

Redaktor wydania: Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Nowy szef FED gwiazdą rynku**

Wydarzeniem wczorajszej sesji było pierwsze publiczne wystąpienie nowego szefa FED. Zdaniem Jerome'a Powella sytuacja gospodarki USA jest coraz lepsza i coraz więcej wskazuje na to, że inflacja wzrośnie do celu. Prezes FED wskazał, że widać było umocnienie na rynku pracy i poprawę w gospodarce światowej. W jego ocenie oddziaływanie czynników tłumiących inflację w '17 nie powtórzy się w '18. Powell powtórzył również, że wskazane są kolejne, stopniowe podwyżki. Rynek żyje spekulacjami czy nie dojdzie do przyspieszenia podwyżek stóp. Przełożyło się to na umocnienie dolara, zarówno względem EUR (EUR/USD zbliżył się do 1,22x), jak i PLN. Giełdy za oceanem mocno traciły – S&P500 spadł o 1,3%, a DJIA o 1,2%. W tle USA mieliśmy raczej stonowaną sesję w Europie, a także na rodzimym parkiecie, gdzie wydarzeniem dnia były informacje o połączeniu Lotosu z Orlenem. Dzisiejsze kalendarium makro zaczęliśmy od odczytów w Japonii dot. produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Czekają nas również szereg wstępnych danych dla inflacji i rewizja PKB za 4Q'17 dla gospodarki USA. Powoli rozkręca się także sezon wyników za 4Q'17 i cały '17 (dziś rozczarowujące wyniki przedstawił Eurocash). Być może wczorajsze podwyższone obroty stanowią sygnał do mocniejszego odbicia. Póki co jednak znajdujemy się w paśmie 2400-2450 pkt. i to właśnie przebicie górnego ograniczenia jest pierwszym wyzwaniem dla obozu byków.

Adrian Górniak

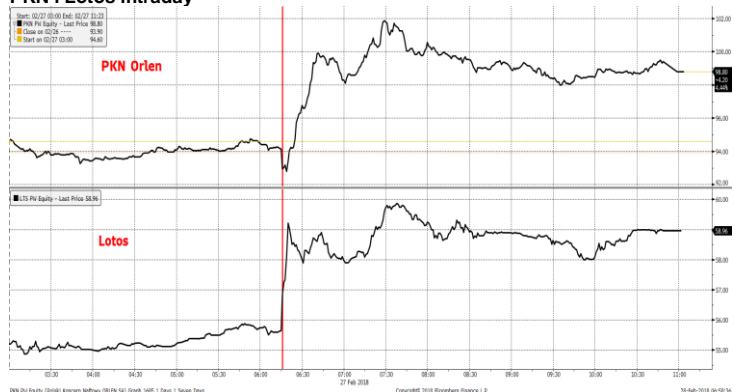
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PKN/Lotos:** list intencyjny PKN z MSP ws. przejścia kontroli nad Lotosem przez Orlen [komentarz BDM];
- **Eurocash:** wyniki 4Q'17 znacznie poniżej oczekiwań, grupa zamierza otworzyć ok. 900 sklepów do '23 i ograniczyć koszty [komentarz BDM];
- **Pekao:** w '18 zysk banku wzrośnie w dwucyfrowym tempie, cel 3 mld PLN w '20 konserwatywny, dywidenda podtrzymana- CEO;
- **Play:** wyniki 4Q'17 zbliżone do konsensusu, cel na '18 to jednocyfrowy wzrost sprzedaży, stabilna marża EBITDA i CAPEX <800 mln PLN;
- **Emperia:** podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'17 [komentarz BDM];
- **Stelmet:** wyniki 1Q'17/18 (kalendarzowy 4Q'17) zgodne ze wstępnymi [tabela];
- **Asbis:** przychody w '18 wzrosną w każdym segmencie, w marcu prognoza- CEO
- **Pfleiderer:** spółka kupiła 11 tys. akcji w ramach III transzy skupu po 37,5 PLN; zmiana CFO [komentarz BDM];
- **Monnarii:** spółka liczy na poprawę marży i wzrost powierzchni handlowej o 5-7% t/r w '18;
- **Budownictwo mieszkaniowe:** „(...) dzięki „Mieszkanie +” do '20 będzie się budować do 200 tys. mieszkań, a później do 250 tys. mieszkań”- Morawiecki [wykresy];
- **PCC Rokita:** zakup dodatkowych 25% IRPC Polyol za 6,2 mln PLN [komentarz BDM];
- **Prochem:** skup blisko 24,7% akcji własnych spółki za 25 PLN/akcję (20,3 na zamknięciu we wtorek);

**WYKRES DNIA**

We wtorek o 12:15 CET PKN informuje o podpisaniu listu intencyjnego z MSP ws. zakupu większościowego pakietu Lotos.

**PKN i Lotos intraday**



Źródło: BDM, Bloomberg

**Notowania: wtorek, 27 lutego 2018**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 421,5	0,5%	-1,6%
WIG30	2 776,5	0,4%	-1,7%
mWIG40	4 789,9	0,2%	-1,2%
sWIG80	14 684,8	0,1%	0,6%
WIG	62 928,2	0,4%	-1,3%
WIG Banki	8 500,2	0,9%	0,2%
WIG Bud	2 780,6	0,6%	-1,4%
WIG Chemia	14 270,4	0,8%	-6,7%
WIG Dew	2 210,7	0,2%	0,6%
WIG Energia	2 644,9	-2,5%	-11,6%
WIG IT	2 087,6	-0,7%	2,2%
WIG Media	4 968,1	-0,1%	3,7%
WIG Paliwa	6 786,6	3,6%	-5,0%
WIG Spoż	3 723,2	-0,3%	2,6%
WIG Surowce	4 275,7	-1,2%	-2,7%
WIG Telco	728,4	-0,3%	-2,3%
DAX	12 490,7	-0,3%	-3,3%
CAC40	5 343,9	0,0%	0,6%
BUX	38 462,6	-0,4%	-2,3%
S&P500	2 744,3	-1,3%	2,6%
DJIA	25 410,0	-1,2%	2,8%
Nasdaq Comp	7 330,4	-1,2%	6,2%
Bovespa	86 935,4	-0,8%	13,8%
Nikkei225	22 182,8	-0,9%	-2,6%
S&P/ASX 200	6 016,0	-0,7%	-0,8%
Złoto	1 315,6	-1,3%	0,7%
Miedź	7 110,0	0,2%	-1,9%
Ropa	63,0	-1,4%	4,3%
EUR/PLN	4,17	0,0%	-0,3%
USD/PLN	3,40	0,4%	-2,3%
CHF/PLN	3,62	0,3%	1,5%
EUR/USD	1,22	-0,5%	2,0%
USD/JPY	107,4	0,4%	-4,7%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 418	-5	-0,21%
Kurs zamknięcia	2 418	3	0,12%
Kurs min.	2 412	8	0,33%
Kurs max.	2 431	-3	-0,12%
Wolumen obrotu	15 118	3 052	25,29%
Otwarte pozycje	56 390	-436	-0,77%

