

Redaktor wydania: Marek Jurzec

KOMENTARZ PORANNY

Zbliżamy się do coraz atrakcyjniejszych pułapów

W lutowej edycji raportu miesięcznego wskazywaliśmy na wygaszenie impulsów wzrostowych dla warszawskiego parkietu akcji, co skłoniło nas do zmiany strategii działania w krótkim terminie. Dynamika zmian jaka miała miejsce w lutym trochę przerosła nasze wcześniejsze obawy. Lutowa erozja wartości głównych indeksów na warszawskim parkiecie była wyjątkowo szybka i dotkliwa.

Jesteśmy dalecy od kreślenia pesymistycznych scenariuszy dalszego rozwoju sytuacji na GPW. W marcowej edycji raportu miesięcznego utrzymaliśmy poprzednie NEUTRALNE nastawienie w krótkim terminie. Wydaje nam się, że ewentualne dalsze osłabienie WIG może być dobrą okazją do zwiększenia alokacji w krajowe akcje. Momentem „sprawdzam” dla warszawskiego parkietu będzie dla nas oczekiwane przetestowanie na rynkach zagranicznych lutowych minimów (do tego czasu raczej przyjmujemy postawę wyczekującą).

W średnim horyzoncie podtrzymujemy wcześniejsze tezy i na postawie bazowych symulacji liczymy, że na koniec 2018 roku WIG będzie znajdował się powyżej 70 000 punktów. Głównymi impulsami dla rynku akcji w Polsce powinna być poprawa dynamiki inwestycji w krajowej gospodarce. Zauważamy prognozy wskazujące, że dynamika PKB w 2018 roku przewyższy odczyt z 2017 roku (z wyraźną dodatnią kontrybucją inwestycji). Ważne dla utrzymania dobrej koniunktury na GPW będzie też utrzymanie sprzyjających perspektyw dla wyników banków (choć kalendarz przyszłych zmian stóp procentowych będzie zapewne ulegał zmianie).

Maciej Bobrowski

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **CCC:** przychody grupy w lutym spadły o 5% r/r, w części stacjonarnej aż o 14% r/r [komentarz BDM];
- **Bytom:** przychody w lutym wzrosły o 15% r/r (+17% r/r w sklepach); wzrost marży brutto o 2,3 p.p. r/r [komentarz BDM];
- **Comarch:** wyniki w 4Q'17 poniżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **GPW:** GPW chce we współpracy z innymi giełdami regionu utworzyć wspólny indeks grupujący najbardziej płynne spółki;
- **Amica:** wynik operacyjny w 4Q'17 zbliżony do konsensusu;
- **Budimex:** spółka spodziewa się pozytywnych dynamik sprzedaży w 2018 roku;
- **AB:** spółka nie widzi presji na wzrost płac, doświadcza z kolei nadal wojny cenowej;
- **Famur:** spółka podpisała umowę za 22,2 mln euro;
- **Chemia/Surowce:** możliwe dalsze zamknięcia mocy produkcyjnych w Chinach- ICIS [komentarz BDM];
- **Erbud:** Obecny portfel zleceń Erbudu ma wartość 2 mld PLN z czego 1,7-1,8 mld PLN przypada do realizacji w 2018 roku;
- **LiveChat Software:** liczba klientów płatnej wersji produktu LiveChat Software wzrosła w lutym 2018 roku o 321 netto [wykres].

WYKRES DNIA

Po ogłoszeniu wprowadzenia ceł na stal importowaną do USA akcje US Steel rosły w trakcie dnia nawet 9,5%.

