

KOMENTARZ PORANNY

Wyniki już za nami

Dla inwestorów śledzących raporty kwartalne, początek tygodnia był istotnie wymagający, bowiem już standardowo zdecydowana większość spółek publikowała wyniki na ostatnią chwilę. Wczorajsza sesja była dosyć przeciętna w wykonaniu polskiego rynku. Blue chipy niemal cały dzień spadały i dopiero na koniec notowań bykom udało się wyprowadzić WIG20 nad kreskę. Mocniej zyskały podmioty z indeksu mWIG40, który podniósł się o 0,5%. Pod kreską znalazł z kolei sWIG80. Większe rynki europejskie znalazły się nad kreską. DAX wzrósł o 0,4%, a CAC40 o 0,6%. Mocnym zielonym kolorem świeciły indeksy za oceanem – Nasdaq zyskał 1,1%, a S&P500 ok. 0,8%. Pozytywne nastroje widać również w Azji, gdzie większość giełd rośnie (Nikkei +1,1%). Na rynku walutowym panuje istotna zawierucha, bowiem kurs USD/PLN wynosi ok. 4,10 (poziomy najwyższe od stycznia), a za EUR trzeba zapłacić 4,40 PLN. Wśród surowców mocno przecenione jest złoto, które znajduje się na pułapach najniższych od czerwca. Lekko zwyżkują kontrakty na DAX oraz amerykańskie indeksy. Dzisiejszy kalendarz makro nie będzie zbyt bogaty – istotniejsze wydają się publikacje z brytyjskiego rynku pracy oraz dane o produkcji przemysłowej w USA (wczoraj inwestorów zelektryzował zapewne bardzo słaby wstępny szacunek dla rodzimego PKB, który był znacznie poniżej oczekiwań). Z technicznego punktu widzenia WIG20 balansuje na wsparciu w okolicy 1750 pkt. Uważam, że jeśli dziś byki szybko nie zbiorą się w sobie, to może nas czekać dalszy marsz na południe do okolic 1710 pkt.

Adrian Górniak

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK

- **Energa:** Celem jest EBITDA na poziomie 2,4 mld PLN w 2020 roku i 3,0 mld PLN w 2025 roku – strategia;
- **Energa:** Celem grupy jest nieprzekroczenie maksymalnego poziomu 3,5x wskaźnika dług netto/EBITDA, polityka dywidendowa zostanie dostosowana do potrzeb finansowych;
- **Energa/Enea:** Energa zakłada w scenariuszu bazowym, że będzie mieć z Eneą po połowie udziałów w Ostrołęce C;
- **Rynek energii:** Rząd nie przewiduje żadnych znaczących podwyżek cen energii elektrycznej dla odbiorców w najbliższym okresie – ME;
- **PKP Cargo:** Wyniki za 3Q'16, EBITDA nieznacznie powyżej konsensusu [komentarz BDM];
- **PBG:** PBG i Skarb Państwa oraz inne zaangażowane podmioty zręczyły się wzajemnie rozszerzyć o realizację Stadionu Narodowego;
- **PBG:** Jerzy Wiśniewski i BZWBK objęli nowe akcje spółki;
- **LPP:** Spółka oczekuje w przyszłym roku wzrostu sprzedaży porównywalnej w tempie jednocyfrowym [komentarz BDM];
- **Emperia:** Grupa zakłada przyspieszenie rozwoju organicznego w 2017 roku [komentarz BDM];
- **Ciech:** podsumowanie konferencji po 3Q'16: spółka nie spodziewa się wzrostów cen w '17, ostrożnie patrzy na rynek surowcowy [komentarz BDM];
- **Ciech/PCC Rokita:** rekordowa produkcja Ciech Pianki we wrześniu, spółka myśli o rozbudowie mocy, problemy z dostępnością TDI [komentarz BDM];
- **Forte:** podsumowanie konferencji po 3Q'16: zdolności produkcyjne f. płyt to 400 tys. m3 a nie 250 tys. m3 jak dotychczas komunikowała spółka [komentarz BDM];
- **Ronson:** Zysk z transakcji Ronsona i ITR 2012 może trafić na dywidendę albo nowe grunty [komentarz BDM];
- **JSW, Enea, Energa:** JSW wejdzie do indeksu MSCI Poland, indeks opuści Enea i Energa;
- **Harper:** Zarząd planuje emisję z prawem poboru;

WYKRES DNIA

Po ogłoszeniu planów dotyczących emisji nowych akcji, kurs CI Games tąpnął i był to najślabszy walor podczas wtorkowej sesji.

CI Games - Daily



CIG PW Equity (CI Games SA) Graph 1344 Daily 16NOV2016-16NOV2016 Copyright© 2016 Bloomberg Finance L.P. 16-Nov-2016 08:27:59

Źródło: BDM S.A., Bloomberg

	Notowania: wtorek, 15 listopada 2016		
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 754,0	0,0%	-5,7%
WIG30	2 031,5	0,1%	-2,1%
mWIG40	3 982,9	0,5%	11,7%
sWIG80	14 028,3	-0,6%	6,2%
WIG	47 579,8	0,1%	2,4%
WIG Banki	5 922,4	0,4%	-2,7%
WIG Bud	2 773,9	0,5%	-5,2%
WIG Chemia	12 068,8	-0,9%	-26,7%
WIG Dew	1 757,4	0,5%	16,1%
WIG Energia	2 342,3	-1,6%	-20,0%
WIG IT	1 923,2	-0,1%	19,3%
WIG Media	4 277,6	0,8%	8,5%
WIG Paliwa	4 846,4	1,2%	8,5%
WIG Spoż	3 860,0	-0,3%	12,8%
WIG Surowce	3 387,9	-0,7%	73,1%
WIG Telco	708,9	1,7%	-12,3%
DAX	10 735,1	0,4%	-0,1%
CAC40	4 536,5	0,6%	-2,2%
BUX	30 133,0	0,0%	26,0%
S&P500	2 180,4	0,8%	6,7%
DJIA	18 923,1	0,3%	8,6%
Nasdaq Comp	5 275,6	1,1%	5,4%
Bovespa	59 657,5	0,8%	37,6%
Nikkei225	17 862,2	1,1%	-6,2%
S&P/ASX 200	5 327,7	0,0%	0,6%
Złoto	1 226,6	0,0%	15,5%
Miedź	5 559,0	0,2%	18,2%
Ropa	45,8	5,7%	4,5%
EUR/PLN	4,42	-0,2%	3,6%
USD/PLN	4,12	0,0%	4,9%
CHF/PLN	4,12	-0,3%	4,9%
EUR/USD	1,07	-0,2%	-1,2%
USD/JPY	108,9	0,7%	-9,4%

FW20: wtorek, 15 listopada 2016			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 756	-55	-3,04%
Kurs zamknięcia	1 759	-1	-0,06%
Kurs min.	1 746	-10	-0,57%
Kurs max.	1 770	-47	-2,59%
Wolumen obrotu	14 369	-10 569	-42,38%
Otwarte pozycje	67 601	718	1,07%

System:			
Aktualna pozycja – krótka			
Sygnał otwarcia długiej– 1778			
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1760			
Opory:	1819	1875	1915
Wsparcia:	1748	1710	1683

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 757,3	1 747,0	1 767,7	1 754,0	0,0%	605
WIG30	2 031,1	2 022,9	2 044,2	2 031,5	0,1%	704
MWIG40	3 974,2	14 005,5	14 107,5	3 982,9	0,5%	143
SWIG80	14 090,8	3 957,2	3 983,7	14 028,3	-0,6%	43
WIG-PL	48 540,8	48 218,7	48 540,8	48 334,0	0,1%	801
WIG	47 598,3	47 387,2	47 788,6	47 579,8	0,1%	819

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	44,00	5 687	0,3%	-18,9%
Asseco PL	50,71	4 209	0,7%	-10,7%
BZ WBK	298,45	29 617	0,0%	5,1%
CCC	181,00	7 082	-1,4%	30,6%
Cyfrowy P.	22,89	14 639	1,1%	9,6%
Enea	9,56	4 220	-5,4%	-15,4%
Energa	7,12	2 948	-5,3%	-43,7%
Eurocash	34,35	4 778	1,1%	-29,2%
KGHM	82,50	16 500	-2,0%	29,9%
Lotos	33,50	6 193	2,6%	24,1%
LPP	5 299,95	9 748	0,0%	-4,6%
mBANK	339,60	14 358	0,5%	8,2%
Orange	5,23	6 864	1,0%	-20,3%
Pekao	120,75	31 693	0,6%	-15,9%
PGE	9,64	18 024	-0,1%	-24,6%
PGNIG	4,60	27 140	0,7%	-10,5%
PKN Orlen	73,86	31 591	1,3%	8,9%
PKOBP	26,60	33 250	0,3%	-2,7%
PZU	27,25	23 531	-1,4%	-19,9%
Tauron	2,48	4 346	-2,0%	-13,9%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	60,40	929	1,2%	18,9%
Amrest	187,00	1 454	-1,8%	7,5%
Amrest	250,00	5 303	-0,4%	32,8%
Apator	28,00	927	0,7%	-14,6%
Azoty	52,00	5 158	0,5%	-47,7%
Bioton	8,60	738	1,7%	-27,9%
Bogdanka	72,39	2 462	-0,1%	118,0%
Boryszew	8,06	1 934	-0,5%	71,5%
Budimex	198,00	5 055	2,1%	2,1%
CD Projekt	39,98	3 831	1,1%	80,5%
Ciech	60,85	3 207	-3,3%	-29,2%
Comarch	170,00	1 383	-1,2%	49,1%
Echo	5,19	2 142	0,8%	-24,8%
Emperia	60,60	748	1,3%	-11,4%
Forte	73,25	1 751	0,3%	37,2%
GetinNoble	1,25	1 104	1,6%	-30,6%
GPW	37,84	1 588	-0,7%	5,3%
GTC	8,19	3 769	0,7%	14,5%
Grajewo	32,50	2 103	-2,4%	22,0%
Handlowy	71,37	9 325	1,2%	-0,7%
ING BSK	146,50	19 060	1,0%	25,1%
Intercars	259,50	3 677	-0,2%	9,0%
JSW	79,98	9 391	2,8%	651,0%
Kernel	57,50	4 582	-0,3%	19,5%
Kęty	376,00	3 555	-0,5%	20,1%
Kruk	201,50	3 575	0,8%	15,8%
Medicalg	273,00	985	-0,9%	23,3%
Millennium	5,53	6 709	1,3%	-0,5%
Netia	4,75	1 655	4,4%	-12,0%
Neuca	369,00	1 640	-1,9%	2,5%
Orbis	67,85	3 126	2,8%	10,5%
PKP Cargo	43,45	1 946	2,6%	-36,5%
Polnord	8,29	271	1,7%	-42,3%
Robyng	2,96	779	-0,3%	6,5%
Sanok	64,00	1 720	-1,1%	15,3%
Stalprodukt	475,00	2 651	1,1%	58,9%
Synthos	4,10	5 425	-1,0%	7,6%
Trakcja	12,80	658	-1,5%	1,2%
Uniwheels	198,15	2 457	1,1%	57,4%
Wawel	997,00	1 495	-1,0%	-16,1%

KOMENTARZ POPOLUJNIOWY

Wsparcie naruszone

Po początkowym umiarkowanym optymizmie nastroje na GPW pogorszyły się, do czego przyczynił się słabszy od oczekiwań odczyt PKB za 3Q'16. W efekcie wsparcie w okolicach 1750 pkt. zostało naruszone, jednak w końcówce sesji udało się wyciągnąć notowania trochę do góry i WIG20 zamknął się w okolicach poniedziałkowego zamknięcia. Bliskość wsparć jest dość niebezpieczna dla dalszego rozwoju sytuacji na naszym parkiecie, jeśli weźmiemy pod uwagę sytuację na zagranicznych giełdach. W USA indeks DJI po wyznaczeniu historycznych szczytów złapał zadyszkę, a S&P500 ma wyraźny problem z pokonaniem oporów. Z podobną sytuacją mamy do czynienia także na europejskich parkietach, zarówno DAX jak i CAC40 są w pobliżu oporów, których już od kilku dni nie mogą pokonać. To może zwiastować korektę na światowych parkietach, a co za tym idzie kontynuację spadków także i u nas. Kolejnym wsparciem jest poziom 1710 pkt., a niżej są tylko dołki z czerwca wyznaczone brexitową paniką. Mamy już połowę listopada, więc jeśli powyższy scenariusz by się zrealizował, to na rajd Świętego Mikołaja będziemy musieli jeszcze trochę poczekać. Sytuacja co do głównego kierunku powinna się w najbliższych kilku – kilkunastu tygodniach wyjaśnić, ponieważ już od dłuższego czasu nasz indeks blue chips porusza się w trendzie bocznym i ewentualne wybicie powinno wskazać kierunek.

Marek Jurzec

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Energa

Celem Energi jest EBITDA na poziomie 2,4 mld PLN w 2020 roku i 3,0 mld PLN w 2025 roku - poinformowała grupa w komunikacie dot. strategii na lata 2016-2025. Łączne nakłady na inwestycje na lata 2016-2025 wynoszą ok. 20,6 mld PLN, z czego 9,5 mld PLN w latach 2016 – 2020. Powodzenie realizacji strategii Energi będzie uzależnione od skutecznych działań w obszarze fuzji i przejęć. W tym obszarze grupa skoncentruje się na Polsce, jednak dopuszcza możliwość inwestycji zagranicznych.

Celem grupy jest nieprzekroczenie maksymalnego poziomu 3,5x wskaźnika dług netto/EBITDA. Polityka dywidendowa Energi zostanie dostosowana do potrzeb finansowych procesu inwestycyjnego, w którym zakończenie ponoszenia najbardziej znaczących wydatków przewiduje się w 2023 roku. Dezaktualizacji uległy zapisy dotyczące deklarowanych wypłat dywidendy zawartych w prospekcie emisyjnym spółki, zatwierdzonym przez KNF 15 listopada 2013 roku

Energa/Enea

Energa zakłada w scenariuszu bazowym, że będzie mieć z Eneą po połowie udziałów w Ostrołęce C. Na dalszym etapie projektu dołączyć może partner finansowy. Wskaźnik EBITDA/CAPEX dla projektu ma wynieść 5,5% przez pierwsze pięć lat eksploatacji nowego bloku.

Rynek energii

Rząd nie przewiduje żadnych znaczących podwyżek cen energii elektrycznej dla odbiorców w najbliższym okresie - napisało Ministerstwo Energii w odpowiedzi na interpelację poselską. Resort dodaje, że w Ministerstwie Energii trwają prace nad projektem ustawy wdrażającej koncepcję rynku mocy, który zapewni bezpieczeństwo dostaw energii elektrycznej do krajowych odbiorców w perspektywie średnio i długoterminowej. Równolegle w Ministerstwie Energii prowadzone są prace nad projektem ustawy wprowadzającej system inteligentnego opomiarowania.

PBG

PBG i Skarb Państwa oraz inne zaangażowane podmioty zrzekły się wzajemnie roszczeń wynikających z realizacji inwestycji Stadion Narodowy w Warszawie, wynika z komunikatu PBG.

Bank Zachodni WBK, w wyniku zawartego w spółce PBG układu, objął 61,3 mln akcji spółki, co oznacza, że posiada 7,96% ogólnej liczby głosów na jej walnym zgromadzeniu .

J. Wiśniewski z mocy zawartego układu objął 173,1 mln akcji PBG imiennych zwykłych serii H.

PKP Cargo

Spółka podała wyniki za 3Q'16

Wyniki PKP Cargo w 3Q'16

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	różnica	3Q'16P kons.	różnica
Przychody	1206,9	1090,8	-9,6%	1 109,6	-1,7%	1 144,0	-4,7%
EBITDA	208,4	154,1	-26,1%	162,5	-5,2%	146,3	5,3%
EBIT	88,1	7,9	-91,1%	16,1	-51,0%	2,1	275,2%
Zysk netto	64,4	-5,7	-1	8,0	-	-9,0	-
marża EBITDA	17,3%	14,1%		14,6%		-	
marża EBIT	7,3%	0,7%		1,4%		0,2%	
marża netto	5,3%	-0,5%		0,7%		-0,8%	

Źródło: BDM, spółka

BDM: EBITDA okazał się nieznacznie poniżej naszych oczekiwań, ale lepsze niż konsensus. Obecne wyniki to pokłosie utracenia części kontraktów na przewoźnika węgla jeszcze w 2015 roku co rynek już uwzględnił. Warto zaznaczyć, że trend polegający na wzroście średniej stawki przewozowej jest kontynuowany, a w nieco dalszej perspektywie wyniki spółki powinny być wspierane przez lepszą koniunkturę w przewozach kruszyw.

LPP

LPP oczekuje w przyszłym roku wzrostu sprzedaży porównywalnej lfl w tempie jednocyfrowym - poinformował wiceprezes Przemysław Lutkiewicz podczas wtorkowej konferencji prasowej. Spółka zakłada w 2017 roku wzrost sprzedaży grupy powyżej wzrostu powierzchni i dodatnie lfl we wszystkich markach. LPP chce w 2017 roku zwiększyć powierzchnię o 11% r/r.

BDM: Kluczem dla wypracowania pozytywnych odczytów lfl jest w naszej ocenie trwała poprawa sprzedaży w Reserved w Polsce. Po październiku sprzedaż porównywalna grupy ukształtowała się narastająco na poziomie 7% (marka Re powróciła do dodatnich odczytów). Tym samym zarząd grupy zdecydował się, zgodnie z zapowiedziami, na powrócenie do dwucyfrowej dynamiki otwarc. Głównymi kierunkami rozwoju mają być kraje bałkańskie oraz region Rosja-Ukraina (LPP chce tu wykorzystać ograniczoną konkurencję ze strony dużych graczy). Zwracamy uwagę na fakt, że spółka zapowiedziała odbudowę marży brutto ze sprzedaży. Cel na '17 to przedział 52-53%. Uważamy, że jest to bardzo ambitne wyzwanie biorąc pod uwagę utrzymującą się presję ze strony H&M oraz Inditex, a także obecne poziomy walut.

Comarch

Comarch podejmie decyzję, czy wypłacić dywidendę z zysku za 2016 rok w 2Q'17, gdy będą znane wyniki całoroczne oraz plany inwestycyjne na kolejne lata - poinformował wiceprezes Comarchu Konrad Tarański. Wydatki inwestycyjne Comarchu w 2017 roku na nieruchomości i data center wyniosą 50-60 mln PLN. Wiceprezes Comarchu nie przewiduje kolejnych inwestycji w nieruchomości czy data center w 2018 roku.

BDM: Komfortowa sytuacja płynnościowa, prognozowany przyzwoity wynikowo rok 2016, oraz wyraźnie niższy CAPEX w latach 2017 – 2018 pozwalają na wypłatę dywidendy. Zaznaczamy jednak, że spółka nie ma przyjętej polityki dywidendowej, a okazje rynkowe (przejęcia, chęć rozwoju nowych produktów) mogą skutkować zrewidowaniem w górę planów inwestycyjnych.

Polwax

Komentarz do wyników 3Q'16 (poprawiony opis i dług netto)

BDM: wyniki 3Q'16 okazały się nieco słabsze od naszych oczekiwań (-9% EBITDA). Razi słaby CFO (-28,2 mln PLN vs -11,5 mln PLN przed rokiem) przez znaczący wzrost należności (-37,9 mln PLN vs -20,2 mln PLN w 3Q'15), co możemy w dużej mierze wiązać z przyspieszonym harmonogramem dostaw w kontrakcje z Biedronką. Spółka wspomina o tym w raporcie (sprzedaż zakładu zniczy wyniosła ok. 30 mln PLN vs 17 mln PLN przed rokiem). W rezultacie dług netto rośnie do 53,4 mln PLN. Normalizacja cash flow następuje w 4Q i 1Q, czyli po spływie należności z Biedronki. W 1Q'17 spółka powinna mieć gotówkę netto.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	różnica
Przychody	77,9	90,8	16,6%	88,3	2,9%
Wynik brutto na sprzedaży	16,8	17,4	3,6%	18,0	-3,1%
EBITDA	12,5	11,9	-4,3%	13,1	-8,8%
EBIT	11,3	10,8	-4,9%	11,9	-9,4%
Zysk brutto	11,1	10,4	-6,0%	11,6	-10,0%
Zysk netto	8,9	8,4	-6,0%	9,4	-10,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	21,6%	19,2%		20,4%	
Marża EBITDA	16,0%	13,1%		14,8%	
Marża EBIT	14,6%	11,9%		13,5%	
Marża zysku netto	11,5%	9,3%		10,6%	
P/E 12m		7,3			
EV/EBITDA 12m		6,6			

Źródło: BDM, spółka

Ciech/PCC Rokita

BDM: wysokie zapotrzebowanie na pianki PUR, rekordowa produkcja Ciech Pianki we wrześniu, problemy z dostępnością TDI (kluczowy surowiec obok polioli do produkcji elastycznych pianek PUR). Spółka stawia na specjalizację, planuje rozbudowę mocy produkcyjnych- konferencja Ciech po wynikach 3Q'16.

Ciech

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'16

BDM:

- trwa kontraktacja cen na 2017 roku, spółka nie spodziewa się wzrostów (prognoza BDM 0% r/r w '17 i -5% w '18), ale „znaczących” obniżek też nie;
- trona z Turcji: wg IHS pierwsze moce ze złoża Beypazari (ETI Soda- pierwotny termin 2012 rok) wejdą na rynek w 1Q'17 (0,5 mln ton), kolejne ze złoża Kazań w 3Q'17 (1,5 mln ton) i 2018 roku (1 mln ton- BDM);
- spółka nie obawia się cen w 2017 roku, myśli o latach 2018-2019 próbując podpisywać długoterminowe (2-3 letnie) kontrakty z klientami;
- zarząd nie obawia się o wolumeny w 2017 roku (BDM: założenie wzrostu o ok. 4% r/r vs +3,3% w '16);
- spółka poszerza bazę klientów, a także geografie dostaw;
- trudno coś powiedzieć o cenach węgla na 2017 rok, w szczególności na 2H'17, producenci zgłaszają podwyżki, nie ma zagrożeń dla marż w 4Q'16 i 1Q'17 (zapasy);
- graniczny poziom zadłużenia netto/EBITDA to 3,5x (obecnie 1,6x po 1,3Q'16);
- oferta na SAPEC nieznacznie niższa niż transakcja (BDM: 12-13x EBITDA przez fundusz Bridgepoint), gdy pojawi się okazja w segmencie „crop protection” spółka będzie rozważać akwizycje;

Emperia

Emperia chce w całym 2016 roku otworzyć łącznie około 60 sklepów, a w 2017 roku nawet około 100. Spółka na początku 2017 roku zamierza uruchomić pierwsze sklepy w formacie convenience i planuje do końca 2017 roku otworzyć nowe centrum dystrybucyjne - poinformował Dariusz Kalinowski, prezes spółki. Wzrost o 20% w przyszłym roku tylko na bazie wzrostu organicznego nie jest możliwy - powiedział Kalinowski.

W październiku wzrost sprzedaży LFL w sklepach własnych wyniósł 3,7%, a w okresie styczeń-wrzesień 2016 roku sprzedaż LFL wzrosła o 6,4%. "W 4Q'16 dążymy do wzrostu sprzedaży, który widzimy w październiku" - powiedział Kalinowski.

BDM: Plany rozwoju organicznego na '16 zostały zaburzone przez zamieszanie w związku z podatkiem od obrotu. Emperia chciała mocno postawić na format franczyzowe, który początkowo miał być obarczony daniną. Obecnie grupa stara się nadrobić zaniżoną dynamikę (po 1-3Q'16 otworzono ponad 30 placówek, co oznacza, że niemal drugie tyle musiałoby być uruchomione w 4Q'16, aby zrealizować cele zarządu). W przyszłym roku grupa zamierza uruchomić 100 nowych placówek, głównie w formatach marketu i franczyzy. Liczba ta nie uwzględnia nowego konceptu convenience, którego pierwsze placówki mają być otwierane od 1Q'17 (większość nowych sklepów ma być zlokalizowana w pobliżu istniejących centrów logistycznych).

Odnosząc się do założeń dla sprzedaży porównywalnej, w okresie 1-3Q'16 grupa wypracowała bardzo wysokie wzrosty, które naszym zdaniem będą trudne do utrzymania. Naszym zdaniem poziomy rzędu 3,0-3,5% są w perspektywie kolejnych miesięcy jak najbardziej do utrzymania (przy założeniu powrotu inflacji oraz dalszej pracy nad asortymentem).

W najbliższych miesiącach spółka zamierza skupić się nad poprawą rentowności, która była mocno obciążona w 1H'16 (trend erozji w 3Q'16 został wygładzony). Był to efekt inwestycji w ceny oraz istotnej rywalizacji o klienta, co przełożyło się na znacznie lepsze odczyty sprzedażowe niż u konkurentów z branży.

Forte

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'16

BDM:

- w 1-3Q'16 spółka sprzedała 2,9 mln szt. mebli (BDM: 2,5 mln szt. w 1-3Q'15, +16% r/r);
- ponad 82 mln PLN zysku netto po 1-3Q'16, ponad 100 mln PLN „w zasięgu” w całym 2016 (BDM: nasza prognoza z września'16: 108 mln PLN, bieżąca: 113 mln PLN);
- 1,5-2 p.p marży brutto to zasługa korzystnego kursu EUR/PLN;
- koszty sprzedaży rosną wolniej w 3Q'16 niż przychody bo są w złotówkach (logistyka);
- ceny surowców stabilne, płyty -10% w okresie wrzesień'16-styczeń'15, import ze wschodu;
- szczególnie fabryki płyt: CAPEX 320 mln PLN, otwarcie 1Q'18, moce 400 tys. m3 płyty surowej (BDM: dotychczas spółka komunikowała 250 tys. m3 przy tym samym CAPEX!), fabryka ma być nowoczesna (brak takiej technologii w EU), spełniać wyśrubowane normy środowiskowe, ma tam pracować ok. 300 osób (łącznie z magazynem, w samej f. płyt ok. 150), zapewni pełne pokrycie na płytę wiórową surową;
- CAPEX na 5-tą fabrykę mebli 250 mln PLN, moce wielkości fabryki w Ostrowi, koniec w 1Q'19, zatrudnienie ok. 700 osób;
- zatrudnienie ok. 1000 osób do 2019 roku to wyzwanie;

Wydajność fabryki płyt wiórowych ma być na poziomie 400 tys. m3, a nie 250 tys. m3 jak wcześniej komunikował zarząd, przy tym samym CAPEX rzędu 320 mln PLN- Forte.

BDM: pierwotnie spółka komunikowała zdolności na poziomie 250 tys. m3 przy zakładanym CAPEX 320 mln PLN. Tak duża rozbieżność (60%) dziwi i mogła być celowa. Przy wydajności 250 tys. m3 kalkulowaliśmy NPV projektu w okolicach 0 PLN przy bardzo wysokiej marży EBITDA na poziomie 18%. Przy wydajności 400 tys. m3 dodatkowo NPV projekt osiąga już przy marży > 13% EBITDA, co wydaje się wartością realną. Producenci płyt (Pfleiderer/Egger) osiągają marżę na poziomie 13-15% EBITDA. Produkcja w Forte będzie prowadzona tylko na własne potrzeby, a więc bez większych kosztów sprzedaży, które u wspomnianych producentów wynoszą 7-12% sprzedaży. Przy 15% marży EBITDA wpływ na wycenę Forte to 1,8 PLN/akcję, a przy 20% ok. 5,2 PLN/akcję.

CI Games

CI Games zaoferuje w ramach emisji 570 tys. akcji serii G po cenie 22,7 zł za akcję

PHN

Polski Holding Nieruchomości liczy, że wkrótce uda się wybrać generalnego wykonawcę dla projektu deweloperskiego Prymasa Tysiąclecia 83, gdzie zaplanowano wybudowanie 435 mieszkań - poinformował prezes spółki Maciej Jankiewicz. Dodał, że spółka spośród projektów deweloperskich bliska jest rozpoczęcia realizacji inwestycji Yacht Park w Gdyni, czyli sześciu budynków pięciokondygnacyjnych, gdzie ma powstać 135 mieszkań. Dodał, że z pozostałych projektów najbardziej zaawansowane są w Łodzi i Wrocławiu, gdzie mają powstać mieszkania w segmencie bardziej ekonomicznym.

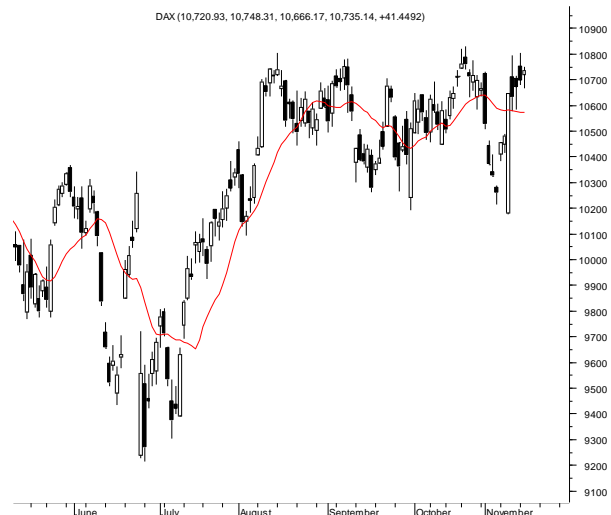
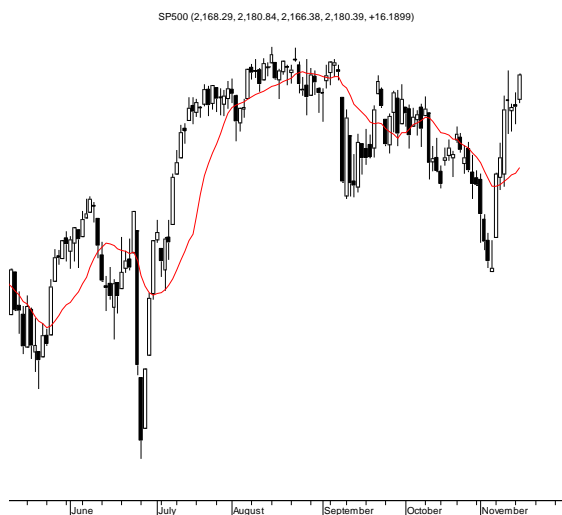
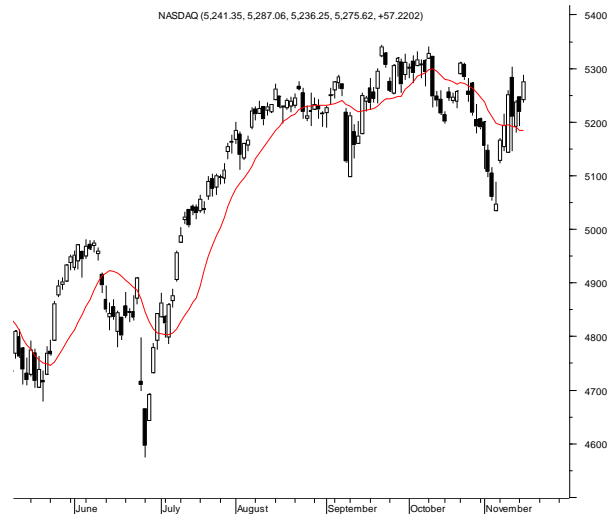
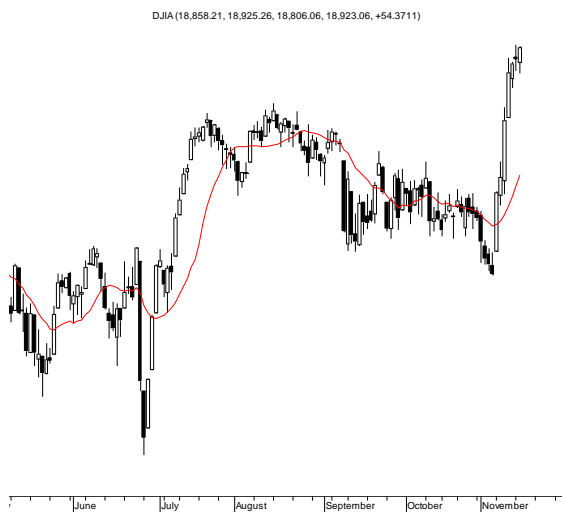
Harper	Zarząd podjął uchwałę w sprawie rozpoczęcia prac związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego poprzez emisję akcji z zachowaniem prawa poboru. Decyzja wynika z bieżących wyników finansowych, na które ma wpływ wolniejsza niż zakładano komercjalizacja innowacyjnej włókniny Arvell. W rezultacie moce produkcyjne pozostają częściowo niewykorzystane, a spółka przy zwiększonym zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy, generuje niższe niż zakładano nadwyżki finansowe. Planowane zwiększenie kapitału własnego jest jednym z elementów rozpoczętego przeglądu opcji finansowania - obok dłużnego.
Atende	Atende pracuje nad akwizycją spółki z segmentu usług i oprogramowania, nie przewiduje jednak potrzeby zewnętrznego finansowania przejęcia - poinformował Roman Szwed, prezes Atende. Powtórzenie w 4Q'16 wyniku z ubiegłego roku będzie wyzwaniem. Atende chce pozostać spółką dywidendową.
Artifex	W czwartek, 17 listopada na GPW zadebiutują akcje spółki Artifex Mundi, producenta i wydawcy gier przygodowych
Ergis	<p>Są szanse, że EBITDA Ergisu w 2016 roku będzie wyższa niż przed rokiem. To oznacza, że spółka mogłaby wypłacić z zysku za bieżący rok nieco wyższą dywidendę na akcję niż rok wcześniej (w 2016 roku wypłacono 0,16 PLN/akcję) - wynika z wypowiedzi prezesa spółki Tadeusza Nowickiego. Polityka dywidendowa spółki zakłada przeznaczanie na dywidendę od 7,5 do 15% wyniku EBITDA. W ostatnich latach na dywidendę trafiało ok. 11% zysku EBITDA.</p> <p>Prezes wyjaśnił, że duża poprawa wyników 3Q'16 to m.in. efekt zwiększonej sprzedaży folii nanoErgis. Sprzedaż tego produktu wzrosła o 30%. Nastąpił też wzrost sprzedaży folii miękkich PVC i drukowanych. Nowicki zwraca też uwagę, że wystąpił efekt niskiej bazy (rok temu rezultaty spółki były słabsze).</p> <p>Ergis, zgodnie z zapowiedziami, rozpoczął budowę kolejnej linii do produkcji folii nanoErgis w zakładzie w Oławie. Koszt inwestycji to ok. 30 mln PLN, z czego 17 mln PLN zostanie wydane w tym roku, a pozostałe 13 mln PLN w 2017 roku. Jak informowała wcześniej spółka, produkcja ma ruszyć w drugiej połowie 2017 roku. Spółka rozpatruje dodatkowo, poza prowadzonym projektem, mniejszą inwestycję, która zakończyłaby się w 1Q'18, ewentualnie większą, która mogłaby potrwać do końca 3Q'18. Te dwa rozpatrywane projekty nie dotyczą zwiększania mocy w zakresie folii nanoErgis. Innym rozpatrywanym scenariuszem jest akwizycja podmiotu zewnętrznego. Decyzja odnośnie konkretnej ścieżki inwestycyjnej powinna zapaść w marcu 2017 roku.</p>
Ronson	<p>Zysk z transakcji sprzedaży projektu Nova Królikarnia może zostać przeznaczony na dywidendę albo zakup gruntów - wynika z wypowiedzi Tomasza Łapińskiego, członka zarządu ds. finansowych. Przed tygodniem Ronson informował, że odkupi w celu umorzenia 108,3 mln akcji własnych posiadanych przez ITR 2012, dających 39,78% na WZ, za łączną cenę 140,9 mln PLN. W zamian deweloper sprzeda ITR 2012 projekt Nova Królikarnia za cenę ok. 161,8 mln PLN. Sprzedaż projektu powiększy zyski spółki za 4Q'16. Zysk netto wzrośnie z tego tytułu o około 36,6 mln PLN.</p> <p>Ronson chce przekazać w 4Q'16 ok. 400 lokali, co w całym roku da liczbę ponad 900 przekazania. Grupa chce powalczyć o sprzedaż ponad 800 mieszkań w całym 2016 roku - poinformował zarząd spółki. Poziomy te są niższe od wcześniej zakładanych. Wcześniej spółka planowała sprzedaż na poziomie ponad 900 lokali. Liczba przekazania w całym roku miała wynieść ok. 1000. Obecnie w ofercie spółki jest ponad 1200 lokali. Ronson spodziewa się podobnej q/q marży brutto w 4Q'16. W całym 2016 roku marża brutto powinna utrzymać się na poziomie powyżej 20%.</p> <p><i>BDM: Wypowiedzi odnośnie realizowanych wolumenów kontrakcji i przekazania nie są dla nas zaskoczeniem, bowiem spółka już wcześniej informowała, że może mieć opóźnienia w niektórych projektach. Szacujemy, że oczyszczony zysk netto w '16 wyniesie nieco ponad 27 mln PLN.</i></p>
AB	Zarząd AB będzie rekomendował pozostawienie zysku za 2015/16 r w spółce - poinformował na konferencji Andrzej Przybyło, prezes spółki.
JSW, Enea, Energa	W ramach śródrocznej rewizji JSW wejdzie do indeksu MSCI Poland, indeks opuści Enea i Energa - podał MSCI w komunikacie. Spółka wejdzie w skład indeksu po sesji 30 listopada.
Próchnik	Zarząd Próchnika przyjął założenia nowej strategii w zakresie rozwoju internetowych kanałów dystrybucji. Spółka planuje przejęcie trzech podmiotów e-commerce i emisję do 12 mln nowych akcji w ramach kapitału docelowego. W 2017 roku spółka chce osiągnąć w kanale internetowym ok. 20 mln PLN przychodów, a w 2018 r. ok. 30 mln PLN.
Asseco Poland	Asseco Data Systems, Sigilogic i CTPartners podpisały plan połączenia. Zgodnie z zamiarem zarządów łączących się spółek, połączenie ma nastąpić 2 stycznia 2017. Połączenie spółek to kolejny krok porządkujący kompetencyjny podział w ramach Grupy Asseco.
ABC Data	ABC Data kupiła 100% udziałów w spółce celowej SPV Sail, posiadającej 81,3% spółki S4E. Grupa oczekuje "istotnego" wzrostu poziomu przychodów z tytułu usług VAD, a także wzrostu marży.

Qumak

Na konto Qumaka wpłynęły środki w kwocie 5,9 mln PLN z tytułu rozliczenia należności za budowę Stadionu Narodowego w Warszawie.

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.