

**KOMENTARZ PORANNY**

**Mocny spadek na koniec tygodnia**

Piątkowa sesja mogła przynieść mocne rozczarowanie dla inwestorów. Blue chipy spadły o niemal 1,0%, zamykając się na poziomie 2233,0 pkt., a najstabilniej wypadły walory Aliora i Eurocashu. Pod kreską zamknął się również mWIG40, który stracił na zamknięciu 0,7%. O 0,6% podniósł się sWIG80. Słabo zaprezentowały się też dojrzałe rynki w Europie – DAX obniżył się o 0,3%, a FTSE o 0,4%. Spokojnie, bowiem na symbolicznych plusach, upłynął dzień za oceanem. W Azji z kolei Nikkei stracił 0,5%. Lekko spadkowe nastroje widać na rynku terminowym, bowiem kontrakty na indeksy w USA oraz na DAX zniżkują po ok. 0,2-0,3%. Dzisiejsze kalendarium makro jest praktycznie puste – ciekawsza wydaje się jedynie publikacja indeksu Sentix dla strefy Euro (ok. godz. 10:30). Coraz mocniejszymi krokami zbliża się do nas rodzimy sezon wyników. Przed sesją raport opublikowało PKO BP (wynik netto nieco słabszy od konsensusu). Od kilku sesji WIG20 porusza się w przedziale 2200-2260 pkt. i wydaje się, że przebicie któregoś z tych poziomów może być impulsem do mocniejszego ruchu w górę/dół. Póki co warto śledzić poczynania MSCI EM, który od kilku sesji notuje korektę i pytanie czy nastroje z pozostałych emerging markets nie przełożą się na rodzime blue chipy.

Adrian Górniak

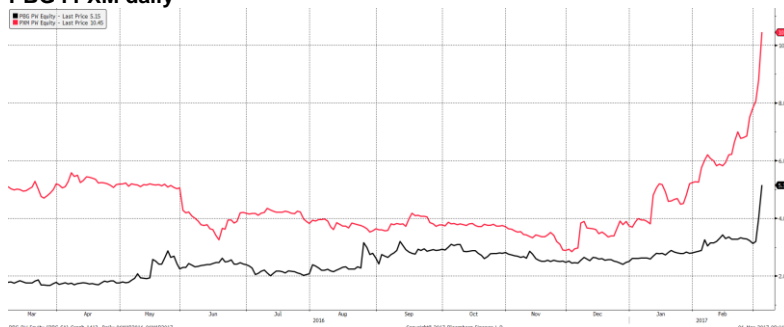
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PKO BP:** Zysk netto w 4Q'16: 593,3 mln PLN vs 611,0 mln PLN konsensus;
- **Millennium:** Bank liczy, że jego porównywalny zysk w 2017 wzrośnie r/r;
- **JSW, Tauron, KGHM:** Możliwe kolejne zmiany w zarządach – Dziennik Gazeta Prawna;
- **ING BSK:** Bank podniósł minimalny poziom współczynnika Tier 1 do wypłaty dywidendy do 13,75%;
- **Handel:** Nie ma prac nad nową wersją podatku, zakaz handlu w niedziele może być wprowadzany stopniowo – Kowalczyk;
- **Emperia:** Spadek sprzedaży porównywalnej r/r w Stokrotce wyniósł 2,7% [komentarz BDM];
- **Comarch:** Backlog na 2017 o 5-10% wyższy r/r, spółka chce utrzymać marżę [komentarz BDM];
- **Vistula:** W lutym przychody ok. 44,8 mln PLN (+14,2% r/r), marża brutto ze sprzedaży 49,5% (-0,3 pkt proc r/r) [komentarz BDM];
- **Bytom:** W lutym przychody ok. 9,4 mln PLN (-0,6% r/r), marża detaliczna 46,5% (-1,4 pkt proc r/r) [komentarz BDM];
- **Marvipol:** Wybrane dane operacyjne segmentu motoryzacyjnego za luty [komentarz BDM];
- **Agora:** Spadek rozpowszechniania "Gazety Wyborczej" w styczniu o 24% r/r;
- **MS Plock:** Spółka podała wyniki za 2016 rok: strata netto -5,0 mln PLN; rok 2016 okresem restrukturyzacji, efekty odczuwalne w 2017 roku – prezes [komentarz BDM];
- **Grupa Azoty:** Rosyjski inwestor przyznaje, że trzymanie pakietu polskiej spółki na dłuższą metę nie ma sensu – Puls Biznesu [komentarz BDM];
- **Asseco BS:** Wyniki za 4Q'16 zgodne z konsensem [komentarz BDM].

**WYKRES DNIA**

Dzięki dynamicznej zwwyżce kursów akcji spółek budowlanych PBG i Polimex na ostatnich dwóch sesjach tegoroczne stopy zwrotu sięgają już odpowiednio 106% i 180% YTD. Kapitalizacja PBG przekroczyła 4 mld PLN, a PXM zbliżyła się do 2,5 mld PLN, co jest wartościami najwyższymi od 9 lat !.