US Steel - daily



Źródło: BDM, Bloomberg

Notowania: czwartek, 1 marca 2018

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 335,0	-1,2%	-5,1%
WIG30	2 683,6	-1,2%	-5,0%
mWIG40	4 693,9	-0,6%	-3,2%
sWIG80	14 621,1	0,2%	0,2%
WIG	61 117,0	-1,0%	-4,1%
WIG Banki	8 205,1	-1,6%	-3,3%
WIG Bud	2 730,5	0,2%	-3,1%
WIG Chemia	13 624,2	-2,1%	-10,9%
WIG Dew	2 172,1	-1,1%	-1,2%
WIG Energia	2 645,5	3,4%	-11,5%
WIG IT	2 112,8	0,7%	3,5%
WIG Media	4 950,0	0,7%	3,3%
WIG Paliwa	6 622,2	-0,2%	-7,3%
WIG Spoż	3 804,5	0,2%	4,9%
WIG Surowce	4 113,7	-1,1%	-6,4%
WIG Telco	716,5	-1,1%	-3,9%
DAX	12 190,9	-2,0%	-5,6%
CAC40	5 262,6	-1,1%	-0,9%
BUX	37 767,9	-0,9%	-4,1%
S&P500	2 677,7	-1,3%	0,2%
DJIA	24 609,0	-1,7%	-0,4%
Nasdaq Comp	7 180,6	-1,3%	4,0%
Bovespa	85 377,8	0,0%	11,7%
Nikkei225	21 181,6	-2,5%	-7,0%
S&P/ASX 200	5 928,9	-0,7%	-2,2%
Złoto	1 309,8	-0,7%	0,3%
Miedź	6 931,0	-1,3%	-4,4%
Ropa	61,0	-1,1%	1,0%
EUR/PLN	4,19	0,3%	0,2%
USD/PLN	3,43	0,2%	-1,6%
CHF/PLN	3,62	0,0%	1,5%
EUR/USD	1,22	0,0%	1,7%
USD/JPY	106,8	0,1%	-5,2%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 356	-52	-2,16%
Kurs zamknięcia	2 333	-27	-1,14%
Kurs min.	2 315	-45	-1,91%
Kurs max.	2 364	-45	-1,87%
Wolumen obrotu	30 384	11 128	57,79%
Otwarte pozycje	56 415	-307	-0,54%

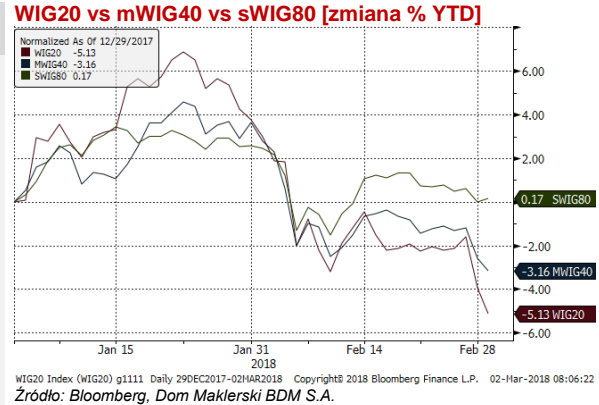
Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 361,73	2 316,63	2 365,51	2 334,96	-1,2%	893
WIG30	2 708,31	2 661,04	2 713,39	2 683,56	-1,2%	962
mWIG40	4 708,33	4 452,31	4 621,07	4 693,90	-0,6%	162
sWIG80	14 569,97	4 658,26	4 713,56	14 621,07	0,2%	39
WIG-PL	62 047,24	62 047,24	62 480,09	62 394,83	-1,0%	1 096
WIG	61 586,44	60 650,70	61 679,69	61 116,96	-1,0%	1 101

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allior	82,05	10 607	-1,6%	3,2%
Asseco PL	47,58	3 949	0,7%	8,2%
BZ WBK	362,60	36 018	-3,1%	-8,5%
CCC	245,40	10 102	-2,6%	-13,9%
Cyfrowy P.	22,94	14 671	-1,8%	-7,7%
Energa	10,60	4 389	1,7%	-16,7%
Eurocash	21,20	2 950	1,3%	-19,9%
JSW	93,50	10 978	1,4%	-2,9%
KGHM	102,80	20 560	-2,1%	-7,6%
Lotos	56,54	10 453	0,6%	-2,0%
LPP	8 660,00	16 042	-3,9%	-2,8%
mBank	451,00	19 083	-1,5%	-3,0%
Orange	5,55	7 284	-2,6%	-4,1%
Pekao	130,00	34 121	-1,8%	0,4%
PGE	10,49	19 614	3,5%	-12,9%
PGNIG	6,10	35 248	0,7%	-3,0%
PKN Orlen	95,86	41 000	-0,7%	-9,6%
PKOBP	42,40	53 000	-1,6%	-4,3%
PZU	41,89	36 173	-2,0%	-0,6%
Tauron	2,70	4 732	5,9%	-11,5%

