

KOMENTARZ PORANNY

Sesja na remis

Wczoraj przez większość dnia indeks WIG20 utrzymywał się na niewielkich plusach. Dopiero po południu do akcji wkroczyła podaż sprowadzając blue chipy poniżej wtorkowego minimum, jednak w samej końcówce przebudziły się byki co pozwoliło zamknąć dzień 0,2% na plusie. Niewielkimi wzrostami skończył dzień także szeroki rynek zamykając się 0,1% nad kreską. Najbliższym oporem pozostaje poziom 2425 pkt. Znajdują się tam szczyty z sierpnia i z początku maja, jednak atak na dzisiejszej sesji wydaje się mało prawdopodobny z uwagi na nastroje na rynkach zagranicznych. Gdyby w najbliższych dniach udało się sforsować ten poziom to WIG20 miałby otwartą drogę w kierunku 2550 pkt., gdzie znajduje się strefa oporu, która w przeszłości okazywała się bardzo istotna. W kalendarium makro nie będzie dziś zbyt wiele impulsów do większych ruchów na rynkach. Przed południem poznamy dane na temat bezrobocia w Polsce oraz dynamikę PKB w UK. Z kolei po południu światło dzienne ujrzy protokół z posiedzenia RPP oraz informacje na temat koniunktury konsumenckiej w Polsce. Na koniec inwestorzy poznają dane z rynku pracy w USA i sprzedaż domów na tamtejszym rynku wtórnym.

Marek Jurzec

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK

- **Asseco PL:** Spadek EBITDA r/r w 2Q'17 [komentarz BDM];
- **Cyfrowy Polsat:** EBITDA w 2Q'17 4% powyżej naszych oczekiwań [komentarz BDM];
- **Śnieżka:** Spadek sprzedaży i EBITDA r/r w 2Q'17, wyniki nieco poniżej naszych założeń [komentarz BDM];
- **Robyg:** Spółka podała lepsze od oczekiwań wyniki 2Q'17, dodatnie przeszacowania [komentarz BDM];
- **Arctic Paper:** Szacunek. dane za 2Q'17 36% powyżej oczekiwań; EBITDA segmentu papieru ponad 2x wyższa [komentarz BDM];
- **Grupa Azoty:** w 2Q'17 oczyszczona EBITDA 11% poniżej oczekiwań i 7% poniżej konsensusu [komentarz BDM];
- **Puławy:** w 2Q'17 oczyszczona EBITDA 35% poniżej oczekiwań; postój remontowy na melaminie i kaprolaktamie (w zeszłym roku 3Q'16) [komentarz BDM];
- **Police:** w 2Q'17 oczyszczona EBITDA 25% powyżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **Dom Development:** Wyniki 2Q'17 lepsze od konsensusu [komentarz BDM];
- **Pfleiderer:** Podsumowanie konferencji z zarządem po 2Q'17 [komentarz BDM];
- **Paged:** Podsumowanie telekonferencji z zarządem po 2Q'17 [komentarz BDM];
- **ZUE:** Spółka widzi ożywienie na rynku, liczy na dobre kolejne okresy.

WYKRES DNIA

Akcje Pfeiderer Group straciły wczoraj aż 8,4%.

Pfleiderer [daily]



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Notowania: środa, 23 sierpnia 2017			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 391,1	0,2%	22,7%
WIG30	2 773,6	0,1%	23,6%
mWIG40	4 863,1	-0,5%	15,4%
sWIG80	15 456,9	-0,1%	8,4%
WIG	62 699,8	0,1%	21,1%
WIG Banki	7 322,3	-0,1%	16,9%
WIG Bud	3 275,6	-0,8%	14,6%
WIG Chemia	14 732,4	0,2%	7,1%
WIG Dew	2 096,1	-0,3%	14,6%
WIG Energia	3 547,8	-0,3%	39,1%
WIG IT	2 122,9	-0,4%	-1,5%
WIG Media	5 134,8	-0,9%	12,6%
WIG Paliwa	7 270,3	1,0%	28,2%
WIG Spoż	4 225,0	-0,4%	1,7%
WIG Surowce	4 756,3	0,2%	35,3%
WIG Telco	758,0	0,5%	3,8%
DAX	12 174,3	-0,5%	6,0%
CAC40	5 115,4	-0,3%	5,2%
BUX	37 753,2	0,3%	18,0%
S&P500	2 444,0	-0,3%	9,2%
DJIA	21 812,1	-0,4%	10,4%
Nasdaq Comp	6 278,4	-0,3%	16,6%
Bovespa	70 477,6	0,7%	17,0%
Nikkei225	19 377,5	-0,3%	1,4%
S&P/ASX 200	5 740,0	0,0%	1,3%
Złoto	1 287,7	0,1%	11,7%
Miedź	6 580,0	-0,1%	18,9%
Ropa	48,4	1,2%	-15,1%
EUR/PLN	4,29	0,3%	-2,7%
USD/PLN	3,63	0,0%	-13,3%
CHF/PLN	3,76	0,0%	-8,5%
EUR/USD	1,18	0,3%	12,2%
USD/JPY	109,2	-0,3%	-6,7%

