

Redaktor wydania: Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Uspokojenie nastrojów**

Po ostatnich rekordach na warszawskim parkiecie, środa przyniosła stonowanie rozgrzanych głów inwestorów. Blue chipy spadły symbolicznie o 0,3%, podobnie jak sWIG80, a mWIG40 obniżył się o 0,2%. Biorąc pod uwagę rezultaty na dużych europejskich giełdach (spadek DAX o 1,1%, CAC40 o 0,7%), GPW tym bardziej prezentuje się nie najgorzej. W USA S&P500 pozostał praktycznie bez zmian, Nasdaq obniżył się o 0,6%. W Azji Nikkei zniżył o 1,1%. Na rynku walutowym warto zwrócić uwagę na utrzymującą się słabość USD – rośnie EUR/USD, a indeks DXY znajduje się obecnie najniżej od końcówki 2014 roku! W kalendarzu makro mamy dziś m.in. decyzję EBC ws. stóp procentowych oraz konferencję prasową, która dla rynku może być ciekawsza, poznamy również odczyt indeksu instytutu Ifo. W kraju zaczynamy sezon wyników – dziś raportem pochwalili się PKN Orlen, i pytanie czy okres prezentacji rocznych wyników nie przyniesie nam niespodzianek (w USA spośród ok. 90 opublikowanych raportów przez podmioty z S&P500 ok. 80% pozytywnie zaskoczyło zyskiem). Póki co poranne nastroje są lekko spadkowe – kontrakty na DAX tracą 0,4%, bez zmian na futures dla indeksów amerykańskich.

Adrian Górniak

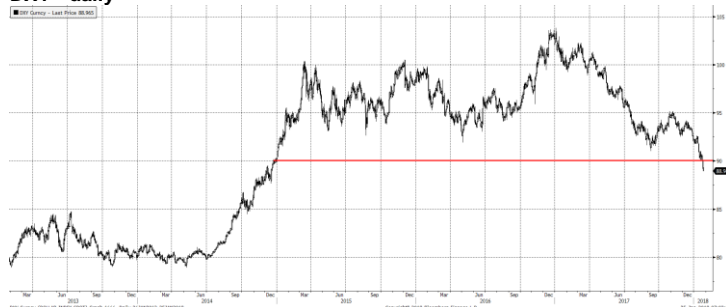
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PKN Orlen:** skorygowana EBITDA LIFO w 4Q'17 1,9 mld PLN- nieco poniżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **PKN Orlen:** CAPEX w'18 4,8 mld PLN;
- **PKN Orlen:** w 1Q'18 spadają marże rafineryjne, petrochemiczne i dyferencjał [wykres];
- **Ergis:** spółka nie spodziewa się spadku cen PVC w 1Q'18, podtrzymuje CAPEX i dywidendę- CEO;
- **Banki:** w 2018 roku stopy procentowe stabilne ale w 2019 może nastąpić podwyżka- Głapiński NBP;
- **CNT:** wezwanie p. Jakubasa i podmiotów zależnych do 100% po 9 PLN/akcję;
- **Selvita:** członkowie zarządu zawarli roczny lock-up w związku z emisją 2,2 akcji serii H;
- **Górnictwo:** w grudniu'17 historyczne minimum produkcji węgla kamiennego w Polsce;
- **Gekoplast:** wezwanie zakończyło się sukcesem;
- **Meblarstwo:** dane o produkcji za grudzień'17- GUS [komentarz BDM];
- **Grupa Azoty:** dane o produkcji nawozów i kaprolaktamu za grudzień'17- GUS [komentarz BDM];
- **PCC Rokita:** dane o produkcji sody i ługu sodowego za grudzień'17- GUS [komentarz BDM];

**WYKRES DNIA**

DXY przełamuje psychologiczny poziom 90 pkt. Tym samym dolar jest najsłabszy do koszyka walut od grudnia 2014. Dziś ważna konferencja po posiedzeniu EBC. Oczekuje się utrzymania programu skupu aktywów w tempie 30 mld EUR/msc. Oficjalnie program ma trwać do września'18, ale w obliczu największego wzrostu gospodarczego od ponad dekady, nie brakuje głosów, że może zakończyć się wcześniej.