**PBG i PXM daily**

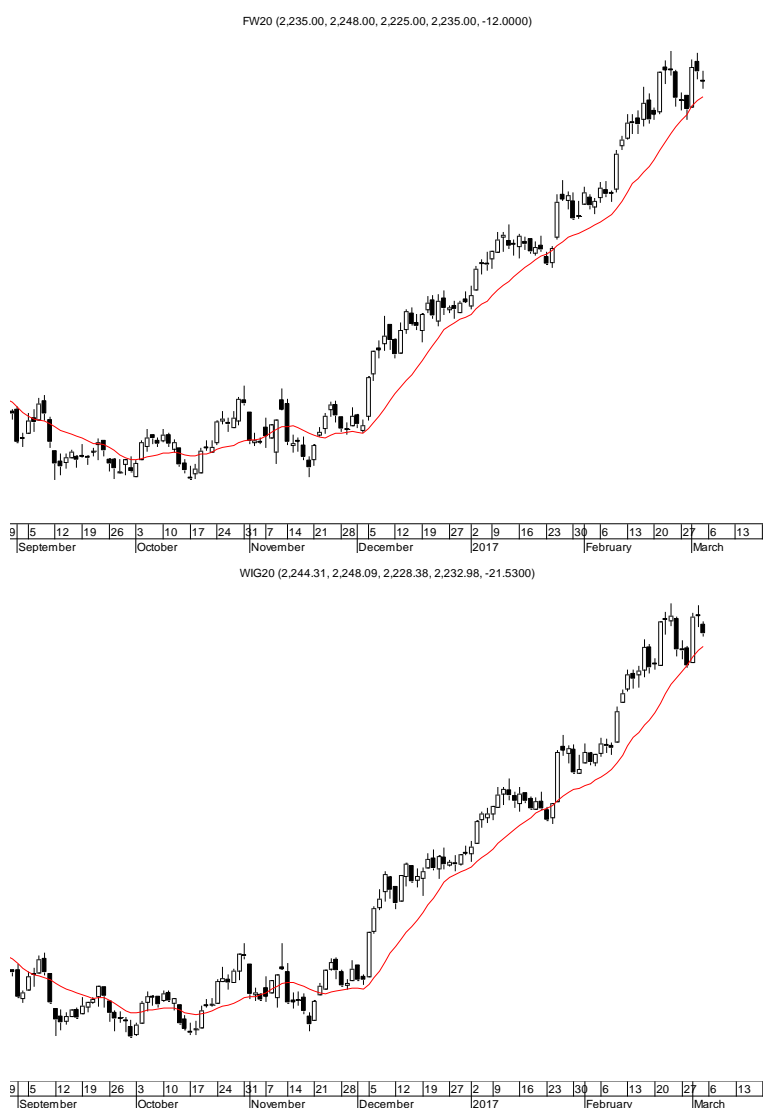


	Notowania: piątek, 3 marca 2017		
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 254,5	0,0%	15,7%
WIG30	2 611,1	0,1%	16,4%
mWIG40	4 929,3	0,3%	16,9%
sWIG80	16 170,1	0,9%	13,4%
WIG	59 743,6	0,2%	15,4%
WIG Banki	7 535,9	0,0%	20,3%
WIG Bud	3 529,4	2,6%	23,5%
WIG Chemia	16 716,5	0,5%	21,5%
WIG Dew	1 939,1	0,2%	6,0%
WIG Energia	2 952,2	1,5%	15,7%
WIG IT	2 397,1	1,7%	11,2%
WIG Media	5 260,0	1,5%	15,3%
WIG Paliwa	6 422,2	-0,3%	13,3%
WIG Spoż	4 883,6	-0,3%	17,6%
WIG Surowce	4 699,8	-0,4%	33,7%
WIG Telco	676,2	0,0%	-7,4%
DAX	12 059,6	-0,1%	5,0%
CAC40	4 963,8	0,1%	2,1%
BUX	33 155,2	-0,6%	3,6%
S&P500	2 381,9	-0,6%	6,4%
DJIA	21 003,0	-0,5%	6,3%
Nasdaq Comp	5 861,2	-0,7%	8,9%
Bovespa	65 854,9	-1,7%	9,3%
Nikkei225	19 469,2	-0,5%	1,9%
S&P/ASX 200	5 729,6	-0,8%	1,1%
Złoto	1 233,9	-1,1%	7,0%
Miedź	6 016,0	0,7%	8,7%
Ropa	52,6	-2,3%	-5,1%
EUR/PLN	4,29	0,1%	-2,6%
USD/PLN	4,08	0,7%	-2,5%
CHF/PLN	4,03	0,1%	-1,9%
EUR/USD	1,05	-0,5%	-0,1%
USD/JPY	114,5	0,7%	-2,1%

FW20: piątek, 3 marca 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 235	-26	-1,15%
Kurs zamknięcia	2 235	-12	-0,53%
Kurs min.	2 225	-13	-0,58%
Kurs max.	2 248	-24	-1,06%
Wolumen obrotu	18 024	-8 627	-32,37%
Otwarte pozycje	75 167	131	0,17%

System:				
Aktualna pozycja – długa				
Sygnał otwarcia krótkiej– 2212				
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 2188				
Opory:	2275	2300	2344	2384
Wsparcia:	2184	2165	2145	2105

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 244,3	2 228,4	2 248,1	2 233,0	-1,0%	813
WIG30	2 590,0	2 585,3	2 600,6	2 585,7	-1,0%	883
MWIG40	4 928,5	16 145,1	16 275,2	4 896,2	-0,7%	121
SWIG80	16 167,6	4 896,2	4 928,5	16 265,5	0,6%	210
WIG-PL	60 402,2	60 317,7	60 464,5	60 317,7	-0,7%	1 164
WIG	59 376,2	59 257,7	59 596,2	59 313,4	-0,7%	1 181