FW20: środa, 23 sierpnia 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 391	4	0,17%
Kurs zamknięcia	2 393	3	0,13%
Kurs min.	2 372	-2	-0,08%
Kurs max.	2 394	0	0,00%
Wolumen obrotu	9 485	803	9,25%
Otwarte pozycje	65 834	-554	-0,83%

System:				
Aktualna pozycja – długa				
Sygnał otwarcia krótkiej– 2379				
Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą – 2377				
Opory:	2425	2538	2573	2600
Wsparcia:	2331	2253	2192	2164

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 387,5	2 374,7	2 395,6	2 391,1	0,2%	580
WIG30	2 774,1	2 757,2	2 780,0	2 773,6	0,1%	642
MWIG40	4 885,3	4 813,4	4 863,1	4 863,1	-0,5%	128
SWIG80	15 479,8	15 444,8	15 485,3	15 456,9	-0,1%	39
WIG-PL	63 979,1	63 648,5	63 979,1	63 938,5	0,1%	813
WIG	62 714,5	62 366,1	62 812,2	62 699,8	0,1%	821

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	62,39	8 064	-0,1%	15,1%
Asseco PL	44,32	3 679	-0,4%	-17,9%
BZ WBK	358,65	35 626	-0,6%	13,5%
CCC	248,75	9 742	-1,1%	22,2%
Cyfrowy P.	26,40	16 884	-0,2%	7,3%
Energa	13,95	5 776	0,1%	53,3%
Eurocash	36,62	5 096	0,9%	-6,9%
JSW	98,42	11 556	3,2%	47,1%
KGHM	122,20	24 440	-0,7%	32,1%
Lotos	54,40	10 057	4,8%	42,2%
LPP	7 620,80	14 117	-0,6%	34,3%
mBANK	421,10	17 806	0,0%	25,6%
Orange	5,74	7 533	-0,2%	4,2%
Pekao	122,50	32 153	-0,6%	-2,6%
PGE	14,24	26 625	0,4%	36,3%
PGNIG	6,49	37 501	-0,8%	15,3%
PKN Orlen	108,80	46 535	1,0%	27,5%
PKOBP	35,09	43 863	0,3%	24,7%
PZU	45,75	39 506	0,4%	37,8%
Tauron	3,92	6 870	-1,0%	37,5%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	49,05	759	-1,3%	-20,1%
Amica	166,20	1 292	0,1%	-10,8%
Amrest	380,00	8 061	2,0%	28,4%
Apator	31,00	1 026	-0,1%	3,7%
Azoty	68,89	6 834	1,3%	9,9%
Bogdanka	78,98	2 686	0,6%	13,6%
Boryszew	9,90	2 376	-1,7%	23,6%
Budimex	226,45	5 781	-1,9%	14,4%
CD Projekt	84,71	8 142	-0,4%	62,3%
Ciech	60,95	3 212	-0,1%	4,5%
Comarch	205,90	1 675	0,4%	18,3%
Echo	5,31	2 191	-0,2%	2,1%
Emperia	86,00	1 061	5,4%	32,3%
Enea	15,65	6 909	-1,5%	64,7%
Forte	72,00	1 721	0,0%	-5,3%
GetinNoble	1,36	1 226	5,4%	3,0%
GPW	46,00	1 931	-0,6%	15,2%
GTC	9,41	4 426	-0,5%	14,8%
Handlowy	69,75	9 114	-0,4%	-8,7%
ING BSK	196,95	25 623	0,9%	22,0%
Intercars	286,00	4 052	2,5%	3,0%
Kernel	61,60	5 048	0,2%	-3,5%
Kęty	405,05	3 844	-6,2%	4,4%
Kruk	336,50	6 307	-0,1%	42,0%
Medicalg	291,00	1 049	-0,2%	-5,5%
Millennium	7,21	8 747	-1,0%	38,9%
Netia	3,85	1 342	2,1%	-16,3%
Neuca	276,50	1 293	-0,5%	-29,1%
Orbis	84,00	3 870	0,8%	15,1%
Pfleiderer	42,87	2 774	-8,4%	16,2%
PKP Cargo	61,11	2 737	-1,0%	30,0%
Polimex	6,57	1 555	2,7%	75,7%
Polnord	10,27	336	-0,2%	26,6%
Robyg	3,26	943	-0,3%	9,8%
Sanok	59,15	1 590	-0,3%	-3,5%
Stalprodukt	533,00	2 974	-3,1%	1,5%
Synthos	4,27	5 650	-0,9%	-6,4%
Trakcja	13,38	688	-2,3%	-5,5%
Uniwheels	262,00	3 249	-2,8%	19,5%
Wawel	1 000,00	1 500	-2,9%	-9,1%

WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]



WIG20 Index (WIG20) g1111 Daily 30DEC2016-24AUG2017

Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P.