**DXY - daily**



Źródło: BDM, Bloomberg

**Notowania: środa, 24 stycznia 2018**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 621,6	-0,3%	6,5%
WIG30	3 008,8	-0,3%	6,5%
mWIG40	5 060,1	-0,2%	4,4%
sWIG80	14 999,5	-0,3%	2,8%
WIG	67 339,2	-0,3%	5,6%
WIG Banki	9 205,5	0,9%	8,5%
WIG Bud	2 777,8	-0,4%	-1,5%
WIG Chemia	16 252,7	-0,5%	6,2%
WIG Dew	2 277,2	0,0%	3,6%
WIG Energia	3 006,4	-3,5%	0,5%
WIG IT	2 160,3	-0,1%	5,8%
WIG Media	4 774,4	-2,1%	-0,4%
WIG Paliwa	7 550,2	-0,9%	5,7%
WIG Spoż	3 957,7	1,6%	9,1%
WIG Surowce	4 485,1	0,2%	2,1%
WIG Telco	754,3	-0,4%	1,2%
DAX	13 414,7	-1,1%	3,8%
CAC40	5 495,2	-0,7%	3,4%
BUX	40 979,8	-1,3%	4,1%
S&P500	2 837,5	-0,1%	6,1%
DJIA	26 252,1	0,2%	6,2%
Nasdaq Comp	7 415,1	-0,6%	7,4%
Bovespa	83 680,0	3,7%	9,5%
Nikkei225	23 677,2	-1,1%	4,0%
S&P/ASX 200	6 050,0	-0,1%	-0,2%
Złoto	1 353,9	1,2%	3,7%
Miedź	6 923,0	-2,1%	-4,5%
Ropa	65,6	1,8%	8,6%
EUR/PLN	4,15	-0,4%	-0,6%
USD/PLN	3,35	-1,3%	-3,8%
CHF/PLN	3,54	0,0%	-0,7%
EUR/USD	1,24	0,9%	3,2%
USD/JPY	109,2	-1,1%	-3,1%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 628	-11	-0,42%
Kurs zamknięcia	2 630	-1	-0,04%
Kurs min.	2 614	-4	-0,15%
Kurs max.	2 636	-22	-0,83%
Wolumen obrotu	9 764	-5 135	-34,47%
Otwarte pozycje	60 113	297	0,50%

**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 629,40	2 606,34	2 630,21	2 621,59	-0,3%	567
WIG30	3 013,56	2 990,73	3 013,56	3 008,77	-0,3%	668
MWIG40	5 059,70	4 986,36	5 072,99	5 060,08	-0,2%	144
SWIG80	15 046,14	5 035,87	5 077,17	14 999,47	-0,3%	35
WIG-PL	68 792,33	68 672,74	68 820,92	68 820,92	-0,3%	745
WIG	67 445,41	67 044,70	67 445,41	67 339,21	-0,3%	758

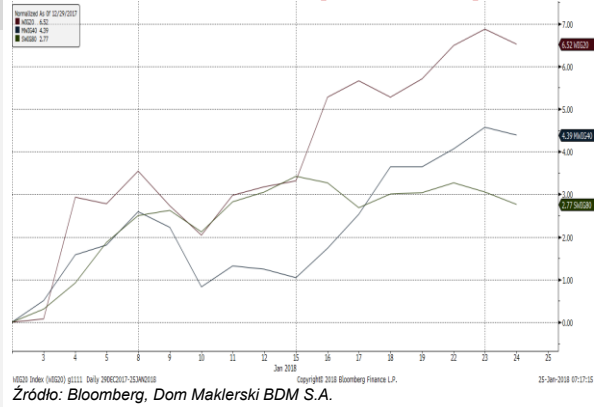
**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allior	87,20	11 273	0,2%	9,7%
Asseco PL	47,72	3 961	1,7%	8,5%
BZ WBK	442,00	43 905	3,1%	11,5%
CCC	286,00	11 773	-3,4%	0,4%
Cyfrowy P.	24,56	15 707	1,3%	-1,2%
Energia	12,19	5 047	-3,9%	-4,2%
Eurocash	26,95	3 750	-0,2%	1,8%
JSW	99,50	11 682	-0,6%	3,4%
KGHM	112,95	22 590	0,6%	1,6%
Lotos	60,70	11 222	-1,0%	5,2%
LPP	9 850,00	18 246	-0,5%	10,5%
mBank	527,50	22 320	-1,1%	13,4%
Orange	6,26	8 215	-1,3%	8,1%
Pekao	140,50	36 877	0,2%	8,5%
PGE	12,16	22 736	-4,6%	0,9%
PGNIG	6,79	39 235	0,3%	7,9%
PKN Orlen	111,30	47 604	-1,5%	5,0%
PKOBP	47,59	59 488	1,4%	7,4%
PZU	46,08	39 791	-1,2%	9,3%
Tauron	3,14	5 503	-2,8%	3,0%