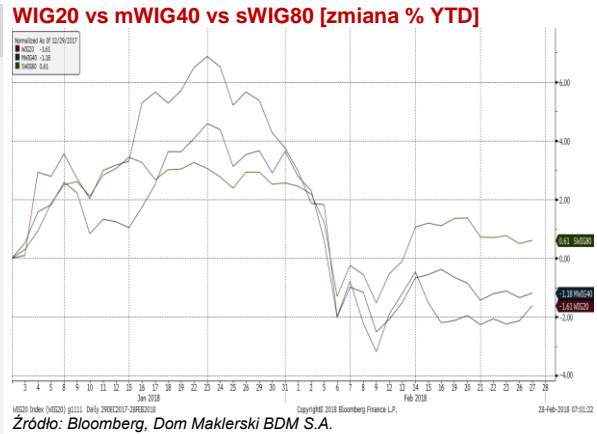
**Indeksy GPW**

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 417,07	2 411,49	2 429,65	2 421,51	0,5%	894
WIG30	2 783,12	2 766,65	2 785,55	2 776,53	0,4%	954
MWIG40	4 791,71	4 630,61	4 705,92	4 789,88	0,2%	105
SWIG80	14 701,65	4 753,57	4 804,38	14 684,83	0,1%	33
WIG-PL	64 213,59	64 149,74	64 298,67	64 298,67	0,4%	1 033
WIG	62 976,25	62 666,14	63 028,11	62 928,22	0,4%	1 040

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Allior	83,45	10 788	1,0%	5,0%
Asseco PL	46,60	3 868	-0,4%	6,0%
BZ WBK	383,00	38 045	0,8%	-3,3%
CCC	262,00	10 785	-1,8%	-8,1%
Cyfrowy P.	23,36	14 940	-1,3%	-6,0%
Energia	10,78	4 464	-4,7%	-15,3%
Eurocash	23,34	3 248	1,8%	-11,8%
JSW	95,30	11 189	-3,5%	-1,0%
KGHM	107,75	21 550	-0,8%	-3,1%
Lotos	58,96	10 900	7,3%	2,2%
LPP	9 405,00	17 422	-0,6%	5,6%
mBank	459,60	19 447	-2,0%	-1,2%
Orange	5,75	7 546	-0,2%	-0,7%
Pekao	134,80	35 381	3,9%	4,1%
PGE	10,57	19 763	-2,8%	-12,3%
PGNIG	6,09	35 190	-1,9%	-3,2%
PKN Orlen	98,80	42 258	5,2%	-6,8%
PKOBP	44,11	55 138	0,3%	-0,5%
PZU	43,92	37 926	-1,1%	4,2%
Tauron	2,65	4 644	-2,6%	-13,1%

mWIG40				WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]					
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
Amica	129,20	1 005	-0,9%	2,7%	ING BSK	201,50	26 215	1,1%	-2,0%
Amrest	435,00	9 228	-0,5%	6,1%	Intercars	283,50	4 017	-0,2%	-8,5%
Azoty	60,30	5 981	2,1%	-13,4%	Kernel	46,65	3 823	-0,5%	-1,8%
Benefit	1 145,00	3 063	-0,4%	-2,1%	Kęty	374,00	3 561	0,8%	-8,7%
Bogdanka	54,40	1 850	4,8%	-18,8%	Kruk	214,00	4 025	1,6%	-18,2%
Boryszew	9,84	2 362	0,9%	6,7%	LC Corp	2,75	1 231	-1,8%	0,0%
Budimex	199,60	5 096	1,6%	-5,8%	Medicalg	160,00	577	-3,5%	-19,8%
CD Projekt	107,60	10 343	0,7%	10,9%	LiveChat	39,90	1 027	-2,6%	0,0%
Ciech	59,45	3 133	-0,9%	3,4%	Millennium	8,65	10 493	-2,8%	-3,2%
CI Games	1,00	151	-2,0%	-2,9%	Netia	5,38	1 875	0,7%	0,0%
Comarch	173,00	1 407	-1,1%	-8,9%	Neuca	261,00	1 221	-1,5%	-2,8%
Dino	84,95	8 328	0,5%	7,8%	Orbis	102,00	4 700	0,5%	10,3%
Emperia	101,50	1 253	-0,5%	1,9%	Pfleiderer	39,15	2 533	0,8%	16,0%
Enea	10,25	4 525	-1,4%	-10,9%	PKP Cargo	59,80	2 678	1,4%	8,5%
Famur	6,46	3 614	-1,5%	4,2%	PLAY	34,20	8 677	0,9%	1,2%
Forte	55,50	1 328	0,9%	11,0%	Polimex	4,91	1 162	-1,0%	21,8%
GetinNoble	1,51	1 362	0,0%	-6,8%	Robygy	3,99	1 155	0,3%	7,3%
GPW	44,50	1 868	-0,9%	-5,3%	Sanok	41,60	1 118	-0,7%	-9,0%
GTC	9,25	4 350	1,1%	-5,6%	Stalprodukt	504,00	2 812	0,2%	-0,1%
Handlowy	84,20	11 002	0,7%	2,8%	Wawel	1 150,00	1 725	0,0%	11,6%