24-Aug-2017 07:42:39

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

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.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Asseco PL

Spółka podała wyniki za 2Q'17.

Wyniki finansowe [mln PLN]

	2Q'16	2Q'17	r/r	2Q'17P BDM	odchylenie	2Q'17 konsensus	odchylenie
Przychody	1926,2	2093,7	9%	1965,0	7%	2021,6	4%
Wynik brutto na sprzedaży	445,2	426,0	-4%	430,7	-1%	-	-
EBITDA	247,9	222,3	-10%	233,2	-5%	227,0	-2%
EBIT	176,4	144,0	-18%	154,3	-7%	145,9	-1%
Zysk netto	77,3	52,4	-32%	67,1	-22%	53,7	-2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	23%	20%		22%		-	
Marża EBITDA	13%	11%		12%		11%	
Marża EBIT	9%	7%		8%		7%	
Marża netto	4%	3%		3%		3%	

Źródło: BDM, spółka

BDM: Słabszy wynik pomimo wzrostu skonsolidowanej sprzedaży wynika z mocnej dekonunktury na polskim rynku zamówień publicznych. Segment ten skutecznie neutralizuje wyniki generowane w obszarze komercyjnym, gdzie dodatkowo znaczna część wyniku netto przypada udziałowcom mniejszościowym. Ponadto pozytywna kontrybucja spółek izraelskich w 2Q'17 nie była tak istotna jak w poprzednich okresach z uwagi na problemy Sapiensa, który rozwiązał umowę z jednym z klientów.

Asseco PL

Portfel zamówień grupy Asseco Poland na 2017 rok ma obecnie wartość 7,45 mld PLN (+6,7% r/r).

Cyfrowy Polsat

Spółka podała wyniki za 2Q'17.

BDM: Oceniamy dane pozytywnie. Spółka w 2Q'17 wypracowała przychody wyższe r/r o 1,1%. Kontrola kosztów pozwoliła na wzrost EBITDA do 964 mln PLN (+3,3% r/r), czyli o 4% powyżej naszych oczekiwań. W naszych wcześniejszych prognozach spodziewaliśmy się bowiem EBITDA w wysokości 929 mln PLN. Finalny odczyt netto w 2Q'17 wyniósł 291,2 mln PLN (dla akcjonariuszy

	2Q'16	2Q'17P	zmiana r/r	2Q'17 P BDM	realizacja
Przychody	2 443	2 470	-1%	2 421	102%
EBITDA	935	963,7	-1%	929	104%
EBIT	408	517	10%	446	116%
Wynik netto	231	291,2	26%	291	100%

Śnieżka

Spółka podała wyniki za 2Q'17.

Wyniki finansowe [mln PLN]

	2Q'16	2Q'17	zmiana r/r	2Q'17P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	178,9	160,7	-10,2%	166,9	-3,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	70,6	65,4	-7,3%	66,6	-1,8%
EBITDA	22,0	21,7	-1,2%	22,6	-4,1%
EBIT	17,3	18,0	4,0%	18,1	-0,5%
Zysk (strata) brutto	18,5	18,8	1,9%	19,9	-5,7%
Zysk (strata) netto	15,0	15,5	3,2%	16,3	-5,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	39,4%	40,7%		39,9%	
Marża EBITDA	12,3%	13,5%		13,6%	
Marża EBIT	9,7%	11,2%		10,8%	
Marża zysku netto	8,4%	9,6%		9,8%	

Źródło: BDM, spółka

BDM: Spółka pokazała pierwszy raz spadek przychodów r/r o 2014 roku. Spadła r/r także EBITDA, mimo że baza nie była zbyt wymagająca (w 2Q'16 EBITDA spadała o 21% r/r). Wyniki są nieznacznie słabsze od naszych oczekiwań. Za spadek sprzedaży w 2Q'17 r/r odpowiada rynek polski (spadek o ponad -20 mln PLN r/r). Nieco lepszy r/r jest cash flow operacyjny w 2Q'17 (+21,4 mln PLN)

Tak jak sygnalizowaliśmy w naszej ostatniej rekomendacji z 19 lipca 2017 (Redukuj, 62,0 PLN) za dobrym 1Q'17 mógł stać efekt zwiększonych zakupów u klientów przez spodziewanymi podwyżkami cen i nie należało go ekstrapolować na kolejny okres. Zwracamy też uwagę, że ospała w ostatnich latach konkurencja na rynku polskim stopniowo się nasila (co obrazuje się m.in. we wzroście aktywności marketingowej), chcąc skorzystać z dobrej koniunktury konsumenckiej. Wysoka marża brutto z 2Q'17 może być naszym zdaniem trudna do utrzymania w 2H'17 ze względu na podwyżki cen bieli tytanowej.