mWIG40

	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
Amica	129,00	1 003	0,3%	2,5%	ING BSK	220,00	28 622	1,1%	7,0%
Amrest	439,00	9 313	-2,0%	7,1%	Intercars	292,00	4 137	-0,7%	-5,8%
Azoty	74,50	7 390	-1,1%	7,0%	Kernel	53,00	4 343	3,9%	11,5%
Benefit	1 220,00	3 263	1,7%	4,3%	Kęty	408,00	3 885	-1,0%	-0,4%
Bogdanka	68,00	2 313	-0,3%	1,5%	Kruk	238,80	4 491	4,7%	-8,7%
Boryszew	9,18	2 203	-0,2%	-0,4%	LC Corp	3,08	1 378	-0,3%	12,0%
Budimex	198,00	5 055	-0,7%	-6,6%	Medicalg	206,00	743	0,0%	3,3%
CD Projekt	116,50	11 198	-1,5%	20,1%	LiveChat	44,60	1 148	-5,1%	11,8%
Ciech	61,20	3 225	1,3%	6,4%	Millennium	9,75	11 828	0,0%	9,1%
CI Games	1,07	162	0,0%	3,9%	Netia	5,35	1 865	0,0%	-0,6%
Comarch	188,50	1 533	-3,1%	-0,8%	Neuca	274,00	1 282	0,0%	2,0%
Dino	83,70	8 206	0,1%	6,2%	Orbis	100,50	4 631	0,0%	8,6%
Emperia	99,00	1 222	-0,2%	-0,6%	Pfleiderer	37,90	2 452	0,8%	12,3%
Enea	11,45	5 055	-2,2%	-0,4%	PKP Cargo	60,30	2 701	-1,1%	9,4%
Famur	6,10	3 413	-0,7%	-1,6%	PLAY	33,20	8 423	-2,1%	-1,8%
Forte	50,00	1 197	0,3%	0,0%	Polimex	4,35	1 029	-2,5%	7,9%
GetinNoble	1,70	1 533	0,6%	4,9%	Robyng	3,67	1 062	-0,8%	-1,3%
GPW	48,10	2 019	0,0%	2,4%	Sanok	44,80	1 204	0,2%	-2,0%
GTC	9,95	4 680	0,4%	1,5%	Stalprodukt	518,00	2 891	-1,7%	2,7%
Handlowy	82,90	10 832	-0,1%	1,2%	Wawel	1 140,00	1 710	-0,9%	10,6%

WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]



FW20

■ KRS1 Index - Last Price	2630.0	-0.04%
┆ High on 01/23/18	2658.0	
┆ Average	2472.9	
┆ Low on 07/25/17	2331.0	
■ Moving Average(Simple,15,0) (KRS1)	2574.6	



WIG20

■ WIG20 Index - Last Price	2621.59	-0.33%
┆ High on 01/23/18	2650.16	
┆ Average	2467.50	
┆ Low on 07/25/17	2328.87	
■ Moving Average(Simple,15,0) (WIG20)	2568.32	



