

**KOMENTARZ PORANNY**

**Słaba sesja w Warszawie**

Wczorajsze notowanie przyniosło wyraźne schłodzenie nastrojów. WIG20 okazał się najsłabszym indeksem w Europie i zamknął się ze stratą 1,5%. Lepiej wypadły MiS-ie. MWIG40 spadł jedynie o 0,2%, z kolei sWIG80 zyskał 0,2%. Większe europejskie indeksy zachowywały się znacznie lepiej – CAC40 zyskał 0,5%, DAX ok. 0,3%, w Londynie FTSE pozostał w miejscu (ogólnie dobrą postawę zachodnich giełd można wytłumaczyć lepszymi od oczekiwań odczytami PMI dla sektora przemysłu). Lekką przewagę kupujących było widać również za oceanem, gdzie główne indeksy poprawiły się o 0,1-0,2%. W Azji przeważał zielony kolor – Nikkei wzrósł o 0,5%. Na rynku terminowym nastroje są póki co spokojne. Dzisiejszy kalendarz makro będzie dosyć ciekawy – swoje wystąpienie będzie miał Mario Draghi, poznamy także protokół z posiedzenia FED. Z USA dotrą także odczyty dla tamtejszego rynku nieruchomości oraz tygodniowa zmiana zapasów paliw. Z krajowych danych czeka nas publikacja wskaźników koniunktury konsumenckiej. W kraju cały czas trwa sezon wyników kwartalnych (dziś raportami pochwalili się m.in. Izostal oraz CI Games), jednak kulminacja czeka nas dopiero w przyszłym tygodniu. Z technicznego punktu widzenia blue chipy powinny „zająć się” obroną wsparcia na poziomie 2300 pkt., bowiem przełamanie tego pułapu (przy jednoczesnym pogorszeniu globalnych nastrojów), mogłoby przyczynić się do mocniejszego ruchu w dół.

Adrian Górniak

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK**

- **Wielton:** umowy przejścia niemieckiej spółki Langendorf za 7,2-10 MEUR;
- **Dino Polska:** w 1Q'17 spółka miała 30,5 MPLN zysku netto vs 23,4 MPLN przed rokiem [tabela];
- **Sare:** w 1Q'17 spółka miała 0,98 MPLN zysku netto vs 0,52 MPLN przed rokiem;
- **Torpol:** w 1Q'17 spółka miała 3,3 MPLN strat netto vs 3,2 MPLN zysku przed rokiem;
- **Torpol:** backlog spółki wynosi 1,83 mld PLN- prezes;
- **Selena:** rekomendacja zarządu 0,3 PLN/akcję dywidendy (DY: 1,5%);
- **Comp:** backlog spółki wynosi 150 MPLN;
- **Trakcja:** RN spółki chce 0,5 PLN/akcję dywidendy vs 0,44 PLN rekomendowanych przez zarząd (DY 3,4%);
- **Polna:** wezwanie do 100% akcji przez Z. Jakubasa po 19,92 PLN/akcję;
- **CI Games:** wyniki poniżej oczekiwań;
- **PHN:** spółka podała wyniki za 1Q'17 [komentarz BDM];

**WYKRES DNIA**

Główny indeks giełdy w Stambule wybija się na nowe szczyty.