Arctic Paper

Spółka podała szacunkowe wyniki za 1H'17. Skonsolidowana EBITDA wyniosła 140,1 mln PLN.

Wybrane, szacunkowe dane finansowe [mln PLN]

Skonsolidowane	2Q'16	2Q'17 szac.	zmiana r/r	2Q'17P BDM*	różnica
Przychody	721,3	703,1	-2,5%	708,6	-0,8%
EBITDA	63,8	64,6	1,2%	47,3	36,4%
EBIT	33,7	33,0	-2,0%	16,0	107,1%
Zysk netto	10,7	13,0	21,1%	9,5	36,1%
Zysk netto jed. dom.	1,5			0,2	
Marża EBITDA	8,8%	9,2%		6,7%	
Marża EBIT	4,7%	4,7%		2,3%	
Marża netto	1,5%	1,8%		1,3%	
Segment papieru	2Q'16	2Q'17	zmiana r/r	2Q'17P BDM	różnica
Przychody	539,6	510,5	-5,4%	525,2	-2,8%
EBITDA	29,5	28,4	-3,6%	12,7	124,2%
EBIT	4,8	6,0	26,9%	-10,6	-
Marża EBITDA	5,5%	5,6%		2,4%	
Marża EBIT	0,9%	1,2%		-2,0%	

Źródło: BDM, spółka. * skonsolidowana prognoza sprzed wyników Rottneros, które na poziomie EBITDA były ok. 4% wyższe od naszych oczekiwań

BDM: zaprezentowane szacunki danych za 1H'17 implikują 64,6 mln PLN skonsolidowanej EBITDA w samym 2Q'17, czyli porównywalnie r/r i 36% wyżej od naszych oczekiwań. Dla samego Arctic Paper (segment papieru) implikuje to EBITDA rzędu 28,4 mln PLN, czyli ponad dwukrotnie lepiej niż oczekiwaliśmy (12,7 mln PLN)! Doceniamy, że w otoczeniu bardzo wysokich cen celulozy (+13% r/r BHKP, +8% r/r NBSK) spółka wypracowała w tym segmencie zbliżoną EBITDA r/r (marża 5,6%). Raport zostanie opublikowany w poniedziałek 28 sierpnia. Konferencja z zarządzeniem dzień później o 11:00 w hotelu Sofitel.

W sprawozdaniu jednostkowym spółka dokona odpisu 33 mln PLN na udziałach w Grycksbo w ciężar 1H'17.

BDM: odpis nie ma wpływu na wyniki skonsolidowane.

Robyg

Spółka podała wyniki za 2Q'17.

Wyniki Robyg w 2Q'17*

	2Q'16	2Q'17P	zmiana r/r	2Q'17P BDM	odchylenie	2017 kons. PAP	odchylenie
Przychody	74,9	145,1	93,9%	129,6	12,0%	140,2	3,5%
Wynik brutto ze sprzedaży	14,8	37,0	150,3%	30,7	20,5%	-	-
Wynik z projektów JV	21,3	1,4	-93,3%	0,7	92,3%	-	-
EBITDA	22,8	45,8	100,8%	17,6	160,6%	21,1	117,1%
EBIT	22,3	45,3	103,2%	17,0	166,8%	10,5	331,5%
Wynik brutto	19,0	43,6	129,4%	16,2	169,0%	-	-
Wynik netto	21,4	34,4	60,5%	13,3	159,2%	11,4	201,7%
marża brutto ze sprzedaży	19,7%	25,5%		23,7%		-	
marża EBITDA	30,5%	31,6%		13,6%		15,0%	
marża EBIT	29,8%	31,2%		13,1%		7,5%	
marża netto	28,6%	23,7%		10,2%		8,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; *wyniki raportowane

BDM: Raportowane wyniki Robyga są znacznie powyżej naszych oczekiwań i konsensusu, co w dużej mierze wynika ze zdarzeń jednorazowych. Deweloper dokonał rewaluacji biurowca Robyg Business Center w wys. 1,3 mln PLN oraz przeszacowania gruntów w Gdańsku Letnicy w wys. 18,8 mln PLN. Tym samym skorygowana EBITDA wyniosłaby 25,7 mln PLN, a zysk netto 14,3 mln PLN.

Pfleiderer

Podsumowanie konferencji wynikowej po 2Q'17.

BDM:

- zarząd wskazuje na bardzo silne otoczenie rynkowe; potwierdzeniem są rosnące wolumeny sprzedaży;
- w 1H'17 spółka doświadczyła negatywnego efektu spadku cen płyt i zmagala się z wysokimi cenami metanolu (BDM: efekt ten uderzył w Silekol, czyli część wschodnią biznesu, a nie obciążał gł. konsumenta żywic czyli części zachodniej. Ceny transferowe?);
- na 2H'17 spółka wprowadziła podwyżki cen płyt w wysokości 4,5%;
- wyniki 2H'17 będzie wspierał efekt podwyżek cen produktów, a nie wzrostu wolumenów jak w 1H'17 (pełne obłożenie mocy produkcyjnych);
- zarząd nie podtrzymał wcześniejszych zapowiedzi o „niskim dwucyfrowym wzroście oczyszczonej EBITDA”;
- podstawową miarą efektywności spółki wg zarządu jest raportowana EBITDA, stąd brak wzmianki o wskaźniku oczyszczonym tak jak w poprzednich prezentacjach/raportach (BDM: to ciekawe, bo oczyszczona EBITDA była główną miarą oceny efektywności biznesu w poprzednich okresach, w momencie gdy wyniki obciążały zdarzenia o wydzwięku negatywnym. W 2Q'17 były one pozytywne na kwotę co najmniej 4,4 mln EUR);
- za kilka tygodni zarząd zaprezentuje strategię (BDM: poprzedni komunikował, że będzie to przy okazji wyników za 1H'17);
- o szczegółach skupu akcji własnych zarząd się wypowie po zaprezentowaniu strategii;
- szczególnie mocny powinien być 4Q'17 (jasno pozytywny efekt wzrostu cen płyt);

Paged

Podsumowanie telekonferencji wynikowej po 2Q'17

BDM:

- negatywne zdarzenia jednorazowe w 2Q'17 (-7,2 mln PLN) to gł. efekt zmian w zarządach spółek zależnych i odpisów aktualizujących wartość nieruchomości;
- zmiany prezentacyjne między segmentem sklejk i pozostałym? - spółka prześle stosowne wyjaśnienia;
- w sklejce stabilne ceny mimo rosnącego udziału tańszej sklejki iglastej;
- sklejka mirror na break even w 1H'17;
- kluczowa inwestycja w sklejce to foliarka w Pisz za 25 mln PLN oddana w sierpniu'17;
- kluczowa inwestycja w Europa Systems to oddane CBiR;
- niższa rentowność Europa Systems w 1H'17 to efekt wzrostu zatrudnienia i płac, niższej rentowności na kluczowych kontraktach- zmiany organizacyjne powinny pozytywnie zapocentować już w 2H'17 (w 2Q'17 podwojenie przychodów r/r);
- outlook na 2H'17: sklejka porównywalnie h/h, aranżacja wewnątrz lepiej h/h, Europa Systems zdecydowanie lepiej h/h;

Grupa Azoty

Spółka opublikowała raport za 2Q'17

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q'16	2Q'17	zmiana r/r	2Q'17P BDM	różnica	2Q'17P konsensus	różnica
Przychody	2 158,2	2 182,3	1,1%	2 190,1	-0,4%	2341,6	-6,8%
Wynik brutto na sprzedaży	444,5	490,0	10,2%	587,1	-16,5%		
EBITDA	177,9	266,5	49,8%	331,3	-19,6%	314,0	-15,1%
EBITDA adj.	201,9	292,4	44,9%	331,3	-11,7%	314,0	-6,9%
EBIT	48,7	123,2	153,2%	195,6	-37,0%	177,1	-30,4%
Zysk brutto	62,6	120,1	92,1%	204,9	-41,4%		
Zysk netto	44,4	104,6	135,9%	145,6	-28,1%	128,5	-18,6%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	20,6%	22,5%		26,8%		0,0%	
Marża EBITDA adj.	9,4%	13,4%		15,1%		13,4%	
Marża EBIT	2,3%	5,6%		8,9%		7,6%	
Marża zysku netto	2,1%	4,8%		6,6%		5,5%	
P/E 12m		18,87					
EV/EBITDA 12m		7,37					
EV/EBITDA adj. 12m		7,03					

Źródło: BDM, spółka

BDM: wyniki poniżej naszych oczekiwań i konsensusu. Saldo PDO -33 mln PLN z czego -26 mln PLN traktujemy jako zdarzenia jednorazowe (gl. odpis zależnej spółki Puławy -14,7 mln PLN). W rezultacie oczyszczona EBITDA ukształtowała się na poziomie 292 mln PLN (-12% vs oczek., -7% vs konsensus). Nasze prognozy nie uwzględniały odpisów (spółka informowała o 14,7 mln PLN w Puławach w RB). Spośród spółek najbardziej rozczarowały Puławy (oczyszczona EBITDA -35% vs oczek.). Pozytywnie zaskoczyły Police (oczyszczona EBITDA +25% vs oczek.) dzięki najlepszemu od 5 lat wynikowi w bieli i wysokiej marży w nawozach (prawdopodobnie amoniak).