INFORMACJE ZE SPÓLEK

PKN Orlen

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'17

Wyniki za 4Q'2017

	4Q'16	4Q'17	zmiana r/r	4Q'17P BDM	odchyl.	4Q'17P kons	odchyl.	zakres
Przychody ze sprzedaży	22 902	24 734	8,0%	26 140	-5,4%	24 529	0,8%	22 215 - 26 140
EBITDA	3 339	2 649	-20,7%	2 722	-2,7%	2 592	2,2%	2 260 - 3 179
<b>EBITDA LIFO</b>	<b>2 813</b>	<b>1 918</b>	<b>-31,8%</b>	<b>2 182</b>	<b>-12,1%</b>	-	-	-
<b>EBITDA LIFO skoryg*</b>	<b>2 457</b>	<b>1 912</b>	<b>-22,2%</b>	<b>1 982</b>	<b>-3,5%</b>	<b>2 009</b>	<b>-4,8%</b>	<b>1 875 - 2 277</b>
EBIT	2 789	1 987	-28,8%	2 103	-5,5%	1 962	1,3%	1 640 - 2 503
EBIT LIFO	2 263	1 256	-44,5%	1 563	-19,6%	-	-	-
EBIT LIFO skoryg*	1 907	1 250	-34,5%	1 363	-8,3%	1 406	-11,1%	1 265 - 1 662
Zysk (strata) brutto	2 490	1 995	-19,9%	2 416	-17,4%	-	-	-
Zysk (strata) netto	1 789	1 591	-11,1%	1 795	-11,4%	1 639	-2,9%	1 314 - 2 211
Marża EBITDA	14,6%	10,7%		10,4%		10,6%		
Marża EBITDA LIFO	12,3%	7,8%		8,3%		-		
Marża EBITDA LIFO skoryg	10,7%	7,7%		7,6%		8,2%		
Marża EBIT	12,2%	8,0%		8,0%		8,0%		
Marża zysku netto	7,8%	6,4%		6,9%		6,7%		

Źródło: BDM S.A., \*wynik oczyszczony o saldo PPO/PKO a także o komunikowane przez spółkę inne zdarzenia (wyniki na odkupie zapasów, odpisy wg MSR2, rozpoznanie wyniku na „tańszych” warstwach ropy itp)

BDM: Skorygowana EBITDA LIFO (1,912 mld PLN) nieco poniżej naszych oczekiwań (spodziewaliśmy się 1,982 mld PLN) i konsensusu (lekko powyżej 2,0 mld PLN).. Wynik raportowany (1,918 mld PLN) należy oczyścić z jednej strony o ujemne saldo pozostałej działalności operacyjnej (-94 mln PLN, główny wpływ to odpis w upstreamie na -97 mln PLN), ale z drugiej o odwrócenie odpisu na zapasach (NRV +100 mln PLN). Wyniki oczyszczone wg segmentów: rafineria 1,1 mld PLN, petrochemia 0,5 mld PLN, detal 0,5 mld PLN, upstream: 0,1 mld PLN, funkcje korporacyjne: -0,2 mld PLN. Raportowana EBITDA dodatkowo jest wsparta przez duży efekt LIFO (+731 mln PLN). Dość słaby cash flow operacyjny w 4Q'17: +0,9 mld PLN (vs +2,5 mld PLN rok temu), podyktowany głównie wzrostem zapasów.

W 2018 roku spółka oczekuje spadku marży downstream w porównaniu ze średnią za 2017 w efekcie spadku marż na produktach rafineryjnych i petrochemicznych głównie na skutek wzrostu cen ropy (r/r). Planowany CAPEX'18: 4,8 mld PLN (52% Polska, 25% Czechy).

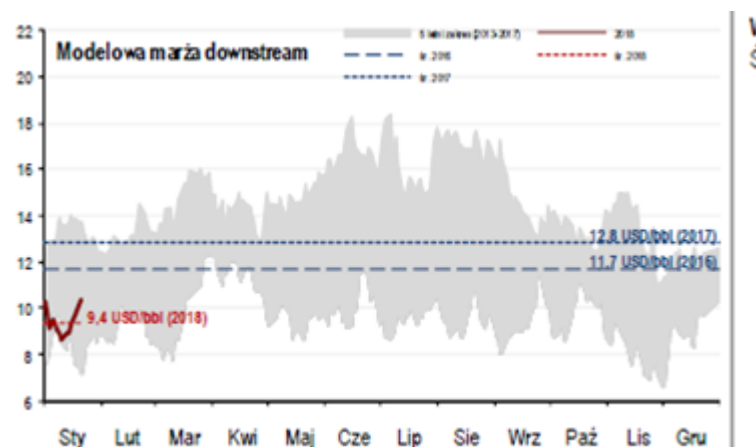
PKN Orlen

Spółka zakłada, że CAPEX w 2018 roku wyniesie 4,8 mld PLN vs 4,6 mld PLN przed rokiem. Z tego 2,5 mld PLN stanowią nakłady rozwojowe.