**FW20**

■ KRS1 Index - Last Price	2418.0	0.12%
┆ High on 01/23/18	2658.0	
— Average	2488.6	
┆ Low on 12/04/17	2372.0	
■ Moving Average(Simple,15,0) (KRS1)	2417.9	



**WIG20**

■ WIG20 Index - Last Price	2421.51	0.53%
┆ High on 01/23/18	2650.16	
— Average	2482.81	
┆ Low on 12/04/17	2370.52	
■ Moving Average(Simple,15,0) (WIG20)	2415.43	



INFORMACJE ZE SPÓLEK

PKN Orlen

PKN Orlen i Skarb Państwa podpisały list intencyjny w sprawie przejęcia kontroli kapitałowej przez PKN Orlen nad Grupą Lotos w drodze nabycia bezpośrednio lub pośrednio minimum 53% akcji Lotosu - poinformował PKN Orlen w komunikacie. Podpisując list intencyjny strony zobowiązały się do podjęcia w dobrej wierze rozmów, których celem będzie przeprowadzenie transakcji. Skarb Państwa ma w Grupie Lotos 53,19% akcji.

**Podsumowanie informacji o możliwej transakcji (komunikat bieżący Orlenu, komunikat prasowy Orlenu, PAP, wGospodarce.pl)**

- Model transakcji, harmonogram oraz szczegółowe zasady jej realizacji wymagają przeprowadzenia szczegółowych analiz i będą obecnie wypracowywane.
- W komunikacie podano, że transakcja ma być przeprowadzona przy zachowaniu wymogów wynikających z przepisów ustawy regulujących wymóg ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji.
- Przeprowadzenie transakcji będzie możliwe m. in. po uzyskaniu zgód korporacyjnych oraz zgód odpowiednich organów ochrony konkurencji na dokonanie koncentracji.
- Orlen zastrzegł, że list intencyjny nie stanowi wiążącego zobowiązania do przeprowadzenia transakcji.
- Orlen szacuje, że ze względów formalnych, m.in. konieczności uzyskania niezbędnych zgód, proces przejęcia Lotosu potrwa około roku - poinformował prezes Orlenu Daniel Obajtek
- Orlen zapowiada kontynuację polityki dywidendowej po przejściu Lotosu. W dłuższej perspektywie decyzja o konsolidacji ma wpłynąć na wzrost wartości firmy dla akcjonariuszy – podano w komunikacie prasowym.
- Orlen szacuje, że zoptymalizowane w ramach całego koncernu procesy pozwolą na ograniczenie kosztów funkcjonowania – w komunikacie podano, że może to być nawet kilkaset mln PLN rocznie. PKN Orlen spodziewa się, że nowy podmiot poprawi swoją pozycję negocjacyjną przy zaopatrzeniu w surowce (przede wszystkim zakupy ropy), uzyska szereg synergii w zakresie logistyki produktów, planowania produkcji, nakładów inwestycyjnych.
- Orlen zakłada, że zachowanie odrębności podmiotowej gdańskiej rafinerii przełoży się na utrzymanie miejsc pracy, ale również utrzymanie wpływów z CIT, PIT i podatków od nieruchomości. Obecnie nie ma planów w zakresie konsolidacji brandów stacji paliw.
- W komunikacie prasowym podano także, że zintegrowane koncerny mają silniejszą pozycję rynkową i mogą opierać się silnej presji konkurencyjnej ze strony międzynarodowych graczy i - sytuacji znaczących wahań koniunkturalnych - stabilizować ceny paliw
- Z informacji portalu wGospodarce.pl (<http://wgospodarce.pl/informacje/46847-znamy-szczegoly-przejecia-kontroli-nad-grupa-lotos>) wynika, że możliwym scenariuszem jest warunkowe nabycie od Skarbu Państwa 32,99% akcji Lotosu a następnie ogłoszenie wezwania do 66%, w związku z zamiarem przekroczenia 33% w ogólnej liczby głosów.
- W kwestii fuzji, z uwagi na obroty obu firm, powinna wypowiedzieć się Komisja Europejska - powiedział PAP prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów Marek Niechciał.

**Wypowiedź dla PAP - Minister Energii Krzysztof Tchórzewski**

- „Nie obawiam się zagrożenia dla konkurencji na rynku, nie wpłynie to na odbiorców detalicznych.” „Na rynku mamy wystarczająco dużo konkurencji, w Polsce są obecne wszystkie europejskie koncerny paliwowe”.
- W opinii ministra, połączenie Orlenu i Lotosu będzie istotnym krokiem w budowaniu bezpieczeństwa energetycznego Polski.
- "(...) Cieszę się, że proces konsolidacji branży petrochemiczno-paliwowej wszedł w bardzo konkretną fazę" - powiedział Tchórzewski, dodając, że cały proces został zainicjowany dzięki dużej determinacji prezesa PKN Orlen Daniela Obajtka.
- Minister wskazał, że dla sfinalizowania transakcji potrzebne będą jeszcze m.in. zmiany ustawowe, ponieważ Lotos zalicza się do spółek strategicznych, a zgodnie z obowiązującym prawem Skarb Państwa ma zakaz sprzedaży ich akcji.

*BDM: Informacje o możliwej fuzji były ostatnio dość często obecne w mediach, dlatego komunikat ze strony Orlenu nie jest aż tak dużym zaskoczeniem.*

*Komunikat nie konkretyzuje w jaki sposób transakcja miałaby być sfinalizowana (pada w nim sformułowanie, że „ma być przeprowadzona przy zachowaniu wymogów wynikających z przepisów ustawy regulujących wymóg ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji”). Portal wGospodarce.pl podawał wczoraj, że możliwym scenariuszem jest nabycie przez Orlen pod 33% akcji Lotosu od Skarbu Państwa, a następnie ogłoszenie wezwania do 66%. W komunikacie prasowym podano, że gdańska rafineria ma zachować odrębność podmiotową – pytanie czy taki scenariusz nie ograniczy możliwych do uzyskania synergii (Orlen szacuje je na „kilkaset mln PLN”).*

*Transakcja musi mieć też zgodę urzędów antymonopolowych (wczoraj prezes UOKiK podawał, że w sprawie powinna wypowiedzieć się Komisja Europejska). W np. często podnoszonej kwestii stacji paliw – w ogólnej liczbie stacji paliw w Polsce Orlen ma ok. 27% udziałów a Lotos 7%, natomiast w łącznym udziale wolumenowym jest to łącznie wyraźnie powyżej 40% (Orlen – 34% wg prezentacji za 4Q'17, Lotos 11% - wg sprawozdania zarządu za 2016 rok). Warto pamiętać, że polskie rafinerie sprzedają też oczywiście paliwo do innych sieci detalicznych na polskim rynku oraz poprzez kanał hurtowy, więc ich udział w rynku jest w rzeczywistości dużo większy (biorąc także pod uwagę, że eksport jest obecnie marginalny). Konsumpcja diesla*

w 2017 wynosiła w Polsce 15,9 mln ton (dane wg Orlenu) a produkcja 11,7 mln ton (dane GUS), konsumpcja benzyny w tym czasie to 4,4 mln ton – produkcja 4,2 mln ton.