**XU100 – daily**



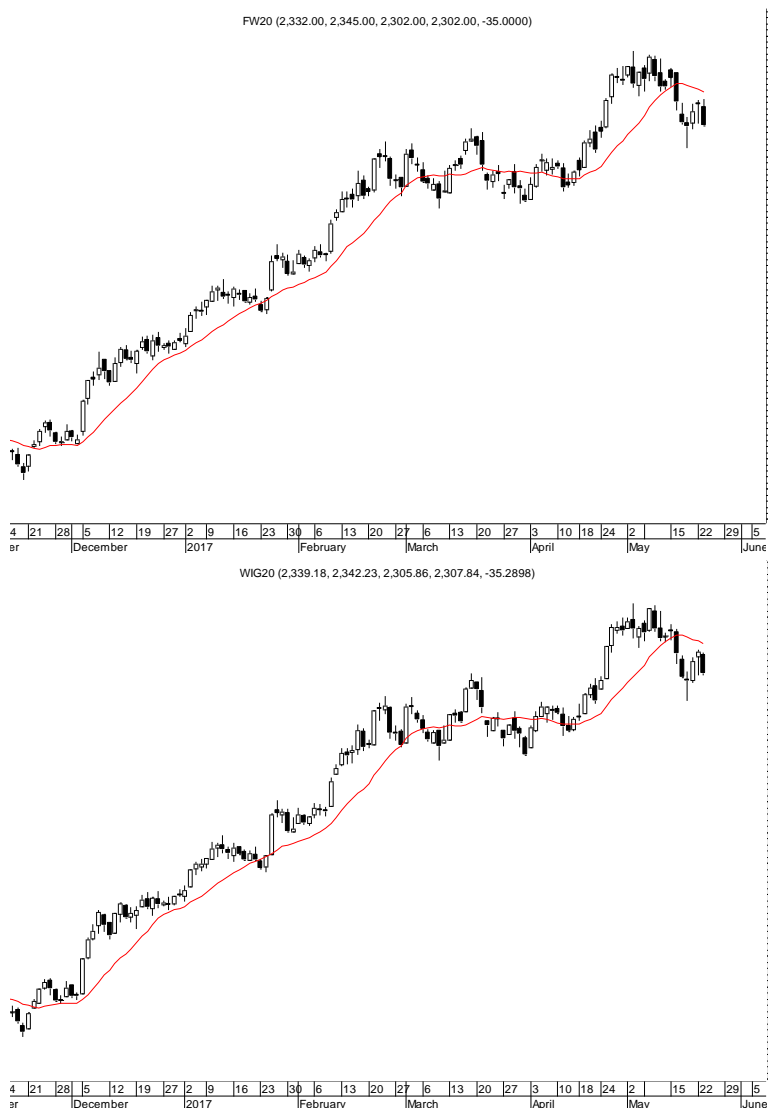
XU100 Index (Borsa Istanbul, 100 Index) Graph 1475 Daily 24MAY2015-24MAY2017  
Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: wtorek, 23 maja 2017			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 307,8	-1,5%	18,5%
WIG30	2 654,9	-1,2%	18,3%
mWIG40	4 793,2	-0,2%	13,7%
sWIG80	16 127,2	0,2%	13,1%
WIG	60 407,7	-1,0%	16,7%
WIG Banki	7 347,5	-1,2%	17,3%
WIG Bud	3 481,4	-1,4%	21,8%
WIG Chemia	15 456,8	-2,6%	12,4%
WIG Dew	2 031,2	-0,1%	11,0%
WIG Energia	2 858,6	-0,2%	12,0%
WIG IT	2 336,8	-1,1%	8,4%
WIG Media	5 104,8	1,7%	11,9%
WIG Paliwa	6 934,3	-3,0%	22,3%
WIG Spoż	4 566,0	1,2%	9,9%
WIG Surowce	4 113,7	-2,8%	17,0%
WIG Telco	724,5	0,6%	-0,8%
DAX	12 659,2	0,3%	10,3%
CAC40	5 348,2	0,5%	10,0%
BUX	34 730,9	-0,4%	8,5%
S&P500	2 398,4	0,2%	7,1%
DJIA	20 937,9	0,2%	5,9%
Nasdaq Comp	6 138,7	0,1%	14,0%
Bovespa	62 662,5	1,6%	4,0%
Nikkei225	19 747,3	0,7%	3,3%
S&P/ASX 200	5 769,0	0,2%	1,8%
Złoto	1 253,6	-0,6%	8,7%
Miedź	5 703,0	0,4%	3,0%
Ropa	51,5	0,7%	-9,3%
EUR/PLN	4,20	0,1%	-4,6%
USD/PLN	3,76	0,4%	-10,3%
CHF/PLN	3,85	0,3%	-6,2%
EUR/USD	1,12	-0,4%	6,4%
USD/JPY	111,7	0,5%	-4,5%

FW20: wtorek, 23 maja 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 332	-6	-0,26%
Kurs zamknięcia	2 302	-35	-1,50%
Kurs min.	2 302	-3	-0,13%
Kurs max.	2 345	2	0,09%
Wolumen obrotu	23 502	708	3,11%
Otwarte pozycje	69 881	240	0,34%

System:				
Aktualna pozycja – krótka				
Sygnał otwarcia długiej– 2354				
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 2340				
Opory:	2349	2425	2482	2538
Wsparcia:	2264	2192	2164	2100

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 339,2	2 305,9	2 342,2	2 307,8	-1,5%	678
WIG30	2 678,1	2 652,3	2 688,1	2 654,9	-1,2%	723
MWIG40	4 801,4	4 778,1	4 811,8	4 793,2	-0,2%	112
SWIG80	16 125,3	16 033,1	16 132,0	16 127,2	0,2%	40
WIG-PL	61 697,9	61 524,4	61 783,6	61 524,4	-1,1%	849
WIG	60 868,0	60 316,8	61 021,7	60 407,7	-1,0%	854

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	69,35	8 964	-1,6%	28,0%
Asseco PL	51,53	4 277	-0,7%	-4,5%
BZ WBK	349,00	34 633	0,4%	10,4%
CCC	225,60	8 835	2,1%	10,8%
Cyfrowy P.	27,00	17 268	1,1%	9,8%
Energa	10,06	4 166	0,6%	10,5%
Eurocash	31,04	4 320	0,1%	-21,1%
JSW	73,00	8 571	0,2%	9,1%
KGHM	111,00	22 200	-3,7%	20,0%
Lotos	55,20	10 205	-0,8%	44,3%
LPP	6 310,05	11 606	-0,8%	11,2%
mBANK	420,00	17 758	-0,8%	25,3%
Orange	4,56	5 984	-0,7%	-17,2%
Pekao	139,50	36 615	-0,5%	10,9%
PGE	11,32	21 166	-1,6%	8,3%
PGNIG	6,29	36 346	0,0%	11,7%
PKN Orlen	106,05	45 359	-4,4%	24,3%
PKO BP	34,58	43 225	-2,5%	22,9%
PZU	46,41	40 076	-0,6%	39,7%
Tauron	3,33	5 836	0,3%	16,8%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	63,34	974	-3,2%	3,2%
Amrest	192,00	1 493	-0,5%	3,0%
Amrest	337,00	7 149	1,6%	13,9%
Apator	35,00	1 159	1,7%	17,1%
Azoty	65,02	6 450	-4,6%	3,7%
Bogdanka	70,00	2 381	1,3%	0,7%
Boryszew	11,50	2 760	-0,2%	43,6%
Budimex	244,00	6 229	-4,4%	23,3%
CD Projekt	69,00	6 632	0,1%	32,2%
Ciech	70,65	3 723	-2,1%	21,2%
Comarch	210,00	1 708	-4,5%	20,7%
Echo	5,56	2 295	-0,7%	6,9%
Emperia	84,84	1 047	7,4%	30,5%
Enea	11,93	5 266	3,3%	25,6%
Forte	78,00	1 864	-2,3%	2,6%
GetinNoble	1,55	1 369	-2,5%	17,4%
GPW	46,50	1 952	-1,9%	16,5%
GTC	9,28	4 271	0,5%	13,2%
Handlowy	73,50	9 603	1,5%	-3,8%
ING BSK	181,60	23 626	-1,8%	12,5%
Intercars	312,25	4 424	-1,5%	12,5%
Kernel	67,60	5 455	2,0%	5,9%
Kęty	423,55	4 019	1,4%	9,2%
Kruk	300,70	5 636	0,4%	26,9%
Medicalg	290,00	1 046	0,9%	-5,8%
Millennium	7,09	8 601	-0,8%	36,6%
Netia	4,57	1 592	1,1%	-0,7%
Neuca	379,00	1 767	0,1%	-2,8%
Orbis	86,00	3 963	0,0%	17,8%
Pfleiderer	43,84	2 836	1,4%	18,8%
PKP Cargo	60,99	2 732	1,0%	29,8%
Polimex	6,63	1 569	1,4%	77,3%
Polnord	9,60	314	1,3%	18,4%
Robyg	3,26	858	-1,2%	9,8%
Sanok	66,78	1 795	-0,3%	8,9%
Stalprodukt	517,00	2 885	2,8%	-1,5%
Synthos	4,89	6 471	-1,4%	7,2%
Trakcja	14,55	748	1,2%	2,8%
Uniwheels	247,00	3 063	-1,2%	12,6%
Wawel	1 112,00	1 668	0,4%	1,1%

KOMENTARZ POPÓŁDNIOWY

Przewaga sprzedających

Wtorkowa sesja na GPW przyniosła lekką przewagę sprzedających. Rano rynki zgodnie z tendencją z ostatnich lat zignorowały zamach terrorystyczny w Manchesterze, a głównym wydarzeniem były lepsze od oczekiwań odczyty indeksów PMI w Europie. Mimo wzrostu DAXa w reakcji na dane nasz rynek nie miał ochoty na uczestniczenie we wzroście i trzymał się blisko wczorajszego zamknięcia. Ta bierna postawa kupujących w kolejnych godzinach odbiła się nam czkawką, gdyż pojawienie się na rynku agresywnej podaży na akcjach PKN Orlen (-4,3%) i KGHM (-3,6%) z łatwością przeniosło się na słabsze zachowanie całego rynku. WIG20 stracił na wartości 1,5%, a w mniejszym stopniu przecena dotknęła indeksy szerokiego rynku, gdzie mWIG40 spadł o 0,2%, a sWIG80 wyskoczyła nad kreskę dopiero na końcowym fixingu. W gronie blue chips poza wspomnianą dwójką podaży przycisnęła też mocniej akcje PKO BP (-2,4%), natomiast po zielonej stronie warto wyróżnić kolejny dzień solidnego wzrostowego odbicia akcji CCC (+2%) i utrzymywanie się przy tegorocznych szczytach akcji Cyfrowego Polsatu (+1,1%). Ogólnie wtorkowa sesja jest małym rozczarowaniem, gdyż pokazała wyraźną słabość rynku w stosunku do otoczenia i można domniemywać, że przy takiej postawie popytu na GPW ewentualny powrót nerwowej korekty na świecie sprowadziłby na nas krótkoterminowo sporo problemów. Na razie jednak S&P500 jak i inne globalne indeksy starają się ustabilizować na wysokim poziomie po kilku dniach odbicia, a to sprzyja utrzymywaniu się WIG20 powyżej wsparć zlokalizowanych w okolicy 2300 punktów.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓŁEK**

<b>Selena</b>	Zarząd Seleny rekomenduje wypłatę 6,85 mln PLN dywidendy z zysku netto w roku obrotowym 2016, czyli 0,3 PLN/akcję (DY 1,5%).
<b>Comp</b>	Obecny portfel zamówień Compu w segmencie IT na 2017 r. ma wartość 150 mln PLN. W połowie czerwca 2016 r. backlog Compu w segmencie IT miał wartość 115 mln PLN.
<b>Wielton</b>	<p>Wielton zawarł dwie umowy dotyczące nabycia łącznie 100 % udziałów w niemieckiej spółce Langendorf. Grupa Langendorf jest producentem naczip i przyczep oraz pojazdów specjalistycznych do przewozu np. szkła, prowadzącym działalność na terenie Niemiec i posiadającym sieć serwisową w całej Europie. Przychody ze sprzedaży grupy w roku obrotowym 2015/2016 osiągnęły wartość około 48 mln euro, a EBITDA około 2,3 mln euro.</p> <p>Umowa 1, zawarta z trzema dotychczasowymi udziałowcami Langendorf, dotyczy nabycia łącznie 80% udziałów w tej spółce. Wstępna łączna cena nabycia wynosi 5,3 mln euro, a ostateczna cena może ulec obniżeniu w zależności od wyników finansowych Langendorf. Cena nabycia pokrywa również wkłady dotychczasowych udziałowców w wysokości około 3 mln euro dokonane w 2013 roku w ramach tzw. spółki cichej.</p> <p>Umowa 2, zawarta z jednym ze sprzedających, dotyczy nabycia pozostałych 20 % udziałów w Langendorf. Przeniesienie własności tych udziałów ma nastąpić w czterech transzach po 5 % udziałów co rok w okresie od 2019 do 2022 roku. Cena nabycia tych udziałów uzależniona jest od wyników finansowych Langendorf za poszczególne lata i może mieścić się w przedziale 1,9-4,7 mln euro łącznie za wszystkie transze. Umowa ta przyznaje opcję put sprzedającemu oraz opcję call Wieltonowi, których wykonanie jest możliwe przy zajściu określonych okoliczności i na określonych warunkach finansowych.</p>
<b>Trakcja</b>	Rada nadzorcza Trakcji proponuje, by spółka przeznaczyła 25,7 mln PLN na dywidendę z zysku za 2016 rok, czyli 0,5 PLN na akcję. Wcześniej zarząd Trakcji zarekomendował wypłatę 22,6 mln PLN dywidendy, czyli 0,44 PLN na akcję.
<b>Pamapol</b>	W przetargu organizowanym przez Agencję Rynku Rolnego na dostawy artykułów spożywczych do magazynów organizacji partnerskich Pamapol złożył najkorzystniejszą ofertę cenową na jedno z zadań częściowych objętych przetargiem. Łączna wartość oferty złożonej przez spółkę wynosi ok. 41,8 mln PLN brutto.
<b>Sektor niefinansowy</b>	Wynik finansowy netto przedsiębiorstw niefinansowych w 1Q'17 wzrósł o 17,5 % do 29,9 mld PLN. Przychody wzrosły o 11,7% r/r. Nakłady inwestycyjne spadły o 0,4% r/r.
<b>PGE</b>	<p>Akwizycja aktywów EDF w Polsce będzie neutralna dla ratingów PGE - agencja ratingowa Fitch.</p> <p>W ubiegłym tygodniu PGE i EDF podpisały warunkową umowę sprzedaży aktywów EDF w Polsce, w tym 8 elektrociepłowni, elektrowni Rybnik i blisko 400 km sieci ciepłowniczych. Wartość transakcji to 4,51 mld PLN. Zakup zostanie sfinansowany ze środków własnych PGE. Finalizacja transakcji powinna nastąpić do 2 stycznia 2018 r.</p>
<b>Polna</b>	Zbigniew Jakubas wzywa do sprzedaży 774,7 tys. akcji ZA Polna, stanowiących 54,72 % kapitału spółki, po 19,92 PLN za papier. Celem jest wycofanie spółki z obrotu na GPW. Zapisy rozpoczną się 13 czerwca i potrwać do 12 lipca. Pośredniczy Trigon DM.
<b>TIM</b>	TIM liczy, że spółka zależna 3LP uzyska pełną zdolność operacyjną w połowie 2018 r. i od tego czasu przestanie ciążyć na wynikach finansowych grupy – prezes. Strata operacyjna grupy TIM w 1Q'17 w wysokości -1,6 mln PLN, była w głównej mierze pokłosiem negatywnych wyników spółki zależnej 3LP, która zanotowała 2,1 mln PLN straty EBIT. 3LP to spółka logistyczna prowadząca działalność od lipca 2016, czyli od niespełna roku.
<b>GPW</b>	Walne GPW, zwołane na 19 czerwca, powoła prezesa spółki. W połowie marca Komisja Nadzoru Finansowego udzieliła zgody na odwołanie Małgorzaty Zaleskiej ze stanowiska prezesa GPW. Do pełnienia funkcji prezesa został oddelegowany Jarosław Grzywiński, cPLNonek rady nadzorczej GPW.
<b>Dino Polska</b>	W 1Q'17 Dino Polska odnotowało 30,46 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 23,39 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 46,32 mln PLN wobec 38,58 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 910,34 mln PLN w I kw. 2017 r. wobec 707,36 mln PLN rok wcześniej.
<b>Sare</b>	W 1Q'17 Sare odnotowało 0,98 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 0,52 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 1,46 mln PLN wobec 0,78 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 10,69 mln PLN w I kw. 2017 r. wobec 7,65 mln