PKN Orlen

W 1Q'18 modelowa marża rafineryjna PKN Orlen spada do 3,2 USD/bbl z 5,3 USD/bbl w 4Q'17. Diferencjał Ural/Brent spada z kolei do 0,6 USD/bbl z 0,9 USD/bbl kwartał wcześniej.

Modelowa marża petrochemiczna spada do 869 EUR/t z 890 EUR/t kwartał wcześniej.

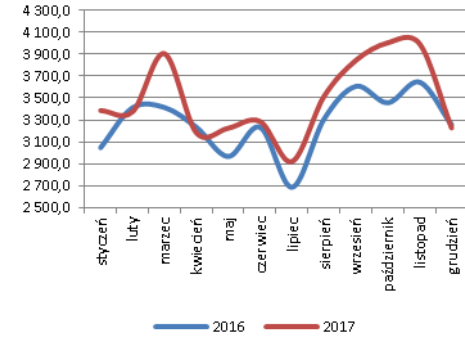
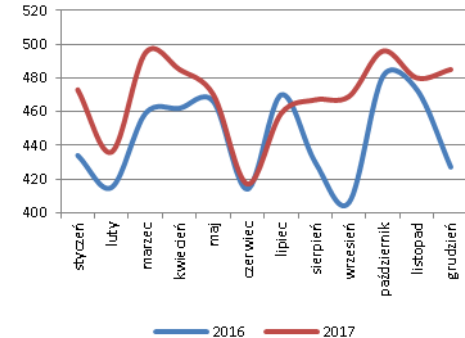


Źródło: PKN Orlen

Ergis

Ergis, którego wyniki w 4Q'17 zostały mocno obciążone rosnącymi kosztami surowców oraz wynagrodzeń, nie spodziewa się w 1Q'18 spadku cen głównego surowca (PVC). Spółka podtrzymuje politykę dywidendową - CEO. W 2017 roku ceny PVC wzrosły o ok. 12% r/r.

"W 2018 roku koszty wynagrodzeń nadal będą rosły, chociaż premie za zeszły rok będą bardzo niskie.