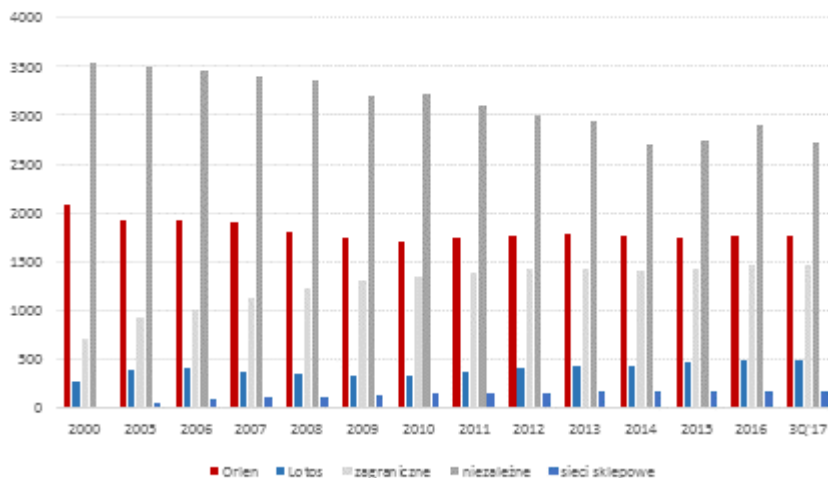
W kontekście planowanej fuzji (jeśli wymagałaby ona zaangażowania środków finansowych, a nie emisji akcji dla akcjonariuszy Lotosu) pojawia się pytanie o pomysł angażowania w tym samym czasie Orlenu (czy łączonego koncernu, który wymagałby zapewne opracowania nowej strategii) w projekt budowy elektrowni atomowej.

**Podstawowe dane operacyjne PKN vs Lotos**

	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	1Q'16	2Q'16	3Q'16	4Q'16	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17
<b>Przerób ropy [tys ton] / wykorzystanie mocy [%] / produkcja [tys t]</b>												
<b>PKN Orlen</b>	<b>6 652</b>	<b>8 149</b>	<b>8 332</b>	<b>7 776</b>	<b>7 369</b>	<b>6 938</b>	<b>7 532</b>	<b>8 308</b>	<b>7 894</b>	<b>7 622</b>	<b>8 966</b>	<b>8 746</b>
Płock	3 533	4 058	4 240	3 843	3 485	3 842	4 003	3 799	3 684	3 222	4 064	4 250
%	87%	100%	104%	94%	86%	94%	98%	93%	90%	79%	100%	104%
lekkie destylaty*	602	702	760	660	612	663	751	760	703	623	708	745
średnie destylaty**	1 684	1 912	1 966	1 889	1 659	1 749	1 940	1 870	1 709	1 498	2 021	2 101
Unipetrol	1 243	1 845	1 840	1 567	1 429	998	1 039	1 956	1 923	2 081	2 120	1 770
%	84%	95%	85%	72%	66%	46%	48%	90%	88%	96%	97%	81%
lekkie destylaty*	242	406	494	500	471	246	270	430	421	452	469	415
średnie destylaty**	590	878	906	795	697	531	549	961	919	1 005	1 001	745
Możejki	1 795	2 195	2 195	2 301	2 385	2 020	2 435	2 483	2 205	2 257	2 703	2 656
%	70%	88%	86%	90%	94%	79%	96%	97%	86%	89%	106%	104%
lekkie destylaty*	503	691	681	737	699	673	726	739	642	712	814	829
średnie destylaty**	780	1 086	1 047	1 067	1 021	987	1 086	1 143	980	1 076	1 188	1 188
inne	81	51	57	65	70	78	55	70	82	62	79	70
<b>Lotos</b>	<b>2 379</b>	<b>2 628</b>	<b>2 651</b>	<b>2 555</b>	<b>2 444</b>	<b>2 513</b>	<b>2 716</b>	<b>2 714</b>	<b>1 924</b>	<b>2 217</b>	<b>2 785</b>	-
%	93%	100%	100%	97%	97%	99%	103%	103%	98%	102%	105%	-
lekkie destylaty*	390	429	403	439	366	426	433	454	354	373	467	-
średnie destylaty**	1 275	1 403	1 397	1 326	1 246	1 254	1 498	1 411	1 227	1 324	1 566	-
- w tym ON	1 044	1 219	1 201	1 120	1 013	1 053	1 256	1 188	1 064	1 181	1 360	-
<b>Konsumpcja paliwa w PL [tys t]</b>												
suma	3 519	3 929	4 146	3 928	3 679	4 074	4 771	4 696	4 541	5 049	5 399	5 227
benzyna	841	971	994	956	886	1 021	1 077	1 007	963	1 111	1 170	1 106
ON	2 678	2 958	3 152	2 972	2 793	3 053	3 694	3 689	3 578	3 938	4 229	4 121
<b>PKN Orlen - wyniki</b>												
Przychody	20 005	24 776	23 468	20 087	16 213	19 355	21 083	22 902	22 875	23 025	24 730	24 734
SG&A	1 322	1 388	1 322	1 491	1 363	1 374	1 377	1 437	1 404	1 352	1 499	1 609
- w tym koszty ogólnego zarządu	388	402	332	430	362	370	323	371	367	369	359	442
EBITDA LIFO skoryg	2 077	2 876	3 361	2 062	1 813	1 856	1 875	2 457	2 134	2 702	2 756	1 912
<b>Lotos - wyniki</b>												
Przychody	5 132	6 642	5 710	5 226	3 936	4 969	5 660	6 366	5 447	5 455	6 263	
SG&A	401	442	430	471	411	424	438	444	394	404	444	
- w tym koszty ogólnego zarządu	109	117	106	128	107	104	103	112	109	106	113	
EBITDA LIFO skoryg	444	594	616	473	536	535	627	935	674	692	923	

Źródło: DM BDM S.A., spółki, \*benzyna + LPG, \*\* ON + LOO + Jet

**Liczba stacji paliw w Polsce**



Źródło: DM BDM S.A., POPIHN

**Eurocash**

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'17.

**Eurocash – wyniki 4Q'17**

	4Q'16	4Q'17	zmiana r/r	4Q'17 PRM	odchYLEnia	4Q'17 konc. P&P	odchYLEnia
Przychody	5 353.9	5 805.9	8.4%	5 761.8	0.8%	5 823.3	-0.3%
Wynik brutto na sprzedaż	587.9	645.6	9.8%	650.2	-0.7%	-	-
EBITDA	159.6	101.5	-36.4%	154.8	-34.4%	141.6	-28.3%
EBIT	159.6	101.5	-36.4%	154.8	-34.4%	-	-
Zysk brutto	116.5	51.4	-55.9%	111.5	-53.9%	95.7	-46.3%
Zysk netto	93.6	37.8	-59.7%	97.0	-61.0%	-	-
	73.2	9.8	-86.7%	78.5	-87.6%	56.2	-23.7%
Marża zysku brutto ze sprzedaży							
Marża EBITDA	11.0%	11.1%		11.3%		-	
Marża EBIT	3.0%	1.7%		2.7%		2.4%	
Marża zysku netto	2.2%	0.9%		1.9%		1.6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Wyniki 4Q'17 w przypadku Eurocash są zdecydowanie poniżej naszych prognoz, konsensusu oraz ubiegłorocznych rezultatów. Grupa osiągnęła 5,8 mld PLN przychodów (+9% r/r) oraz 11,1% marży brutto (nieco lepiej r/r; w sprawozdaniu spółka wskazuje, że lekki wzrost jest efektem konsolidacji podmiotów działających w obszarze detalicznym, a z wyłączeniem akwizycji wykazano by spadek o 1,2 p.p. r/r). Zdecydowanie wyższe niż zakładaliśmy okazały się koszty sprzedaży, które wyniosły prawie 511 mln PLN (wzrost r/r o 29%!); Finalnie EBITDA spadła do 101,5 mln PLN, czyli aż o 36% r/r; zysk netto wyniósł 9,8 mln PLN. Spółka tłumaczy, że tak mocne pogorszenie wyników jest efektem niższej rentowności w obszarze hurtu niezależnego, integracją przejętych spółek, kosztami jednorazowymi i nakładami ponoszonymi na nowe projekty (jak np. towary świeże).

Patrząc na segmenty wyraźnie widać, że największy spadek wyników dotknął części hurtowej, zarówno w obszarze podmiotów niezależnych jak i w kurcie zintegrowanym. Hurt niezależny wypracował 3,5 mld PLN przychodów i 58,7 mln PLN EBITDA (przed rokiem 96,1 mln PLN; Eurocash wskazał, że zrealizował niższą marżę brutto i ponosił koszty restrukturyzacji; sprzedaż lfl dla hurtowni wyniosła -0,4%), z kolei hurt zintegrowany osiągnął 2,2 mld PLN obrotów i 78,4 mln PLN EBITDA (vs. 99,1 mln PLN przed rokiem). Nieco lepiej niż w 4Q'16 wypadły obszary: detal oraz „Nowe projekty”. W ujęciu formatowym pozytywnie zaprezentowały się Eurocash Alkohole (wzrost sprzedaży o 11,5% r/r) i Eurocash Gastronomia (+23,4% r/r).

Grupa nakreśliła również strategię działania na kolejne lata. Głównym obszarem wzrostu ma być część detaliczna, gdzie do '23 ma być otwarte ok. 900 sklepów Delikatesy Centrum. Rozwój ma się odbywać poprzez przejęcie regionalnych podmiotów, otwarcia nowych francyz i otwarcia sklepów własnych. Eurocash szacuje, że łączna wartość nakładów na ten cel będzie w przedziale 1,5-2,0 mld PLN. Prezes Owczarek wskazał, że głównym źródłem finansowania ekspansji detalu ma być m.in. „zdrowy, zreorganizowany” biznes hurtowy, który ma generować silne przepływy gotówkowe.

Spółka zamierza także przeprowadzić program optymalizacji kosztów i spodziewa się, że potencjał redukcji kosztów do '20 wyniesie ok. 150 mln PLN (z drugiej strony oczekiwana jest presja ze strony rosnących wynagrodzeń). Cały czas prowadzona ma być również restrukturyzacja formatu cash & carry (w '17 zamknięto 10 hurtowni; według szacunków spółki ok. 72% sprzedaży zamkniętych obiektów zostało przejęte przez pozostałe obiekty). Eurocash chce także kontynuować projekty rozwojowe (Duży Ben, abc na kołach, Kontigo, produkty świeże).

**Pekao**

Bank Pekao liczy, że bez uwzględnienia osiągniętego w 2017 roku zysku z przeszacowania poprzednio posiadanych udziałów w PPIM i Xelion w 2018 roku zysk netto banku wzrośnie w tempie dwucyfrowym- CEO Krupiński. Prezes podał, że w 2018 roku bank spodziewa się utrzymania pozytywnych tendencji w polskiej i światowej gospodarce, które powinny sprzyjać dalszej poprawie wyników sektora bankowego.

Pekao zakłada, że koszty ryzyka banku będą się utrzymywały w okolicach 45 pb - Tomasz Kubiak, wiceprezes banku. Koszty ryzyka Banku Pekao w 2017 roku spadły o 1 pb, do 44 pb.

Pekao ocenia, że cel w strategii dotyczący 3 mld PLN zysku netto w 2020 roku jest założeniem konserwatywnym – CEO Krupiński.

Pekao podtrzymuje, że chce przeznaczyć na dywidendę 100 % zysku netto za 2017 roku – CEO Krupiński

**Emperia**

Podsumowanie konferencji wynikowej za 4Q'17

*BDM:*

1. Grupa zamierza istotnie przyspieszyć z tempem otwarć w '18 – plan bazowy zakłada uruchomienie ok. 120 sklepów, z wyłączeniem formatu express, który jest traktowany jako start-up.
2. Zdaniem władz spółki zakaz handlu w niedzielę nie będzie miał dużego wpływu na wyniki grupy – w ujęciu przychodowym kluczowe dla Stokrotki są m.in. piątki oraz sobota. Wyłączenie kilku niedziel może pozwolić na ograniczenie kosztów wynagrodzeń.
3. Emperia odczuwa presję ze strony kosztów wynagrodzeń – według przedstawicieli spółki presja będzie się utrzymywać również w kolejnych okresach. Wzrost wynagrodzeń ma być rekompensowany poprzez zwiększanie efektywności pracowników.
4. Rynek pracy pozostaje cały czas wymagający dla sieci, które rozwijają się w szybkim tempie. Głównym wyzwaniem jest znalezienie odpowiedniej liczby pracowników.
5. Rynek spożywczy rośnie o kilka procent w skali roku i obecnie zauważalne są procesy „resegmentacji” – sieci handlowe zyskują względem sklepów niezrzeszonych.
6. Grupa zamierza konsolidować rynek spożywczy w długim terminie. Na chwilę obecną jest to niemożliwe z racji toczącego się wezwania ze strony Maxima Grupe.
7. Spółka widzi pole do dalszej poprawy marży, co ma wynikać z efektu skali oraz dojrzewania nowo otwieranych sklepów (Stokrotka musi na początku działalności przyciągać klientów niższymi cenami i promocjami)
8. Segment IT wychodzi na prostą i można spodziewać się poprawy wyników w kolejnych okresach.

**Asbis**

Asbis oczekuje, że przychody grupy wzrosną w 2018 roku w każdym segmencie biznesowym. Grupa chce w tym roku m.in. uruchomić pod własną marką sprzedaż produktów w zakresie rozwiązań dla tzw. internetu rzeczy oraz rozpocząć dystrybucję w Gruzji.

Asbis chce korzystać z pozycji na rynku płyt głównych i kart graficznych, by rosnąć w oparciu o lepszy popyt wspierając technologię blockchain. Oczekuje również dalszych wzrostów na rynku dysków SSD i dysków twardych.

W tym roku Asbis planuje uruchomić sprzedaż w Gruzji. Obecnie spółka prowadzi dystrybucję w około 60 krajach, głównie Europie Środkowo-Wschodniej, krajach bałtyckich, byłym Związku Radzieckim, na Bliskim Wschodzie i w Afryce Północnej.

Kostevitch poinformował, że w 2018 roku Asbis uruchomi nową markę własną urządzeń z zakresu tzw. internetu rzeczy, nie tylko dla klientów detalicznych, ale również zastosowań biurowych, m.in. monitoringu przemysłowego. Dodał, że grupa pracuje również nad produktami tzw. digital signage, czyli interaktywnych wyświetlaczy wykorzystywanych w miejscach publicznych, oraz elektronicznych metek cenowych dla sklepów.

Grupa planuje w marcu podać prognozę wyników na 2018 rok. W 2017 miała 6,9 mln USD zysku netto przy 1,485 mld USD. Dywidenda jest prawdopodobna.

**Pekao,  
Alior**

Analizy dotyczące współpracy lub połączenia Banku Pekao i Alior Banku zakończą się najpóźniej w 2Q'18- CEO Krupiński

W październiku Pekao i Alior Bank poinformowały, że przeanalizują możliwości współpracy. W tym celu banki podpisały list intencyjny dotyczący wstępnych analiz wykonalności ich potencjalnej współpracy lub połączenia obu podmiotów. Największym akcjonariuszem obu banków jest PZU.

**Play**

W 4Q'17 spółka miała 149,5 mln PLN zysku netto, 360,2 EBIT. Skorygowana EBITDA wyniosła 569,5 mln PLN przy przychodach 1,74 mld PLN. Oprócz przychodów (+7,3% r/r) wyniki są porównywalne r/r i zbliżone do konsensusu PAP.

W 2018 roku spółka chce utrzymać stabilną skorygowaną marżę EBITDA (34,4% w 2017 roku). CAPEX ma wynieść <800 mln PLN. W kolejnych latach marża ma być wyższa z uwagi na rozbudowę własnej sieci komórkowej. Prognoza średniego, jednocyfrowego wzrostu przychodów została podtrzymana (+9% r/r w 2017 roku). Zadłużenie netto w relacji do EBITDA ma kształtować się ok. 2,5x (ok. 3,0x w 2017 roku).

Spółka planuje utrzymać poziom dywidendy w 2018 roku (650 mln PLN).

**Monnari**

Monnari liczy w tym roku na dalszy wzrost marż przy sprzyjającym kursie dolara. Chce zwiększyć powierzchnię handlową o 5-7% r/r. W 2017 roku marża brutto wzrosła do 55,4% (60,8% w 4Q'17), a sieć sprzedaży powiększyła się o 5,6% r/r.

**Protector**

W ramach porządkowania aktywów spółka rozpoczęła proces sprzedaży nieruchomości przy ul. Kunickiego 20-24 i Wolskiej 3A w Lublinie. Plan zakłada przeprowadzenie wszystkich czynności w 2018 roku. Wartość księgowa netto nieruchomości według stanu z dnia 31/12/2017 roku wynosi 6,7 mln PLN.

#### Apator

Apator spodziewa się w 2018 roku spadku przychodów, gdyż zamierza skoncentrować się na wyżej marżowych produktach i kontraktach - CEO Mirosław Klepacki. Planowane na ten rok wydatki inwestycyjne sięgną 56 mln PLN.

W połowie 2018 roku Apator przedstawi nową pięcioletnią strategię- CEO

Prezes Apatora poinformował, że w 2017 roku trwała reorganizacja dwóch spółek zależnych Elkomtech i Rector, które miały negatywny wpływ na wyniki całej grupy. W tym roku planowane jest połączenie obu firm. W przypadku łódzkiego Elkomtechu prowadzone są działania optymalizujące strukturę kosztową, zaś priorytetem w kontekście Rectora była finalizacja kontraktów dla Energa Operator oraz ugoda z Tauron Dystrybucja. Do 17 kwietnia sprawa z Turonem ma się zakończyć.

Skonsolidowana prognoza wyników finansowych dla działalności kontynuowanej Apatora zakłada przychody w 2018 roku w przedziale 850-880 mln PLN oraz 65-70 mln PLN zysku netto.

Apator planuje z zysku netto za 2017 rok wypłatę dywidendy w łącznej wysokości 39,7 mln PLN, czyli 1,20 PLN brutto na akcję (1,1 PLN/akcję poprzednio), zamierza też przeprowadzić program skupu akcji własnych po maksymalnej cenie 30 PLN/akcję w celu ich umorzenia. Spółka planuje przeznaczyć na ten cel 20 mln PLN. Na poczet dywidendy z zysku za 2017 rok Apator wypłacił w grudniu 2017 roku zaliczkę w wysokości 0,35 PLN brutto na 1 akcję. Pozostała deklarowana kwota dywidendy, w wysokości 0,85 PLN brutto na 1 akcję, zostanie wypłacona po jej zatwierdzeniu przez walne zgromadzenie, które odbędzie się 28 maja. Tego też dnia akcjonariusze mają zdecydować o przeprowadzeniu skupu akcji własnych. Zgodę na skup wyraziła już rada nadzorcza Apatora.

Zdaniem zarządu obecna wycena rynkowa akcji spółki jest znacznie niższa od ich wartości godziwej i nie odzwierciedla jej wyników finansowych oraz perspektyw rozwoju.

#### Erbud

Erbud podpisał umowę zakupu wszystkich udziałów niemieckiej spółki IVT Weiner + Reimann za 8,5 mln EUR. W wyniku przejęcia Erbud spodziewa się wzrostu rentowności oraz przekroczenia 20 % udziału przychodów zagranicznych w łącznej sprzedaży. W komunikacie podano, że cena sprzedaży jest wymagalna do zapłaty do dnia 15 marca 2018 r. Dodano, że cena jest stała - nie będzie miała miejsca jej korekta.

Prezes dodał, że po przejęciu IVT w grupie Erbud zatrudnionych będzie ponad 2,5 tysiąca pracowników.

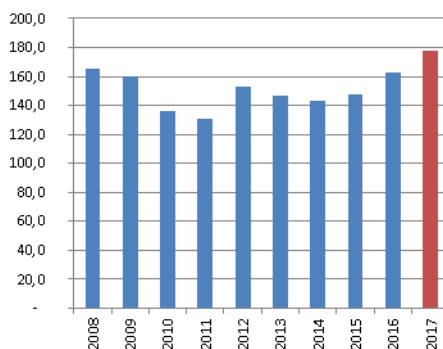
Siedziba IVT Weiner + Reimann GmbH znajduje się w Oberhausen, firma działa od 1982 roku. Zatrudnia ponad 230 osób. Zajmuje się głównie obsługą inżynierską i serwisową obiektów przemysłowych (np. rurociągów, pomp, silosów, wież chłodniczych), montażem, konserwacją i naprawą sieci energetycznych, klimatyzacyjnych, wentylacyjnych oraz sanitarnych. Działalność IVT koncentruje się w regionie Zagłębia Ruhry. Oprócz biura głównego spółka posiada dziewięć zakładów u swoich klientów. Wśród partnerów biznesowych IVT znajdują się firmy z sektora energetycznego, górnictwo, budowlanego, chemicznego, a także huty i rafinerie. Wcześniej Erbud podawał, że średnie roczne przychody IVT wynoszą 23 mln euro, EBITDA osiąga średniorocznie poziom 2 mln euro, a zysk netto: 0,9 mln euro.

#### Deweloperzy

Indeks Cen Transakcyjnych (ICT), liczony na bazie transakcji mieszkaniowych dokonywanych w największych miastach Polski, w styczniu'18 spadł o 2,06 % m/m do 820,96 pkt. - Home Broker i Open Finance. Spadek cen transakcyjnych może być związany z wygaśnięciem programu MdM- dodano.

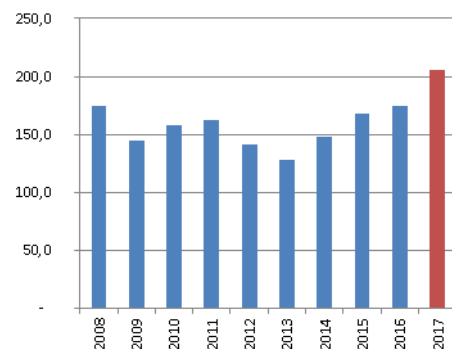
W 2020 roku dzięki programowi „Mieszkanie +” będzie się budować w kraju do 200 tys. mieszkań rocznie, a w kolejnych latach sięgnie być może 250 tys. mieszkań. Dzięki temu w Polsce w ciągu 10 lat można wybudować milion mieszkań więcej niż dotychczas- premier Morawiecki. Dodał, że średnio w ostatnich latach oddawane do użytku było 150-155 tys. mieszkań.

Liczba mieszkań oddanych do użytku ogółem [tys.]



Źródło: BDM, GUS

Rozpoczęte budowy mieszkań ogółem [tys.]



Źródło: BDM, GUS

<b>Pfleiderer</b>	Spółka nabyła 11 tys. akcji po 37,5 PLN/akcję w ramach programu skupu aktywów (III transza).		
	<b>Skup akcji własnych</b>		
	<b>Data</b>	<b>warunki</b>	<b>efekt</b>
	Ogłoszenie programu	Czerwiec 17	upoważnienie zarządu do skupu do 6,4701 mln akcji (do 10%) w cenie 0,33-60 PLN/akcję
	Skup I	21.09-05.10.2017	do 3,235 mln akcji (do 5%) po 47 PLN/akcję kupno wszystkich akcji, redukcja 84,2%
	Skup II	19.01-18.02.2018	do 3,235 mln akcji (do 5%) po 37,5 PLN/akcję kupno 2,15 mln akcji (3,32%)
	Skup III	08.02-22.02.2018	do 1,084 mln akcji (do 1,68%) po 37,5 PLN/akcję kupno 0,011 mln akcji (0,02%)
	<i>Źródło: BDM, spółka</i>		
	<i>BDM: po III transzach skupu akcji ogłoszonego w czerwcu 2017 roku (do 10%) spółka posiada 8,34% akcji własnych kupionych po średnio 43,19 PLN/akcję. Upoważnienie zarządu do skupu wygasa 30 czerwca 2018 roku.</i>		
	Nico Reiner został powołany w skład zarządu spółki jako CFO w miejsce Richarda Mayera, który złożył rezygnację na dzień 31 marca 2018. Wcześniej był CFOw AL-KO Kober SE w Niemczech, firmie o światowym zasięgu specjalizującej się w zakresie techniki motoryzacyjnej, urządzeń ogrodowych oraz wentylacji i klimatyzacji.		
	<i>BDM: Pan Richard Mayer był ostatnią osobą ze „starego” zarządu zmienionego w 1H’17.</i>		
<b>Impel</b>	Zarząd rekomenduje niewypłacenie dywidendy z zysku za 2017 rok.		
<b>Próchnik</b>	Próchnik rozpoczął przegląd opcji strategicznych zmierzających do pozyskania środków finansowych z przeznaczeniem na spłatę zobowiązań i rozwój spółki. Wcześniejsze zaproszenie do składania ofert objęcia akcji serii O nie spotkało się z zainteresowaniem akcjonariuszy.		
<b>Amrest</b>	Umowa z LPQ Russia o współpracy dot. rozwoju na rynku rosyjskim działalności restauracyjnej pod marką „bakery”. Spółka ma zainwestować 6 mln EUR (51% udziałów w nowej spółce). Zakończenie transakcji planowane jest do czerwca 2018.		
<b>BSC Drukarnia</b>	Spółka podnosi plan CAPEX na 2018 do 58,1 mln PLN vs 45,6 mln PLN wcześniej. Wzrost nakładów wynika z inwestycji w obecnych lokalizacjach		
<b>Grupa Azoty, ZAK</b>	Paweł Mortas zrezygnował z funkcji CEO w ZA Kędzierzyn. Nie podał przyczyn. Obowiązki prezesa pełnić będzie dr Bogdan Tomaszek.		
<b>Unibep</b>	Spółka zależna Unibep kupi prawa do 2 nieruchomości położonych w dzielnicy Bielany w Warszawie za łączną kwotę 15 mln PLN netto (o,5 ha). Spółka zamierza tam wybudować ok. 150 mieszkań.		
<b>PCC Rokita</b>	RN wyraziła zgodę na zakup kolejnych 25% akcji IRPC Polyol z siedzibą w Bangkoku za 6,2 mln PLN. Po nabyciu spółka będzie miała tam 50% udziałów. <i>BDM: W grudniu’16, w pierwszym etapie transakcji za 25% udziałów spółka zapłaciła ok. 9,7 mln PLN zachowując opcje na zakup dodatkowych 25%. IRPC Polyol posiada ok. 20 tys. ton mocy produkcyjnych polioli i systemów poliuretanowych (dla porównania ok. 120 tys. ton w Brzegu Dolnym w przeliczeniu na pr. standardowy)..</i>		
<b>Pragma Inkaso</b>	Spółka ma przedwstępną umowę sprzedaży działki za 6,61 mln PLN brutto.		
<b>Rynek magazynów</b>	Rynek magazynów w Polsce rośnie w tempie szybszym niż biurowy, czy handlowy, a nawet mieszkaniowy- Parkiet		
<b>Energetyka, OZE</b>	Prace nad ustawą dotyczącą OZE nabiorą tempa i już w marcu trafi ona do Sejmu- DGP		
<b>Deweloperzy komercyjni, handel</b>	Właściciele centrów handlowych i najemcy nie negocjują na razie obniżki czynszów. Czekają na rozwój sytuacji po wejściu zakazu handlu w niedzielę- Puls Biznesu		
<b>Tarczyński</b>	OFE PZU złożył pozew w sprawie uchylenia lub stwierdzenia nieważności uchwały walnego zgromadzenia spółki Tarczyński z dnia 15 stycznia. Uchwała dotyczyła współfinansowania przez spółkę wezwania ogłoszonego przez EJT.		
<b>Colian</b>	Transakcja pakietowa na 167,4 tys. akcji (0,09% kapitału) po 3,55 PLN/szt.		



**Stelmet**

Wyniki za 1Q'17/18 (kalendarzowy 4Q'17)

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

kalendarzowy	4Q'16	4Q'17- wstępne	4Q'17	
obrotowy	1Q'16/17	1Q'17/18 wstępne	1Q'17/18	zmiana r/r
Przychody	65,9	63,1	62,0	-6,0%
EBITDA	-1,3	4,2	4,2	
EBIT	-9,0	-6,1	-6,1	
Zysk netto	-15,1	0,0	0,0	
Marża EBITDA	-2,0%	6,6%	6,8%	
Marża EBIT	-13,6%	-9,6%	-9,8%	
Marża netto	-22,8%	0,1%	0,1%	

P/E 12M	16,04
EV/EBITDA 12m	12,54

Źródło: BDM, spółka

**Prochem**

Prochem rozpocznie skup do 960 tys. akcji własnych w celu ich umorzenia po 25 zł PLN/szt. Akcje objęte skupem stanowią 24,65% kapitału zakładowego i uprawniają do wykonywania 24,67% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

**Netmedia**

Spółka Netmedia chce skupić do 1 mln akcji własnych stanowiących 10,81% jej kapitału, po 9,8 PLN za sztukę. Skupione akcje mają zostać umorzone.

**Kernel**

Kernel Holding zanotował 67 mln USD zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej w 2Q'17/18 wobec 95,4 mln USD zysku rok wcześniej. EBITDA wyniosła 77,1 mln USD, podczas gdy rok wcześniej było to 129,8 mln USD zysku.

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