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	65,77	8 501	-3,7%	21,4%
Asseco PL	55,83	4 634	-2,3%	3,5%
BZ WBK	358,00	35 526	-1,7%	13,3%
CCC	230,10	9 003	0,3%	13,0%
Cyfrowy P.	24,08	15 400	2,3%	-2,1%
Enea	11,85	5 231	6,8%	24,7%
Energa	11,30	4 679	2,7%	24,2%
Eurocash	32,60	4 537	-3,3%	-17,1%
KGHM	127,60	25 520	-2,0%	38,0%
Lotos	50,99	9 427	0,0%	33,3%
LPP	5 875,00	10 806	-1,8%	3,5%
mBANK	400,45	16 931	-0,3%	19,4%
Orange	4,72	6 194	0,4%	-14,3%
Pekao	141,00	37 008	-2,4%	12,1%
PGE	12,30	22 998	0,5%	17,7%
PGNIG	6,25	36 875	-1,3%	11,0%
PKN Orlen	96,18	41 137	0,8%	12,8%
PKOBP	34,60	43 250	-2,2%	23,0%
PZU	36,30	31 346	-1,1%	9,3%
Tauron	3,23	5 661	2,2%	13,3%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	62,07	955	-0,7%	1,1%
Amrest	185,25	1 440	-0,9%	-0,6%
Amrest	338,00	7 170	0,6%	14,2%
Apator	36,11	1 195	-0,8%	20,8%
Azoty	70,92	7 035	-0,1%	13,2%
Bioton	7,30	627	-1,2%	-10,6%
Bogdanka	80,00	2 721	-1,1%	15,1%
Boryszew	11,95	2 868	0,1%	49,2%
Budimex	256,60	6 551	0,0%	29,6%
CD Projekt	73,00	7 017	-0,9%	39,8%
Ciech	78,83	4 154	0,8%	35,2%
Comarch	229,00	1 863	1,8%	31,6%
Echo	5,73	2 365	0,7%	10,2%
Emperia	71,40	881	0,0%	9,8%
Forte	85,45	2 042	0,1%	12,4%
GetinNoble	2,21	1 952	-1,8%	67,4%
GPW	47,20	1 981	-1,0%	18,2%
GTC	8,23	3 788	-1,1%	0,4%
Grajewo	44,75	2 895	1,2%	21,3%
Handlowy	81,98	10 711	-0,3%	7,3%
ING BSK	178,45	23 216	-1,7%	10,6%
Intercars	326,00	4 619	0,8%	17,5%
JSW	73,50	8 630	-2,0%	9,9%
Kernel	77,01	6 215	-1,6%	20,6%
Kęty	408,00	3 867	0,1%	5,2%
Kruk	235,80	4 420	-0,3%	-0,5%
Medicalg	328,50	1 185	-3,0%	6,7%
Millennium	7,05	8 552	0,6%	35,8%
Netia	4,51	1 571	-0,4%	-2,0%
Neuca	392,35	1 830	-0,4%	0,6%
Orbis	84,02	3 871	-0,8%	15,1%
PKP Cargo	56,20	2 517	-1,8%	19,6%
Polnord	8,28	271	0,1%	2,1%
Robyng	3,11	818	-1,6%	4,7%
Sanok	62,06	1 668	-3,1%	1,2%
Stalprodukt	625,00	3 488	-2,3%	19,0%
Synthos	5,88	7 781	-0,8%	28,9%
Trakcja	17,01	874	-2,7%	20,1%
Uniwheels	252,25	3 128	0,1%	15,0%
Wawel	1 140,05	1 710	0,0%	3,6%

KOMENTARZ POPOLUdniOWY

Trzeci z rzędu spadkowy piątek

Tradycja realizacji zysków na koniec tygodnia została dziś podtrzymana i trzeci tydzień z rzędu kończymy „czerwonym” piątkiem dla WIG20. Po wczorajszej słabej sesji w USA, a jeszcze słabszej na rynkach wschodzących dziś sprzedający otrzymali szansę do uderzenia i na kilku spółkach byli mocno zdeterminowani. Warto w tej grupie wymienić banki PKO (-2,2%), Pekao (-2,3%) i Alior (-3,6%), czy też tracący 2% KGHM. Jednocześnie ponownie mocna była branża energetyczna, gdzie zielony kolor na czele z zwyżkującą o 6,7% Eneą znacząco redukował negatywny wydźwięk sesji. Ostateczny wynik notowań to 0,9% spadek WIG20 i ruch ten jest elementem konsolidacji z ostatnich dwóch tygodni. Na szerokim rynku absolutne szaleństwo obserwujemy na akcjach Polimexu, który przy 126 mln zł urosł o 18%. Widmo pojawienia się w tym roku nowych akcji PBG nie odstrasza kapitału również od tej spółki, która drugi dzień z rzędu była powstrzymywana głównie przez widełki cenowe i skończyła sesję 28% nad kreską. Mimo licznych spekulacyjnych szaleństw indeksy szerokiego rynku były jednak dość spokojne. mWIG40 stracił 0,6%, a sWIG80 zyskał 0,5%. Podsumowując handel w wykonaniu blue chips warto przypomnieć, że założeniem na ten tydzień była stabilizacja w strefie 2200-2250 punktów i tak też przebiegał handel w ostatnich dniach. W najbliższym tygodniu utrzymanie tego zakresu pozostaje ponownie domyślnym wariantem dla WIG20, przy czym przez ostatnią relatywną słabość emerging markets wzrosły szanse na opuszczenie wspomnianej konsolidacji dołem.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**PKO BP**

Zysk netto grupy PKO BP w 4Q'16 wzrósł do 593,3 mln PLN z 444,3 mln PLN rok wcześniej. Konsensus wynosił 611,0 mln PLN.

**Bank Millennium**

Zysk netto grupy Banku Millennium w 4Q'16 wzrósł do 131,5 mln PLN z 53,0 mln PLN rok wcześniej. Konsensus wynosił 127,0 mln PLN.

Bank Millennium liczy, że w 2017 roku jego porównywalny, bez uwzględnienia zdarzeń jednorazowych, zysk będzie wyższy niż 2016 roku.

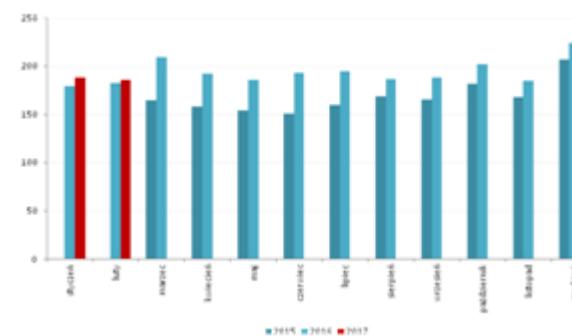
Zarząd Banku Millennium zaproponuje niewypłacanie dywidendy z zysku za 2016 rok.