	<p>Chcielibyśmy, żeby wzrost wynagrodzeń w całym 2018 roku nie przekroczył 4 mln PLN" – CEO</p> <p>CAPEX w 2018 roku ma być na porównywalnym poziomie r/r (ok. 35 mln PLN)- CEO</p>
<b>LC Corp</b>	Aviva OFE ma 10,22% głosów na WZA spółki vs 9,76% przed transakcją.
<b>Transport kolejowy,</b>	Przewozy ładunków transportem kolejowym w grudniu wyniosły 20,07 mln ton, tj. o 2,1% więcej niż przed rokiem. W 2017 roku przewozy wzrosły o 8,3% r/r- GUS
<b>Banki</b>	<p>W 2018 r. stopy procentowe raczej zostaną na stabilnym poziomie, ale w 2019 r. może nastąpić podwyżka np. ze względu na zbyt szybki wzrost płac lub wzrost cenropy - prezes NBP, Adam Glapiński.</p> <p>Rekordowe wyceny polskich banków. Silna gospodarka i wyraźna wśród inwestorów moda na kredytodawców sprzyjają ich notowaniom. Bankowy indeks GPW wszedł na historyczne maksima-Rzeczpospolita</p>
<b>Deweloperzy</b>	W końcu grudnia w budowie było 758,9 tys. mieszkań, o 3,8 % więcej r/r - GUS.
<b>CNT</b>	FIP 11 FIZAN, Zbigniew Jakubas i jego podmioty zależne wezwały do sprzedaży 3,1 mln akcji Centrum Nowoczesnych Technologii, stanowiących 34,24 % kapitału zakładowego, po 9 PLN/szt. Zapisy rozpoczną się 13 lutego i potrwać do 14 marca.
<b>Selvita</b>	Członkowie zarządu Selvity zawarli 12 miesięczny lock-up w związku z planowaną emisją 2,2 mln akcji serii H.
<b>Górnictwo</b>	<p>W 2017 roku polskie kopalnie wyprodukowały ponad 65,8 mln ton węgla kamiennego - GUS. To blisko 4,8 mln ton mniej niż w roku 2016; spadek produkcji przekroczył 6,5% r/r. O prawie 1 mln ton wzrosła zaś produkcja węgla brunatnego.</p> <p>W grudniu ubiegłego roku miesięczna produkcja węgla osiągnęła historyczne minimum - 5 mln 29 tys. ton. To ponad 1 mln ton mniej niż w grudniu 2016, a także mniej niż w lutym i lipcu ub. roku, kiedy miesięczne wydobycie było poniżej 5,2 mln ton i notowało swoje minima.</p> <p>12 mln ton węgla sprowadzonego z zagranicy, z tego ok. 60% z Rosji - to wynik za 2017 r. Po dwuletniej przerwie staliśmy się importerem netto: więcej kupiliśmy, niż wyeksportowaliśmy- DGP</p>
<b>Gekoplast</b>	W wezwaniu na Gekoplast złożono zapisy na ponad 6 mln akcji (po 15,31 PLN/szt). Tym samym K-Holding osiągnął blisko 100% w kapitale i wezwanie zakończyło się sukcesem.
<b>Budownictwo, Spalarnie śmieci</b>	3 oferty wpłynęły w przetargu na rozbudowę spalarni śmieci na Targówku w Warszawie. Najtańsza ofertę przedstawił Shanghai Electric Power (1,04 mld PLN), najdroższą konsorcjum Astaldi, Termomeccanica, Atzwanger (2,15 mld PLN). Budżet był ustalony na ok. 1 mld PLN. Spalarnia rocznie ma przerabiać 305 tys. ton śmieci.
<b>Meblarstwo, Forte, Pfeleiderer</b>	<p>Dane o produkcji za grudzień'17- GUS</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="width: 45%;"> <p><b>Produkcja sprzedana mebli [mln PLN]</b></p>  <p>Źródło: BDM, GUS</p> </div> <div style="width: 45%;"> <p><b>Produkcja płyt wiórowych [tys. m3]</b></p>  <p>Źródło: BDM, GUS</p> </div> </div> <p><i>BDM: w grudniu'17 produkcja sprzedana mebli rośnie o 0,9% r/r (ceny stałe). W całym 4Q'17 oznacza to wzrost o 8,4% r/r, a w całym 2017 roku o 6,6% r/r (ceny bieżące).</i></p> <p><i>W grudniu'17 produkcja płyt wiórowych rośnie o 13,6% r/r. W całym 4Q'17 oznacza to wzrost o 5,8% r/r, a w całym 2017 roku o 5,5% r/r.</i></p>

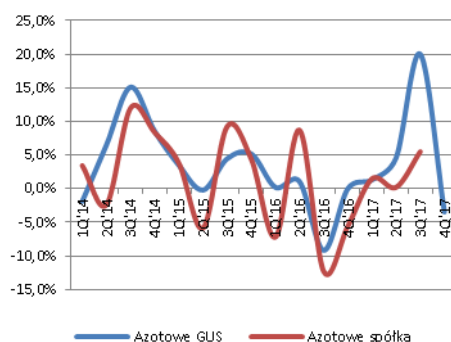
**Hotelarstwo** Gości przybywa, a inwestorom w to graj - w 2017 roku ulokowali w nieruchomościach hotelowych rekordowe 340 mln EUR. Największy potencjał ma Warszawa- Puls Biznesu

**PGNiG** PGNiG poprawił wyniki operacyjne w większości kluczowych obszarów działalności. Ponadto chce dochodzić roszczeń o naprawienie szkody od siedmiu byłych członków zarządu- Parkiet

**Ceramika Nowa Gala** Ceramika Nowa Gala chce zwiększyć sprzedaż. Firma stawia też na poprawę efektywności i wydajności produkcji. Ponadto zamierza zaoferować więcej płytek o dużych formatach- Parkiet

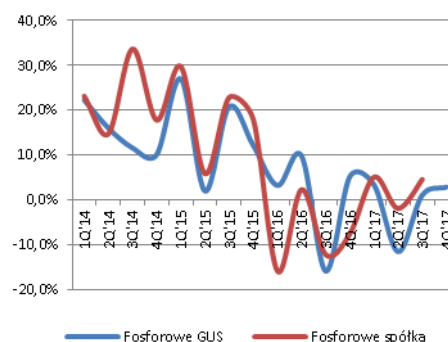
**Grupa Azoty** Dane o produkcji nawozów i kaprolaktamu w grudniu'17- GUS