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

	PLN rok wcześniej.																																																																														
<b>Griffin</b>	Nationale Nederlanden OFE posiada 15 mln akcji Griffin Premium RE, co stanowi 9,61 % udziału w jej kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów																																																																														
<b>Rainbow Tours</b>	Rainbow Tours może przeznaczyć na dywidendę z zysku za 2016 rok łącznie 14,4 mln PLN, czyli 1 PLN na akcję (DY 2,5%).																																																																														
<b>PHN</b>	W 1Q'17 Polski Holding Nieruchomości odnotował 2,4 mln PLN skonsolidowanej straty netto wobec 8,2 mln PLN zysku rok wcześniej.																																																																														
<b>Uniwheels</b>	W wezwaniu Superior Industries International Germany AG na Uniwheels złożono zapisy na 11 445 080 akcji spółki, to jest 92,3% akcji i ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.																																																																														
<b>CD Projekt</b>	WZA zdecydowało o wypłacie 1,05 PLN/akcję dywidendy (DY 1,5%).																																																																														
<b>Aparator</b>	Oferta Apatora na dostawę liczników dla Tauronu Dystrybucji została wybrana jako najkorzystniejsza. Wartość oferty wynosi 19,1 mln zł. Chodzi o liczniki statyczne 1-fazowe i 3-fazowe. Realizacja dostaw nastąpi w 2018 roku.																																																																														
<b>Motoryzacja</b>	Nie tylko samochody osobowe napędzają rozwój polskiej motoryzacji. To będzie rekordowy rok na rynku autobusów. Prognozy zakładają sprzedaż na poziomie 2,3 tys. sztuk i duży udział pojazdów miejskich. (Rzeczpospolita)																																																																														
<b>KCI</b>	Dział mediów kontrolowanej przez Grzegorza Hajdarowicza spółki KCI odnotował mocną poprawę rentowności. Segment jest tworzony przez szykowaną do upublicznienia firmę Gremi Media i jej podmioty zależne. (Rzeczpospolita)																																																																														
<b>PKN Orlen</b>	PKN Orlen coraz więcej wydaje na stacje paliw. Modernizuje posiadane już obiekty i uruchamia kolejne. Dużo inwestuje w rozwój oferty gastronomicznej i sklepowej. Liczy na dalszy wzrost paliw płynnych. (Parkiet)																																																																														
<b>MCI, PEM</b>	Tomasz Czechowicz, prezes MCI Management i Private Equity Managers, chce, by aktywa pod zarządzaniem PEM do końca 2020 r. wzrosły do 3-5 mld zł z obecnych 2 mld zł. Czechowicz poinformował, że są jeszcze 2-3 spółki w portfelu firmy, w przypadku których nie można wykluczyć debiutu na warszawskiej giełdzie. (Parkiet)																																																																														
<b>Ciech</b>	Ciech planuje w 2017 roku przeznaczyć na inwestycje związane z ochroną środowiska około 150 mln PLN.																																																																														
<b>CI Games</b>	Strata CI Games w1Q'17 wyniosła 5,9 mln PLN przy sprzedaży na poziomie 3,3 mln PLN. Rynek oczekiwał zysku w wysokości 0,5 mln PLN i 4,2 mln PLN sprzedaży.																																																																														
<b>ERG</b>	ERG uruchomił w drugim kwartale dwie linie produkcyjne, które zwiększą moce spółki w segmencie wysokomarżowym o 18%.																																																																														
<b>PHN</b>	W 1Q'17 Polski Holding Nieruchomości odnotował 2,4 mln PLN skonsolidowanej straty netto wobec 8,2 mln PLN zysku rok wcześniej.																																																																														
	<b>Wyniki PHN w 1Q'17</b>																																																																														
	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>1Q'16</th> <th>1Q'17</th> <th>zmiana r/r</th> <th>1Q'17P BDM</th> <th>odchylenie</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Przychody</td> <td>40,6</td> <td>40,7</td> <td>0,2%</td> <td>41,5</td> <td>-1,9%</td> </tr> <tr> <td>Wynik brutto ze sprzedaży</td> <td>16,7</td> <td>21,0</td> <td>25,7%</td> <td>19,1</td> <td>9,9%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>13,5</td> <td>-2,1</td> <td>-</td> <td>8,2</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>EBITDA adj.</td> <td>11,0</td> <td>13,8</td> <td>25,5%</td> <td>11,2</td> <td>23,2%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>13,2</td> <td>-2,3</td> <td>-</td> <td>7,9</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>EBIT adj.</td> <td>10,7</td> <td>13,6</td> <td>27,1%</td> <td>10,9</td> <td>24,8%</td> </tr> <tr> <td>Wynik brutto</td> <td>10,1</td> <td>-4,3</td> <td>-</td> <td>17,2</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Wynik netto</td> <td>8,3</td> <td>-2,5</td> <td>-</td> <td>13,9</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>marża brutto ze sprzedaży</td> <td>41,1%</td> <td>51,6%</td> <td></td> <td>46,0%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>marża EBITDA</td> <td>33,3%</td> <td>-</td> <td></td> <td>19,8%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>marża EBIT</td> <td>32,5%</td> <td>-</td> <td></td> <td>19,0%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>marża netto</td> <td>20,4%</td> <td>-</td> <td></td> <td>33,5%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		1Q'16	1Q'17	zmiana r/r	1Q'17P BDM	odchylenie	Przychody	40,6	40,7	0,2%	41,5	-1,9%	Wynik brutto ze sprzedaży	16,7	21,0	25,7%	19,1	9,9%	EBITDA	13,5	-2,1	-	8,2	-	EBITDA adj.	11,0	13,8	25,5%	11,2	23,2%	EBIT	13,2	-2,3	-	7,9	-	EBIT adj.	10,7	13,6	27,1%	10,9	24,8%	Wynik brutto	10,1	-4,3	-	17,2	-	Wynik netto	8,3	-2,5	-	13,9	-	marża brutto ze sprzedaży	41,1%	51,6%		46,0%		marża EBITDA	33,3%	-		19,8%		marża EBIT	32,5%	-		19,0%		marża netto	20,4%	-		33,5%	
	1Q'16	1Q'17	zmiana r/r	1Q'17P BDM	odchylenie																																																																										
Przychody	40,6	40,7	0,2%	41,5	-1,9%																																																																										
Wynik brutto ze sprzedaży	16,7	21,0	25,7%	19,1	9,9%																																																																										
EBITDA	13,5	-2,1	-	8,2	-																																																																										
EBITDA adj.	11,0	13,8	25,5%	11,2	23,2%																																																																										
EBIT	13,2	-2,3	-	7,9	-																																																																										
EBIT adj.	10,7	13,6	27,1%	10,9	24,8%																																																																										
Wynik brutto	10,1	-4,3	-	17,2	-																																																																										
Wynik netto	8,3	-2,5	-	13,9	-																																																																										
marża brutto ze sprzedaży	41,1%	51,6%		46,0%																																																																											
marża EBITDA	33,3%	-		19,8%																																																																											
marża EBIT	32,5%	-		19,0%																																																																											
marża netto	20,4%	-		33,5%																																																																											
	<i>Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka</i>																																																																														

*BDM: Raportowane wyniki PHN w 1Q'17 były słabsze od naszych oczekiwań. Przychody spółki byłyby bliskie 40,7 mln PLN (płaska zmiana jest efektem braku przekazania w segmencie mieszkaniowym), z kolei pierwsza marża podniosła się do 51,6%. Zwracamy uwagę, że po oczyszczeniu o dokonaną rewaluację portfolio oczyszczona EBITDA grupy wzrosła do 13,8 mln PLN (rap. EBITDA na poziomie -2,1 mln PLN). Naszą uwagę zwraca bardzo słaby cash flow z działalności operacyjnej, który wyniósł -116,5 mln PLN. Jest to efekt zmian w pozycji należności, wywołanych wzrostem należności publicznoprawnych (+111 mln PLN vs 4Q'16; zapłata VAT z tyt. wniesienia kilku spółek aportem w '14).*

#### Dino Polska

W 1Q'17 Dino Polska odnotowało 30,46 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 23,39 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 46,32 mln PLN wobec 38,58 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 910,34 mln PLN w I kw. 2017 r. wobec 707,36 mln PLN rok wcześniej.

#### Wyniki Dino w 1Q'17 [mln PLN]

	1Q'16	1Q'17	zmiana r/r
Przychody	707,4	910,3	28,7%
Wynik brutto ze sprzedaży	159,6	208,6	30,7%
EBITDA	53,1	65,5	23,4%
EBIT	38,6	46,3	20,1%
Wynik brutto	30,8	38,0	23,2%
Wynik netto	23,4	30,5	30,2%
marża brutto ze sprzedaży	22,6%	22,9%	
marża EBITDA	7,5%	7,2%	
marża EBIT	5,5%	5,1%	
marża netto	3,3%	3,3%	
CFO	-5,5	31,0	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

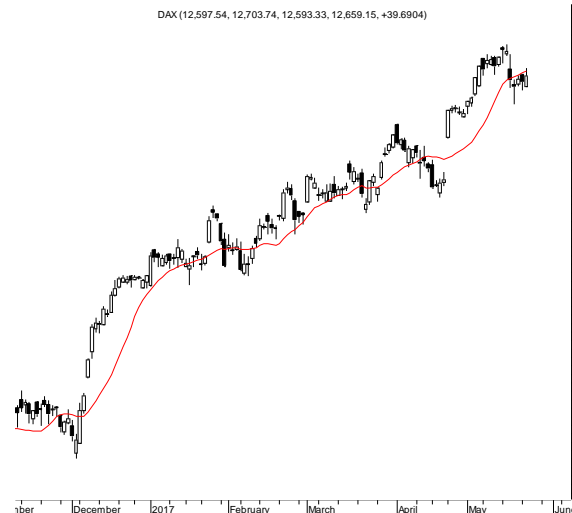
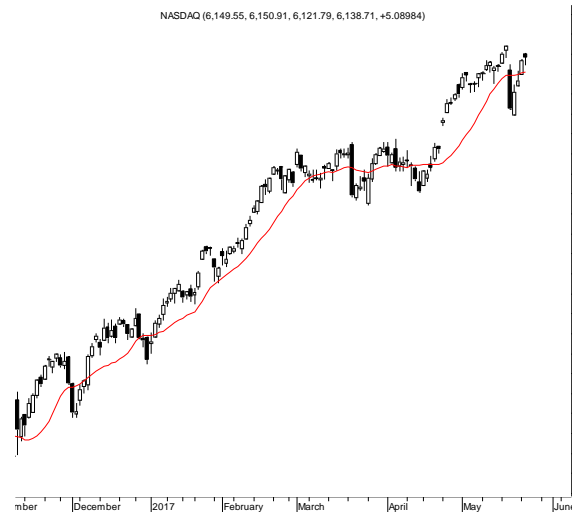
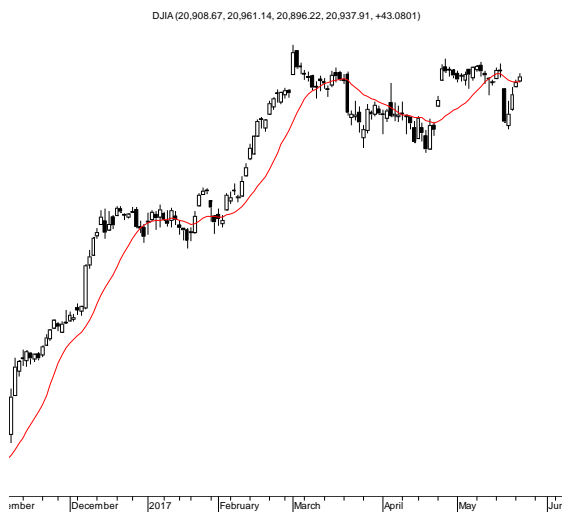
#### Torpol

W 1Q'17 Torpol odnotował 3,29 mln PLN skonsolidowanej straty netto wobec 3,16 mln PLN zysku rok wcześniej. Strata operacyjna wyniosła 3,49 mln PLN wobec 3,66 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 64,35 mln PLN w I kw. 2017 r. wobec 146,67 mln PLN rok wcześniej.

Portfel zamówień Torpolu wynosi obecnie 1,83 mld PLN netto- prezes Grzegorz Grabowski.

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.