CFO w 2Q'17 na poziomie 90 mln PLN (lepiej r/r). CAPEX 271 mln PLN (porównywalnie r/r). Tym samym dług netto rośnie z 465 do 718 mln PLN (po uwzględnieniu lokat z Puław).

Konferencja z zarządem dziś o 12:00 na GPW.

Puławy

Spółka opublikowała raport za 2Q'17

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q'16	2Q'17	zmiana r/r	2Q'17P BDM	różnica
Przychody	809,3	787,9	-2,6%	770,7	2,2%
Wynik brutto na sprzedaży	196,7	174,3	-11,4%	221,5	-21,3%
EBITDA	114,9	78,3	-31,8%	143,6	-45,4%
EBITDA adj.	119,0	93,0	-21,8%	143,6	-35,2%
EBIT	68,2	30,4	-55,5%	94,0	-67,7%
Zysk brutto	78,4	32,5	-58,6%	99,3	-67,3%
Zysk netto	66,2	27,1	-59,1%	80,5	-66,3%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	24,3%	22,1%		28,7%	
Marża EBITDA adj.	14,7%	11,8%		18,6%	
Marża EBIT	8,4%	3,9%		12,2%	
Marża zysku netto	8,2%	3,4%		10,4%	
P/E 12m		11,16			
EV/EBITDA 12m		7,17			
EV/EBITDA adj. 12m		6,59			

Źródło: BDM, spółka

BDM: Oczyszczona EBITDA w 2Q'17 (o odpis na ZA w Chorzowie na 14,7 mln PLN, saldo PDO -16,4 mln PLN) okazała się 35% niższa od naszych oczekiwań. Słabszy wynik nawozów i melaminy. W 2Q'17 spółka przeprowadziła remonty instalacji melaminy i kaprolaktamu, przez co produkcja tych związków spadła o 22% i 35% r/r. W 2016 roku postoje miały miejsce w 3Q'16.

CFO w 2Q'17 na poziomie 73 mln PLN (lepiej r/r), CAPEX 60 mln PLN (wyżej r/r). W rezultacie gotówka netto spada z 667 do 513 mln PLN (164 mln PLN wypłaconej dywidendy).

Konferencja z zarządem dziś o 12:00 na GPW.

Police

Spółka opublikowała raport za 2Q'17

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	2Q'16	2Q'17	zmiana r/r	2Q'17P BDM	różnica
Przychody	605,1	650,4	7,5%	621,4	4,7%

Wynik brutto na sprzedaży	108,6	140,0	28,9%	129,6	8,1%
EBITDA	29,7	92,9	212,5%	78,8	18,0%
EBITDA adj.	63,7	98,6	54,9%	78,8	25,2%
EBIT	7,7	67,6	781,6%	54,3	24,5%
Zysk brutto	7,3	68,6	834,0%	53,3	28,7%
Zysk netto	17,2	54,8	218,5%	43,2	26,9%

Marża zysku brutto ze sprzedaży	18,0%	21,5%		20,9%
Marża EBITDA adj.	10,5%	15,2%		12,7%
Marża EBIT	1,3%	10,4%		8,7%
Marża zysku netto	2,8%	8,4%		7,0%

P/E 12m	14,91
EV/EBITDA 12m	8,28
EV/EBITDA adj. 12m	7,70

Źródło: BDM, spółka

BDM: Raportowana EBITDA w 2Q'17 okazała się 18% wyższa od naszych oczekiwań. Oczyszczona o kary za przekroczenie emisji siarki +25% vs oczek. Najwyższa od 5 lat EBITDA w bieli tytanowej (24,3 mln PLN) połączona z bardzo wysokim wynikiem w nawozach (77,5 mln PLN), prawdopodobnie dzięki amoniakowi. CFO w 2Q'17 na poziomie 23,9 mln PLN (50 mln PLN słabiej r/r), CAPEX 43 mln PLN (25 mln r/r mniej). Po emisji akcji PDH (+23 mln PLN) dług netto w okolicach 319 mln PLN vs 334 mln PLN po 1Q'17. Konferencja z zarządem dziś o 12:00 na GPW.

Dom Development

Spółka podała wyniki za 2Q'17.