**Produkcja nawozów azotowych [r/r]**



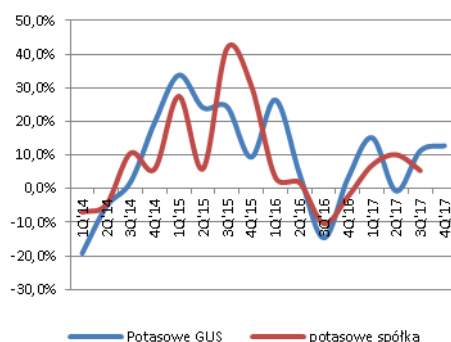
Źródło: BDM, GUS, spółka

**Produkcja nawozów fosforowych [r/r]**



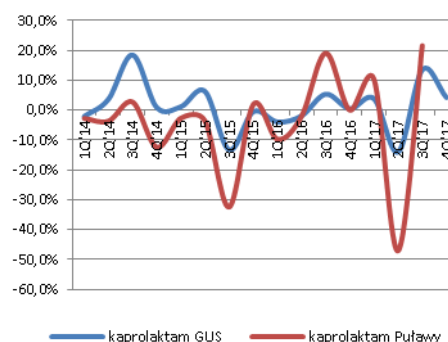
Źródło: BDM, GUS, spółka

**Produkcja nawozów potasowych [r/r]**



Źródło: BDM, GUS, spółka

**Produkcja kaprolaktamu [r/r]**



Źródło: BDM, GUS, spółka

**BDM:** w grudniu'17 produkcja nawozów azotowych spada o 8% r/r. W całym 4Q'17 oznacza to spadek o 3,5% r/r, a w całym 2017 roku wzrost o 4,6% r/r.

W grudniu'17 produkcja nawozów fosforowych spada o 9% r/r. W całym 4Q'17 oznacza to wzrost o 2,9% r/r, a w całym 2017 roku spadek o 1,4% r/r.

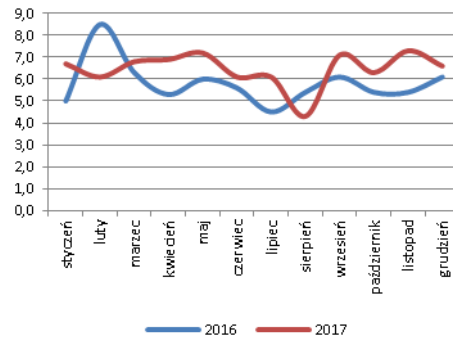
W grudniu'17 produkcja nawozów potasowych spada o 4,6% r/r. W całym 4Q'17 oznacza to wzrost o 12,8% r/r, a w całym 2017 roku wzrost o 9,6% r/r.

W grudniu'17 produkcja kaprolaktamu rośnie o 3,4% r/r. W całym 4Q'17 oznacza to wzrost o 4,6% r/r, a w całym 2017 roku wzrost o 1,8% r/r.

**PCC Rokita**

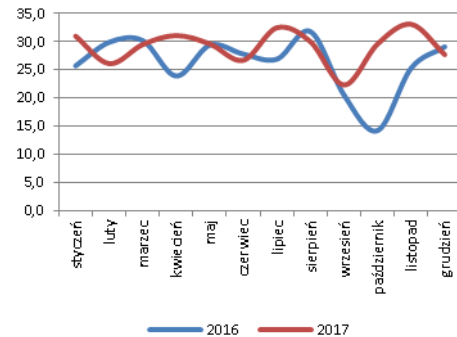
Dane o produkcji sody kaustycznej i ługu sodowego w grudniu'17- GUS

**Produkcja sody kaustycznej [tys. t.]**



Źródło: BDM, GUS

**Produkcja ługu sodowego [tys. t.]**



Źródło: BDM, GUS

W grudniu'17 produkcja sody kaustycznej wzrosła o 8,2% r/r. W całym 4Q'17 oznacza to wzrost o 19,5% r/r, a w całym 2017 roku wzrost o 11,4% r/r.

W grudniu'17 produkcja ługu sodowego spada o 4,8% r/r. W całym 4Q'17 oznacza to wzrost o 31,8% r/r, a w całym 2017 roku wzrost o 11% r/r.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP