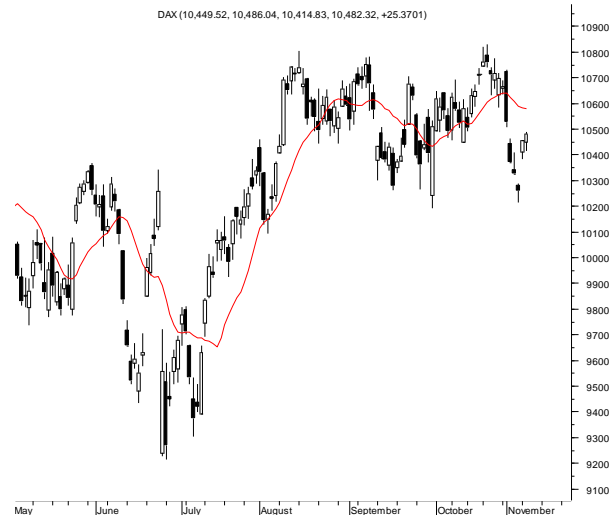
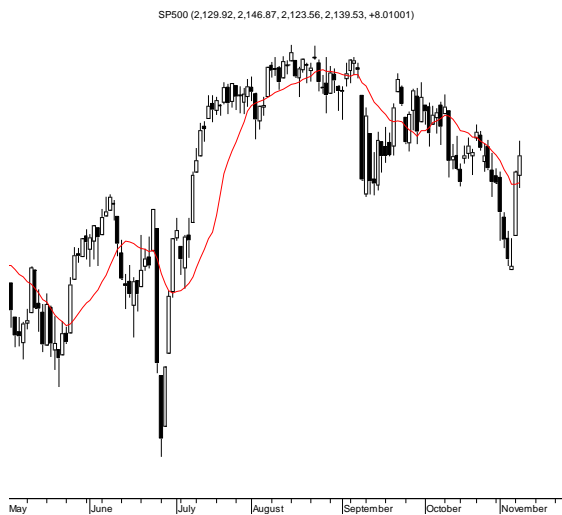
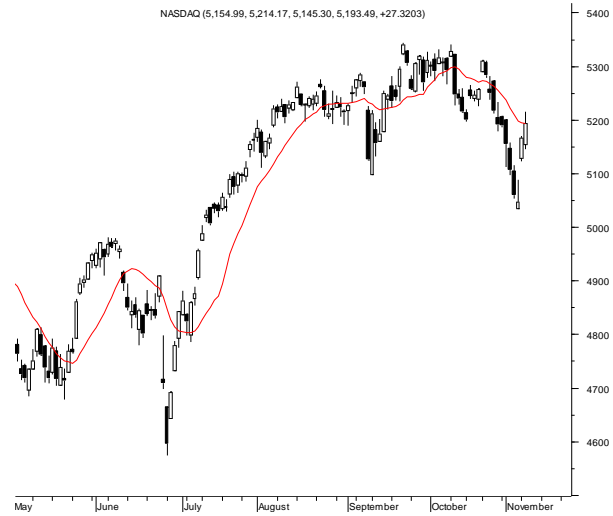
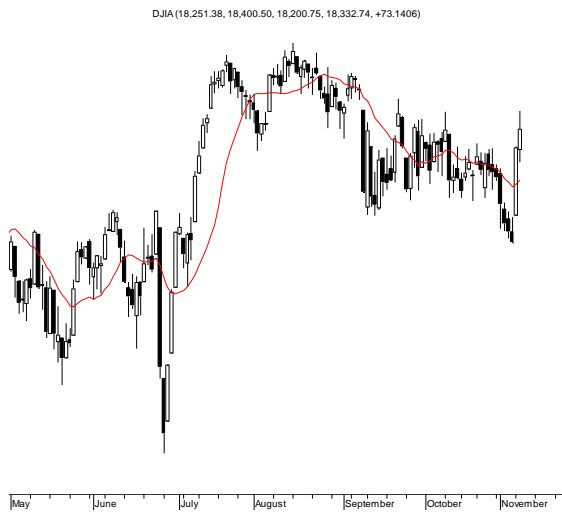
	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	różnica	3Q'16P kons	różnica	zakres
Przychody	730,7	760,0	4,0%	754,8	0,7%	741,0	2,6%	723-754,8
Wynik brutto na sprzedaży	111,6	121,7	9,1%	119,9	1,5%			
EBITDA	71,1	76,9	8,1%	70,3	9,3%	71,3	7,8%	70,3-72
Rottneros	42,2	27,6	-34,5%	28,6	-3,3%			
Arctic Paper	28,9	49,2	70,4%	41,7	18,0%			
EBIT	43,0	48,0	11,6%	41,5	15,6%	41,6	15,5%	41,2-42
Zysk brutto	31,3	38,8	24,2%	35,4	9,7%			
Zysk netto	-3,7	24,5	-	22,7	8,2%	18,3	34,0%	14,7-22,7
Marża zysku brutto ze sprzedaży	15,3%	16,0%		15,9%				
Marża EBITDA	9,7%	10,1%		9,3%		9,6%		
Marża EBIT	5,9%	6,3%		5,5%		5,6%		
Marża zysku netto	-0,5%	3,2%		3,0%		2,5%		
P/E kont. 12m		8,8						
EV/EBITDA 12m		2,7						

Źródło: BDM, spółka

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.