Wyniki Dom Development w 2Q'17

	2Q'16	2Q'17P	zmiana r/r	2Q'17P BDM	odchylenie	2Q'17 kons. PAP	odchylenie
Przychody	228,7	322,5	41,0%	301,5	7,0%	308,9	4,4%
Wynik brutto ze sprzedaży	48,1	90,3	87,6%	78,4	15,2%	-	-
EBITDA	24,6	59,9	143,8%	53,8	11,3%	50,5	18,6%
EBIT	23,2	58,3	150,9%	52,4	11,2%	49,6	17,5%
Wynik brutto	23,2	59,0	154,7%	52,4	12,6%	-	-
Wynik netto	18,4	49,0	166,0%	42,5	15,3%	40,0	22,4%
marża brutto ze sprzedaży	21,1%	28,0%		26,0%		-	
marża EBITDA	10,7%	18,6%		17,8%		16,3%	
marża EBIT	10,2%	18,1%		17,4%		16,1%	
marża netto	8,1%	15,2%		14,1%		12,9%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyniki dewelopera były wyższe r/r zarówno od konsensusu, jak i naszych prognoz. Spółka wypracowała 322,5 mln PLN przychodów, przy jednoczesnym wzroście pierwszej marży do 28%. EBITDA grupy wyniosła 59,9 mln PLN (vs 24,6 mln PLN przed rokiem). Zysk netto wzrósł do 49 mln PLN. Naszą uwagę zwracają również mocne przepływy z działalności operacyjnej.

W raporcie półrocznym Dom Development zaprezentował także więcej danych dot. nabycia gdańskiego Euro Styl (w tym bilans i wpływ na rachunek wyników całej grupy).

Benefit Systems

W 2Q'17 spółka miała 37,7 mln PLN EBITDA i 23,1 mln PLN zysku netto. Konsensus prognoz wynosił odpowiednio: 37,2 mln PLN / 22,9 mln PLN.

Enea

Połowa zarządu może dziś zostać wymieniona - dowiedział się DGP. Zaplanowano dodatkowe posiedzenie rady nadzorczej. - Dziennik Gazeta Prawna

Lubawa	<p>Lubawa szacuje, że w 1H'17 jej skonsolidowany zysk netto wyniósł 3,6 mln PLN (-63% r/r). Szacunkowe skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 122 mln PLN (-16% r/r).</p> <p>Zarząd wytłumaczył, że w ubiegłym roku Lubawa zanotowała w 1H'17 „istotne nietypowe zwiększone zakupy ze strony służb mundurowych”, które nie wystąpiły w roku bieżącym. Spółka podała, że dodatkowo na pogorszenie skonsolidowanego wyniku netto wpłynął spadek rentowności w segmencie materiałów reklamowych wynikający ze wzrostu kosztów wynagrodzeń, spadku kursu EUR/PLN oraz wzrostu cen surowców.</p>
Impexmetal	<p>Impexmetal podpisał z potencjalnym inwestorem list intencyjny dotyczący sprzedaży spółek zależnych FŁT prowadzących działalność w segmencie handlowym. Transakcja dotyczyć ma 98,35% udziałów w kapitale zakładowym w spółce FŁT Polska, która, wraz z jej zagranicznymi spółkami zależnymi, jest istotnym dostawcą łożysk dla światowych producentów samochodów i maszyn rolniczych. Przychody grupy łożyskowej w roku obrotowym 2016 osiągnęły ok. 300 mln PLN, natomiast wynik z działalności operacyjnej przekroczył 20 mln PLN.</p> <p>Impexmetal podał, że potencjalnym inwestorem jest spółka należąca do grupy kapitałowej jednego z chińskich liderów sektora maszynowego.</p>
Banki	<p>Informacje zawarte w opublikowanym w środę przez "Puls Biznesu" artykule "Frankowa kwadratura koła", oparte na nieoficjalnym źródle, według którego prezydencki projekt ustawy frankowej zawiera poważne wady, które niepokoją KNF, są nieprawdziwe - oświadczyła KNF na Twitterze. W środę "Puls Biznesu" napisał, że "prezydencki projekt ustawy frankowej zawiera poważne wady, które nie podobają się bankom i niepokoją nadzór oraz NBP".</p>
Górnictwo	<p>Przyjęte i procedowane przez samorzady uchwały antysmogowe oznaczają dla Polskiej Grupy Górniczej utratę wolumenu sprzedaży na rynku komunalno-bytowym o 4 mln ton i obniżenie przychodów ze sprzedaży węgla na poziomie 600 mln PLN - szacują przedstawiciele PGG.</p>
ZUE	<p>Grupa ZUE widzi ożywienie na rynku infrastruktury kolejowej i liczy na dobre kolejne okresy - wynika ze śródownych wypowiedzi zarządu. Spółka podtrzymuje, że chce realizować rocznie 1 mld PLN przychodów na rynku kolejowym.</p> <p>"Wynik 1H'17 nas nie zadowala, ale też nas nie martwi z uwagi na decyzje, jakie podjęliśmy. Zwiększaliśmy zatrudnienie w związku z portfelem zamówień, który już mamy, a nie chcemy też na tym poprzestać. Zatrudniamy w tej chwili ponad 880 osób". "Nie publikujemy prognoz, ale biorąc pod uwagę obecny portfel zamówień ZUE powinniśmy przerobić w 2H'17 około 261 mln PLN, w 2018 roku ponad 660 mln PLN, w 2019 roku ponad 700 mln PLN, w 2020 roku 334 mln PLN, a w 2021 roku - 63 mln PLN. (...) Nie jest cały nasz portfel i nie jest nasze ostatnie słowo" - powiedział prezes ZUE.</p> <p>Prezes wskazał, że ceny materiałów na rynku infrastruktury kolejowej "znacząco" rosną. "W 2016 i 2017 roku zawarliśmy z producentami szereg umów ramowych na szyny, podkłady, rozjazdy i tłuczeń. Wobec tego materiały do realizacji obecnego backlogu o wartości 2,2 mld PLN mamy w większości zapewnione (...) Dzięki tym umowom zyskaliśmy dobre ceny materiałów" - powiedział prezes.</p>
PKO BP	<p>PKO BP uplasował emisję obligacji podporządkowanych o łącznej wartości nominalnej 1,7 mld PLN.</p>
Alior Bank	<p>Rada nadzorcza Alior Banku zgodziła się na otwarcie drugiego publicznego programu emisji obligacji o wartości do 1,2 mld PLN.</p>
Nextbike	<p>Nakłady inwestycyjne Nextbike Polska w 2018 r. mogą wynieść ponad 40 mln PLN - poinformował dziennikarzy prezes spółki Tomasz Wojtkiewicz. W horyzoncie 1,5-2 lat spółka rozważa przejście z NewConnect na rynek główny GPW.</p>
Intersport	<p>KNF zatwierdziła prospekt emisyjny Intersportu w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym akcji serii F. W marcu NWZ spółki zdecydowało o emisji do 10,5 mln akcji serii F z wyłączeniem prawa poboru. Emisja akcji ma mieć charakter subskrypcji prywatnej.</p>
Fachowcy.pl Ventures	<p>Fulcrum FIZ oraz Mezzo Capital, akcjonariusze spółki Fachowcy.pl Ventures, w wyniku budowy przyspieszonej książki popytu sprzedali łącznie 10,2 mln akcji spółki stanowiących 7,2% w jej kapitale zakładowym. Cena jednej akcji w transakcji wynosiła 0,27 PLN. W ubiegłym tygodniu spółka informowała, że akcjonariusze ci rozpoczęli przygotowania do procesu budowania przyspieszonej książki popytu, którego celem jest sprzedaż w ramach oferty prywatnej do 14 mln akcji spółki.</p>
Pozbud	<p>Pozbud T&R podpisał umowę za 19,95 mln PLN netto dotyczącą wykonania robót budowlanych w charakterze generalnego wykonawcy w Mielnie</p>