Bank ocenia, że nie będzie musiał pozyskiwać zewnętrznego kapitału po rekomendacjach Komitetu Stabilności Finansowej dotyczących restrukturyzacji portfela kredytów mieszkaniowych w walutach obcych - poinformował Fernando Bicho, wiceprezes banku. Bank spodziewa się, że całorocznie koszty ryzyka w 2017 roku wyniosą 50-60 pb.

**Emperia**

Spółka szacuje, że Stokrotka wypracowała w lutym ok. 186 mln PLN przychodów (+2% r/r). Spadek sprzedaży porównywalnej r/r wyniósł 2,7%.

**Wyniki sprzedażowe Stokrotki**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

*BDM: Spowolnienie dynamik obrotów oraz odczytów sprzedaży IFl wynika naszym zdaniem przede wszystkim z bardzo wysokiej bazy z ubiegłego roku (w 1Q'16 spółka wykorzystała m.in. niższą bazę z '15 oraz prowadziła nową politykę cenową, która z jednej strony zaniżała marżę, ale z drugiej napędzała sprzedaż; dodatkowym czynnikiem była mniejsza liczba dni roboczych w '17 – po oczyszczeniu wartość IFl wyniosłaby -0,7%). Uważamy, że w perspektywie kolejnych miesięcy spółka powróci do dodatnich odczytów sprzedaży porównywalnej (przy założeniu utrzymania inflacji oraz zatrzymaniu, postępującej od długiego czasu, walki cenowej między głównymi sieciami dyskontowymi). Powierzchnia handlowa sieci po lutym wyniosła 175,5 tys. mkw.*

**JSW, KGHM, Tauron**

Już dzisiaj może dojść do zmian w zarządzie Jastrzębskiej Spółki Węglowej, ze stanowiskiem mogą się pożegnać prezes Tomasz Gawlik i wiceprezes Józef Pawlinow. Gawlika mógłby zastąpić prezes KHW Tomasz Cudny. Dwóch wiceprezesów KHW trafić może do Tauronu. Nieoficjalnie wiadomo, że prezes KGHM Radosław Domagalski-Łabędzki chce wrócić do resortu rozwoju. – Dziennik Gazeta Prawna

**Comarch**

Comarch zanotował wzrost portfela zamówień na 2017 w przedziale 5-10%. Dynamika backlogu zagranicznego pozostaje wyższa niż krajowego. Grupa widzi symptomy poprawy na rynku krajowym. Liczy na utrzymanie marży brutto z 2016. Zakłada, że w 2H'17 zwiększy zatrudnienie o 200-300 osób, choć może być więcej - poinformowali przedstawiciele Comarchu.

Spółka szacuje CAPEX na 2017 będzie na poziomie około 90-95 mln PLN. W 2018 CAPEX może być na zbliżonym poziomie jak w 2017, ale jego charakter będzie zupełnie inny, tzn. będzie związany z nowymi projektami, a nie nakładami na rozbudowę infrastruktury. Comarch poza rozwojem organicznym nie wyklucza także akwizycji. Spółka prowadzi obecnie due diligence niewielkiego, krajowego podmiotu z ciekawym produktem.

*BDM: Comarch jest obecnie w trakcie dużego programu inwestycyjnego, który zaowocował wybudowaniem nowego budynku w Łodzi i fabryki w Krakowie, ponadto ciągle trwają prace nad budynkiem SSE7 w Krakowie i*

data center w Lille. Pierwotnie spółka planowała CAPEX na 2017 o około 10 mln PLN niższy, jednak część prac z 2016 roku przesunęła się w czasie i zostanie zrealizowana w 2017 roku.

Wyższy backlog jest głównie efektem dobrej koniunktury w segmencie komercyjnym. Na rynku zamówień publicznych jest widoczne pewne ożywienie względem zeszłego roku, jednak znaczna liczba projektów czeka jeszcze na rozstrzygnięcie. Spodziewamy się, że w ochronie zdrowia pierwsze kontrakty powinny być podpisane już w 2Q'17, a ich wpływ na wyniki może być widoczny jeszcze w 2H'17.

**ING BSK**

ING BSK podniósł minimalny poziom współczynnika kapitału Tier 1, dla celów wypłaty dywidendy do 13,75% z 13,25%.

**CI Games**

CI Games zdecydował o przesunięciu daty premiery gry Sniper Ghost Warrior 3 na 25 kwietnia z 4 kwietnia.

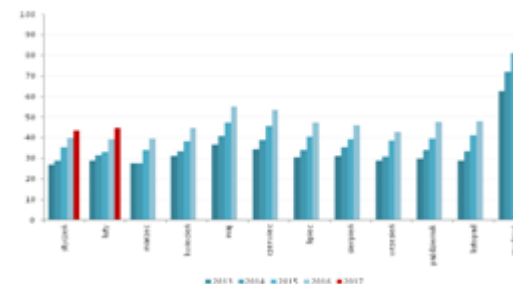
**Handel**

Rząd nie prowadzi obecnie prac nad nową wersją podatku handlowego - poinformował szef Komitetu Stałego Rady Ministrów Henryk Kowalczyk. Dodał, że zakaz handlu w niedziele może być wprowadzany stopniowo. Stanowisko rządu ws. zakazu handlu w niedziele będzie rozpatrywane na Komitecie Stałym Rady Ministrów prawdopodobnie "w najbliższy czwartek albo za tydzień".

**Vistula**

Vistula miała w lutym 2017 roku około 44,8 mln PLN skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży (14,2% r/r). Szacunkowa skonsolidowana marża ze sprzedaży wyniosła około 49,5% (-0,3 pkt proc r/r). Łączna powierzchnia sprzedaży detalicznej na koniec lutego wyniosła 30,5 tys. m kw. (+10,8% r/r).

**Wyniki sprzedażowe Vistuli**



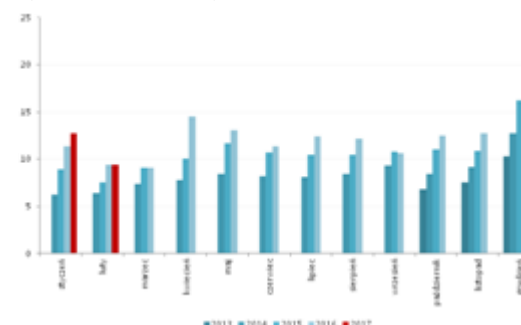
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Odczyt odbieramy pozytywnie, bowiem w ujęciu skonsolidowanym grupie udało się utrzymać dwucyfrowe wzrosty sprzedaży (+14/15% r/r), przy zwiększeniu powierzchni o niecałe 11%. Tym samym należy oczekiwać wzrostu sprzedaży porównywalnej. Przechodząc do segmentów widać, że cały czas utrzymują się pozytywne tendencje w obszarze odzieżowym (marki Vistula, Wólczanka i Deni Cler), gdzie spółka odnotowała przyrost obrotów o niemal 25% r/r. Nieco słabiej zaprezentował się W.Kruk, ale także tu grupa zaprezentowała wzrost (+2% r/r; lepiej niż w styczniu; dla wyników segmentu w ujęciu rocznym kluczowy jest tak naprawdę grudzień). W perspektywie kolejnych miesięcy jesteśmy pozytywnie nastawieni do kolejnych odczytów i liczymy, że Vistula utrzyma mocny trend wzrostu wyników.

**Bytom**

Spółka wypracowała w lutym ok. 9,4 mln PLN przychodów, realizując marżę na poziomie 45,9%.

**Wyniki sprzedażowe Bytomia**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Odczyt odbieramy jako słaby i wydaje się, że na tak słabe dynamiki obrotów wpływała przede wszystkim słabsza kolekcja z ostatniego sezonu. Zwracamy uwagę, że na bazie sklepów porównywalnych Bytom zaraportował spadek sprzedaży o blisko 10% r/r (wyniosły 8,0 mln PLN). Dodatkowo w kanale detalicznym spółka pokazała dalszą erozję pierwszej marży, która wyniosła 46,5% (nieprzerwany spadek od stycznia ubiegłego roku). W marcu do sklepów wchodzi w pełnym wymiarze nowa kolekcja SS i zapewne już po

bieżącym miesiącu będziemy mogli wyciągać wnioski co do wyników 2Q'17.

**Lotos**

Zaawansowanie prowadzonego przez Lotos projektu EFRA przekroczyło półmetek - poinformowała spółka w komunikacie prasowym. Najbardziej zaawansowane są prace w obszarze projektowania (95%). Zakupy i dostawy urządzeń dla instalacji projektu EFRA przekroczyły poziom 86%. Z kolei część budowlano-montażową zrealizowano w ok. 25%. Do końca stycznia 2017 w ramach projektu wydano 211 mln EUR (41% budżetu inwestycji). Zakończenie budowy instalacji Projektu EFRA przewidziane jest na 2Q'18.

**Marvipol**

Spółka podpisała z Panattoni Development Europe list Intencyjny dotyczący wspólnej realizacji projektu polegającego na wybudowaniu obiektu składającego się z budynków magazynowo - logistycznych, posadowionego na nieruchomości zlokalizowanej okolicy Krakowa.

Wybrane dane operacyjne segmentu motoryzacyjnego za luty:

- Liczba sprzedanych przez Importera samochodów - 218 szt. (+31% r/r), w tym 154 samochody marki Land Rover i 64 samochody marki Jaguar;
- Wolumen sprzedaży zgodnie z wynikami generowanymi w grupie: 142 szt. (+38% r/r), w tym 97 samochodów marki Land Rover i 45 samochodów marki Jaguar, sprzedane do dealerów spoza grupy; 64 szt. (+12% r/r), w tym 42 samochody marki Land Rover i 22 samochody marki Jaguar, sprzedane przez dealerów z grupy do klienta finalnego;
- Wartość sprzedaży netto samochodów sprzedanych do dealerów spoza grupy oraz wartość samochodów sprzedanych przez dealerów z grupy do klienta finalnego wyniosła 46,5 mln PLN (+31% r/r).

*BDM: Wyniki segmentu moto w lutym prezentują się zdecydowanie lepiej niż w styczniu (dynamika wolumenu wyniosła wtedy 7%). Z jednej strony mieliśmy wzrost wolumenu o ponad 31% r/r, po drugie istotnie wzrosły również przychody. Zwracamy uwagę, że znacznie wyższa niż w lutym'16 była także średnia cena sprzedawanego samochodu (estymujemy ok. 210 tys. PLN/auto).*

**Apator**

Rozpowszechnianie płatne razem ogólnopolskich dzienników w styczniu spadło w porównaniu z rokiem ubiegłym o 12,8% do 745,6 tys. sztuk - wynika z danych Związku Kontroli Dystrybucji Prasy. W tym czasie sprzedaż "Gazety Wyborczej", wydawanej przez giełdową Agorę, zmniejszyła się o 24,2% do 132 tys. szt.

**Energetyka, przemysł**

Polska prawdopodobnie skieruje skargę do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w sprawie wtorkowego głosowania dotyczącego reformy unijnego systemu pozwoleń na emisję CO2 (EU-ETS) - poinformował minister środowiska Jan Szyszko.

**Asseco BS**

Wyniki za 4Q'16 zgodne z konsensusem.

**Wyniki Asseco BS za 4Q'16**

	4Q'15	4Q'16	zmiana r/r	4Q'16P konsensus	odchylenie	4Q'16P BDM	odchylenie
Przychody	36,1	46,2	28,0%	45,4	1,8%	41,7	10,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	14,3	20,4	43,1%	-	-	18,7	9,0%
EBITDA	12,6	17,2	36,2%	16,6	3,6%	16,4	5,2%
EBIT	9,9	14,5	46,0%	13,8	5,1%	13,6	6,6%
Zysk netto	8,2	12,0	46,7%	11,3	6,2%	11,2	7,3%
Marża brutto	39,5%	44,2%		-		44,8%	
Marża EBITDA	35,0%	37,2%		36,6%		39,2%	
Marża EBIT	27,5%	31,4%		30,4%		32,6%	
Marża netto	22,7%	26,0%		24,9%		26,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

*BDM: Wyniki za 4Q'16 okazały się zbliżone do naszych oczekiwań, i roczna dynamika EBITDA była mocno dwucyfrowa. Wpływ na taki stan rzeczy miała dobra sytuacja na rynkach zagranicznych oraz zwiększony popyt na rynku krajowym. W Polsce Asseco BS odczuwa wpływ wprowadzenia jednolitego pliku kontrolnego, przez co zapotrzebowanie na jego rozwiązania jest wyraźnie wyższe. Klienci z rynku krajowego częściej decydują się także na rozbudowę swoich systemów o nowe funkcjonalności, co dodatkowo napędza sprzedaż Asseco BS.*



**Mostostal Plock**

Spółka podała wyniki za 2016 rok. Przychody w 2016 roku wzrosły do blisko 110 mln PLN, ale przy słabej marży brutto ze sprzedaży (tylko 1,1%), zaowocowało to stratą netto na poziomie 5,0 mln PLN. Każdy z kwartałów 2016 roku kończył się stratą na poziomie operacyjnym.

**Wyniki za 2016 rok i 4Q'16 [mln PLN]**

	4Q'15	4Q'16	zmiana r/r	2015	2016	zmiana r/r
Przychody	21,6	33,8	56,3%	94,8	109,7	15,7%
Wynik brutto na sprzedaży	0,9	-0,3	-	3,6	1,2	-65,9%
Wynik na sprzedaży	-0,3	-1,6	-	-0,3	-4,6	-
EBITDA	0,3	-1,2	-	1,8	-3,5	-
EBIT	0,0	-1,5	-	0,3	-4,8	-
Zysk brutto	0,0	-1,5	-	0,6	-5,0	-
Zysk netto	0,0	-1,5	-	0,5	-5,0	-
Marża zysku brutto ze sprzedaży	4,1%	-0,8%		3,8%	1,1%	
Marża EBITDA	1,5%	-3,6%		1,9%	-3,2%	
Marża EBIT	0,0%	-4,5%		0,3%	-4,4%	
Marża zysku netto	0,0%	-4,6%		0,5%	-4,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**Przychody (skala lewa) i EBITDA (skala prawa) [mln PLN]**


Źródło: DM BDM S.A., spółka

**BDM:** Do słabych wyników przyłożyło się kilka czynników. Ograniczona liczba zleceń z podstawowego obszaru działalności przesunęła ciężar backlogu w kierunku energetyki i wspierania się zleceniami z grupy głównego akcjonariusza. Wypadek na budowie w Opolu w 1Q'16 dołożył bezpośrednie koszty (przestój w pracach i związane z tym koszty stałe) oszacowane na 1,5 mln PLN. W kolejnych miesiącach spółka była zmuszona w takiej sytuacji także nadganiać utracony czas, co także nie wpływało dobrze na poziom marży. Dodatkowo zmiany w zarządzie, przełożyły się na wyraźny wzrost kosztów SG&A (członkom starego zarządu przysługiwały odpłaty - 6-miesięczne wynagrodzenia oraz rekompensaty za zakaz konkurencji - wynagrodzenie zasadnicze przez 12 miesięcy, ze sprawozdania za 2015 rok wynika, że średnie wynagrodzenie łącznie trzech osób z odwołanego wtedy zarządu wynosiło ok. 90 tys PLN/m-c.).

Na koniec 2016 roku zadłużenie netto Mostostalu Plock wynosiło 8,4 mln PLN, co oznacza dużo słabszą sytuację niż na koniec 2015 roku, kiedy spółka miała 3,3 mln PLN gotówki netto. Związane to było z wyraźnym wzrostem rotacji należności i rozliczeń z tytułu kontraktów. Na koniec 2016 roku zaangażowany kapitał obrotowy netto (zapasy + należności + saldo rozliczeń kontraktów – zobowiązania niefinansowe) wynosił blisko 31 mln PLN. Kredyty obrotowe oraz w rachunku bieżącym wykorzystane były na 8,0 mln PLN. Dostępne limity kredytowe wynoszą: i) kredyt w rachunku bieżącym w Pekao - 5,0 mln PLN, ii) kredyt obrotowy odnawialny w Pekao – 5,0 mln PLN, iii) kredyt wielocelowy w PKO BP -5,5 mln PLN (w tym 2,5 mln PLN na kredyt obrotowy nieodnawialny). Wartość gwarancji wystawionych przez banki i ubezpieczycieli na koniec 2016 roku wynosiła blisko 40 mln PLN. Spółka wystawiła także weksle gwarancyjne na ponad 7 mln PLN.

Jak zaznaczył prezes spółki w liście do akcjonariuszy, załączonym do sprawozdania finansowego za 2016 rok, ubiegły rok był dużym wyzwaniem oraz okresem restrukturyzacji (której efekty mają być odczuwalne w 2017 roku). Jednocześnie przełom 2016/17 roku przyniósł pozytywne informacje w postaci opublikowaniu „obiecujących” dla Mostostalu strategii u głównych klientów czy podjęciu decyzji inwestorów o kontynuacji procesów przetargowych. Zdaniem prezesa spółka ma stabilną sytuację finansową i szanse na uczestniczenie w realizacji nowych, dużych kontraktów (do których prekwalfikacje rozpoczęły się jeszcze w 2016 roku) dla m.in. PKN, PERN, KGHM czy Grupy Azoty.