Global Cosmed

Termin publikacji raportu za 1H'17 przesunięty z 28 sierpnia na 2 października.

Oponeo

Oponeo liczy na wzrost zysków r/r w 2017, mimo że zeszłoroczny wynik był dużo wyższy w związku ze sprzedażą projektu Elektroda.pl. Spółce mocno sprzyja sytuacja w kraju, gdzie sprzedaż opon dynamicznie rośnie. Dobre perspektywy mają też przed sobą rynki południowe – poinformował PAP Biznes prezes firmy Dariusz Topolewski.

Oponeo rozważa przeprowadzenie w ciągu roku, dwóch lat oferty publicznej spółki zależnej Dadelo, zajmującej się internetową sprzedażą rowerów i akcesoriów rowerowych. W perspektywie najbliższych miesięcy Oponeo może ogłosić przejęcie udziałów w firmie reprezentującej nowy segment w grupie.

Mercor

Mercor, który w zeszłym roku obrotowym wydał na inwestycje ponad 30 mln PLN, przez najbliższe dwa lata nie planuje kolejnych dużych wydatków. Prezes, w związku z wysokimi ubiegłorocznymi nakładami na nowe projekty, skłonny jest pozostawić zysk w spółce.

Agora, WP

Mediowe grupy uniezależniają się od słabego rynku reklamowego. Mocne postawienie na e-handel w Wirtualnej Polsce i na rosnący rynek kinowy w Agorze łagodzi problemy, jakie mediowe grupy mają i będą miały z rynkiem reklamy - Rzeczpospolita

Nieruchomości

Konsekwencją walki o wpływ między szefem NBP Adamem Glapińskim a wicepremierem Mateuszem Morawieckim może być wstrzymanie prac nad przepisami o REIT - Rzeczpospolita

Atende

W branży widać ożywienie. Spółki wchodzące w skład giełdowej grupy spodziewają się, że najbliższe miesiące będą dla nich udane. – Parkiet

Hawe

Hawe zbyt biedne, by upaść. Sąd umorzył postępowanie upadłościowe spółki. Zarząd zapewnia, że wszystko jest w porządku. – Puls Biznesu

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.