**Stalprodukt**

STP Investment w dniu 1 marca 2017 roku nabył 1000 akcji imiennych uprzywilejowanych w cenie 330,00 PLN za 1 akcję.

**PGNiG**

Magdalena Zegarska złożyła rezygnację z pełnienia funkcji członka RN PGNiG od dnia 5 marca. Powodem

rezygnacji jest uzyskanie statusu kandydata do powołania na członka zarządu PGNiG wybranego przez pracowników grupy.

**Kerdos**

Przesunięto termin rozprawy w przedmiocie umorzenia postępowania sanacyjnego spółki z dnia 14 marca 2017 na dzień 22 marca 2017.

**Polcolorit**

W ocenie zarządu zaproponowana cena w wezwaniu (5,8 PLN/akcję) zawiera się w obrębie obecnej wartości godziwej spółki. Zarząd pozytywnie ocenia wezwanie przez przyrząd szeroko rozumianego interesu spółki, w tym zatrudnienia.

**Grupa Azoty**

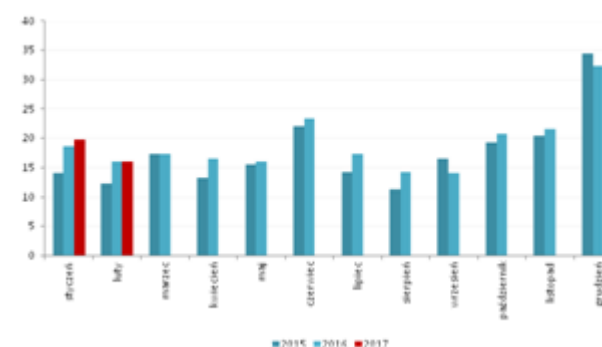
Rosyjski inwestor przyznaje, że trzymanie pakietu polskiej spółki na dłuższą metę nie ma sensu. Gotówka przyda się na inwestycje. – Puls Biznesu

*BDM: Jesienią zeszłego roku mówiło się na rynku, że Acron szuka nabywcy na pakiet akcji Grupy Azoty. Żadnego chętnego jednak nie było. Potem kurs polskiej spółki spadł w okolice 55 zł za akcję. Szacujemy, że to średnia cena nabycia całego pakietu, poniżej której Acron nie byłby skory do sprzedaż. Na dłuższą metę trzymanie niespełna 20 proc. akcji Grupy Azoty nie ma sensu dla rosyjskiego koncernu. Po zmianach w statucie polskiej spółki Acron nie ma szans na wprowadzenie swojego członka do rady nadzorczej, a większej dywidendy raczej prędko ze spółki nie zobaczymy. Wraz ze wzrostem kursu akcji Grupy Azoty prawdopodobieństwo, że Rosjanie pozbędą się jej akcji rośnie.*

**Monnari**

Monnari szacuje, że jego skonsolidowane przychody w lutym wzrosły o 0,6% r/r do ok. 16,1 mln PLN.

**Wyniki sprzedażowe Monnari**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Robinson Europe**

Zarząd Robinson Europe zarekomenduje wypłatę 0,05 PLN dywidendy na akcję. W sumie na ten cel przeznaczy 92,4 tys. PLN. Głównym przedmiotem działalności spółki jest sprzedaż i projektowanie sprzętu wędkarskiego oraz pokrewnego.

**Dino Polska**

Sieć supermarketów Dino Polska potwierdza zamiar przeprowadzenia IPO i wejścia na warszawską giełdę. Oferta ma objąć do 48,04 mln istniejących akcji, stanowiących 49% kapitału zakładowego - podała spółka w komunikacie prasowym.

Sprzedającym akcje jest Polish Sigma Group z siedzibą w Luksemburgu (spółka należąca do Polish Enterprise Fund VI, zarządzanego przez Enterprise Investors). Spółka nie planuje podwyższenia kapitału zakładowego i pozyskania dodatkowych środków pieniężnych w ramach oferty. Po zakończeniu oferty, założyciel Dino Tomasz Biernacki, posiadający 50 mln akcji zwykłych, stanowiących łącznie 51% w kapitale zakładowym spółki pozostanie większościowym akcjonariuszem.

**Gino Rossi**

Przychody grupy Gino Rossi w lutym 2017 r. wyniosły 19,2 mln PLN wobec 18,6 mln PLN rok wcześniej. Sprzedaż Gino Rossi wzrosła o 9,8% r/r do 13,3 mln PLN, a sprzedaż Simple (bez sprzedaży materiałów poddostawcom) spadła o 7,4% r/r do 5,9 mln PLN. Marża detaliczna w Gino Rossi wyniosła 42,1% wobec 44,4% w lutym 2016 roku, a marża w Simple spadła o 6,9 p.p. do 50,3%.

**Braster**

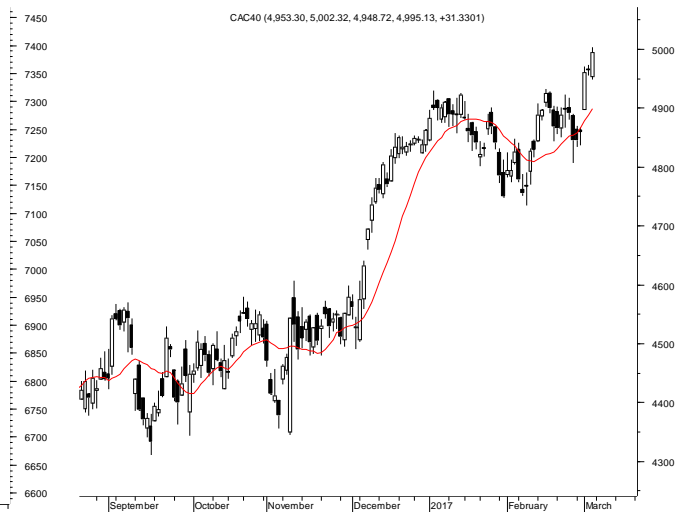
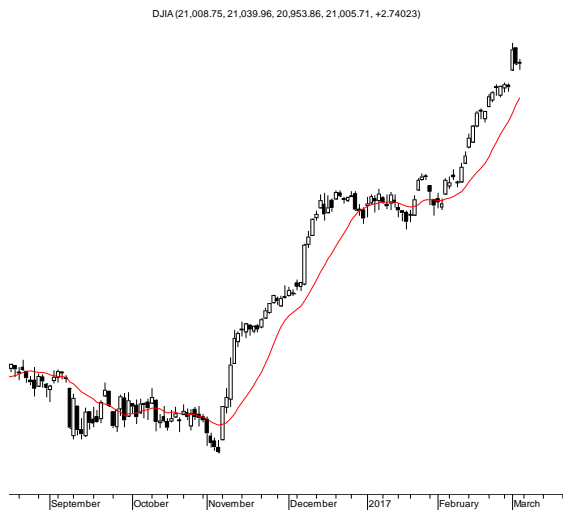
Braster nie boi się konkurenta z Indii. W najbliższych dniach innowacyjna spółka przedstawi plany rozwoju na światowych rynkach. Od zasięgu ekspansji międzynarodowej będzie zależała wielkość emisji akcji. – Parkiet (sobota)

<b>Erg</b>	<p>Erg wypłaci dywidendę i skupi akcje. Pod koniec marca akcjonariusze zdecydują o podziale zysku za ubiegły rok. W projekcie uchwał przewidziano zarówno wypłatę dywidendy, jak i skup walorów. Zarząd nie przedstawił w tym zakresie własnych propozycji. – Parkiet (sobota)</p> <p><i>BDM: Spółka już ma blisko 8% akcji spółki wartych ok. 4,6 mln PLN. Aby skup mógł kontynuowany potrzebne jest podniesienie maksymalnej ceny (w poprzednim skupie max 50 PLN/akcję przy bieżącym kursie 66,5 PLN). Polityka dywidendy zakłada wypłatę do 75% zysku (w 2016 roku było to 35% zysku z 2015). W 2016 roku spółka znacząco poprawiła wyniki. W skrajnie optymistycznym scenariuszu dywidenda mogła więc by sięgnąć 7% kapitalizacji.</i></p>
<b>Idea Bank</b>	<p>Idea Bank planuje przeznaczyć 50 mln PLN z zysku za 2016 rok na fundusz celowy (kapitał rezerwowany) na wypłatę dywidendy lub zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego - wynika z projektów uchwał na walne zwołane na 30 marca.</p>
<b>Polnord</b>	<p>Aegon OFE zwiększył zaangażowanie w Polnordzie i ma akcje stanowiące 7,65% kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów na WZ spółki</p>
<b>Budimex</b>	<p>GDDKiA podpisała z Budimeksem aneks do umowy na budowę obwodnicy Olsztyna, dotyczący udzielenia zamówienia uzupełniającego polegającego na budowie węzła Pieczewo w ciągu obwodnicy Olsztyna. Koszt realizacji tego zadania to 97,2 mln PLN.</p>
<b>Feerum</b>	<p>NWZ Feerum zdecydowało o podwyższeniu kapitału w drodze emisji 953,8 tys akcji serii F i do 447,0 tys akcji serii G w ramach subskrypcji prywatnych z pozbawieniem prawa poboru.</p>
<b>Termo2Power</b>	<p>Termo2Power może przystąpić do joint venture z Uniwersytetem Nanjing w Chinach w sprawie rozwoju i komercjalizacji urządzeń ORC i układów parowych na chińskim rynku.</p>
<b>BZ WBK</b>	<p>Europejski Bank Inwestycyjny udzielił Santander Consumer Bank Polska 225 mln PLN kredytu, inwestując w papiery wartościowe zabezpieczone aktywami (ABS) typu mezzanine - podał EBI w komunikacie prasowym. EBI udzielił również BZ WBK gwarancji w wys. 300 mln EUR, dzięki której bank stworzy nowy portfel kredytów dla firm z sektora MŚP i przedsiębiorstw o średniej kapitalizacji.</p>
<b>Pelion</b>	<p>Pelion wstępnie szacuje, że miał w 2016 roku 5 mln PLN skonsolidowanego zysku netto, 73 mln PLN zysku operacyjnego i 131 mln PLN EBITDA przy 9,18 mld PLN przychodów.</p>
<b>LC Corp</b>	<p>LC Corp dokona odpisów aktualizujących wartości gruntów w Łodzi i w Katowicach, które obniżą skonsolidowany wynik finansowy grupy i wartość sumy bilansowej o ok. 24 mln PLN</p>
<b>Best</b>	<p>Zapisy na obligacje BEST o łącznej wartości 60 mln PLN przekroczyły dostępną pulę w pierwszym dniu składania zapisów. Wszystkie zapisy zostaną objęte redukcją.</p>
<b>Asseco SEE</b>	<p>Rada nadzorcza Asseco South Eastern Europe podjęła uchwałę w sprawie zarekomendowania walnemu zgromadzeniu wypłatę dywidendy za 2016 rok w wysokości 0,48 PLN.</p>
<b>Exorigo-Upos</b>	<p>Exorigo-Upos chce wypłacić w formie dywidendy 5,1 mln zł z zysku za rok obrotowy 2016</p>

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.