mWIG40				WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]					
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
Amica	130,40	1 014	0,0%	3,6%	ING BSK	196,00	25 500	-0,3%	-4,7%
Amrest	442,00	9 377	3,3%	7,8%	Intercars	270,00	3 825	1,9%	-12,9%
Azoty	56,55	5 610	-2,7%	-18,8%	Kernel	49,20	4 032	0,8%	3,5%
Benefit	1 160,00	3 103	-0,9%	-0,9%	Kęty	364,00	3 466	0,1%	-11,1%
Bogdanka	53,30	1 813	1,3%	-20,4%	Kruk	205,40	3 863	-3,1%	-21,5%
Boryszew	9,71	2 330	-1,6%	5,3%	LC Corp	2,80	1 253	1,4%	1,8%
Budimex	197,80	5 050	2,1%	-6,7%	Medicalg	151,20	545	-0,9%	-24,2%
CD Projekt	104,80	10 073	-2,1%	8,0%	LiveChat	39,50	1 017	0,9%	-1,0%
Ciech	56,85	2 996	-2,1%	-1,1%	Millennium	8,30	10 069	-0,7%	-7,2%
CI Games	0,98	148	0,0%	-4,9%	Netia	5,31	1 851	-1,3%	-1,3%
Comarch	172,50	1 403	0,6%	-9,2%	Neuca	249,00	1 165	-4,2%	-7,3%
Dino	83,30	8 167	-2,4%	5,7%	Orbis	98,20	4 525	-1,2%	6,2%
Emperia	101,00	1 247	-0,5%	1,4%	Pfleiderer	38,00	2 459	-1,0%	12,6%
Enea	10,66	4 706	5,3%	-7,3%	PKP Cargo	59,80	2 678	0,0%	8,5%
Famur	6,20	3 469	-3,1%	0,0%	PLAY	34,30	8 702	1,5%	1,4%
Forte	54,70	1 309	-1,4%	9,4%	Polimex	4,57	1 081	-1,5%	13,4%
GetinNoble	1,51	1 362	-0,7%	-6,8%	Robygy	3,98	1 152	-0,3%	7,0%
GPW	44,00	1 847	0,0%	-6,4%	Sanok	40,30	1 083	-0,5%	-11,9%
GTC	8,57	4 031	-4,2%	-12,6%	Stalprodukt	472,50	2 637	-6,3%	-6,3%
Handlowy	82,90	10 832	-1,1%	1,2%	Wawel	1 145,00	1 717	-0,4%	11,1%



FW20



WIG20



INFORMACJE ZE SPÓLEK

CCC

Spółka opublikowała odczyt sprzedażowy za luty.

CCC – sprzedaż miesięczna [mIn PLN]



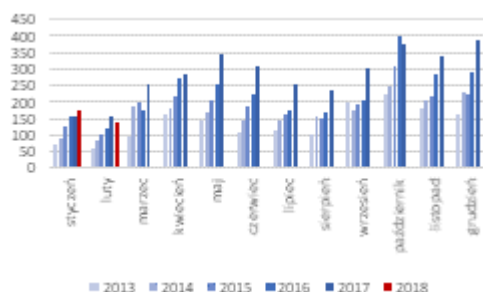
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

CCC – sprzedaż w podziale na formaty [mIn PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

CCC – sprzedaż w kanale stacjonarnym [mIn PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: CCC wypracowało w lutym 193,5 mln PLN przychodów, co oznacza spadek o blisko 5% r/r. Bardzo słabo zaprezentował się obszar detaliczny, który wygenerował „jedynie” 136,6 mln PLN sprzedaży, czyli aż o 14% mniej niż przed rokiem (należy wziąć pod uwagę, że o ok. 20% r/r przyrosła powierzchnia handlowa). Segment internetowy osiągnął 44,4 mln PLN obrotów. Podsumowując, odczyt był w naszym odczuciu słaby (po części można to tłumaczyć niesprzyjającą aurą) i odbieramy go zdecydowanie negatywnie. Zwracamy uwagę, że biorąc pod uwagę wymagającą bazę, w perspektywie kolejnych miesięcy może dojść do kolejnych przeciętnych odczytów.

Asseco Poland, CD Projekt

Po sesji 16 marca zostanie przeprowadzona roczna rewizja indeksów, w wyniku której spółka CD Projekt zastąpi Asseco Poland w WIG20.

Vistula, Bytom

Parytet wymiany akcji w ramach połączenia Vistuli i Bytomia został ustalony na poziomie 0,72. Oznacza to, że za jedną akcją Bytomia akcjonariusz tej spółki otrzyma 0,72 akcji Vistula Group.

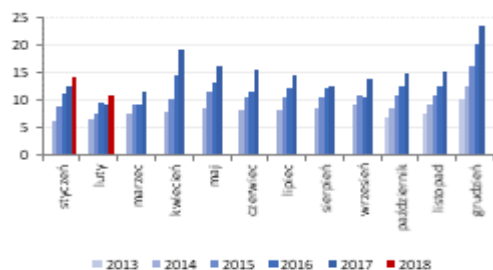
Amica

Amica miała 32,6 mln PLN zysku operacyjnego w 4Q'17, przy konsensusie na poziomie 35 mln PLN. Przychody w tym okresie wyniosły 750 mln PLN i były zbliżone do oczekiwań. W zysku netto ujęte zostało łącznie 54,7 mln PLN aktywa podatkowego, związanego z dokonanymi inwestycjami we Wronkach, w Kostrzyńsko-Słubickiej SSE.

Bytom

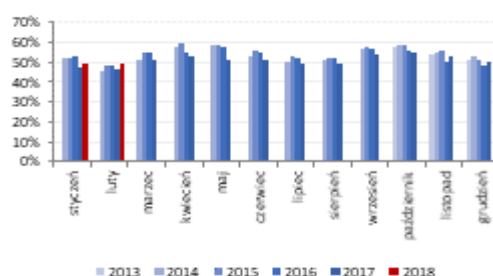
Spółka opublikowała odczyt sprzedaży za luty.

Bytom – sprzedaż miesięczna [mln PLN]



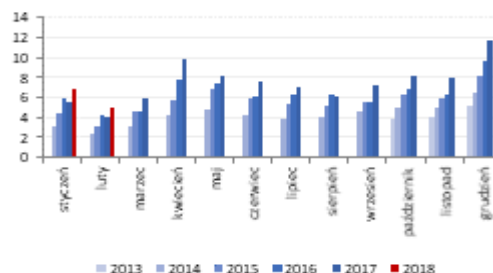
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Bytom – marża brutto w sieci detalicznej [%]



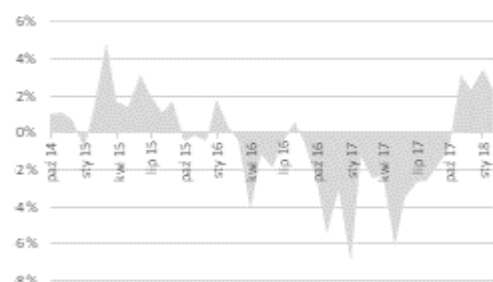
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Bytom – marża brutto w sieci detalicznej [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Bytom – zmiana marży brutto grupy w ujęciu r/r [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Spółka wypracowała w lutym ok. 10,8 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost o 15% r/r. Zwracamy uwagę, że bardzo dobrze wypadł segment detaliczny, który poprawił się o 17% r/r (wzrost do 10,3 mln PLN). Nieco słabiej niż rok temu zaprezentował się hurt (0,5 mln PLN sprzedaży; -16% r/r). Kolejny miesiąc z rzędu istotną poprawę notuje marża brutto, która w lutym wzrosła o 2,3 p.p. r/r do 48,2% (w kanale stacjonarnym osiągnięto rentowność na poziomie 48,8%, czyli o 2,4 p.p. r/r wyżej niż w lutym'17). Podsumowując, rezultaty Bytomia odbieramy pozytywnie i z optymizmem podchodzimy do perspektyw w kolejnych okresach. Tak jak wskazywaliśmy wcześniej spółka wkroczyła na ścieżkę odbudowy rentowności, i liczymy, że będzie się to przekładać na wyniki grupy

Comarch

Spółka opublikowała raport za 4Q'17

Wyniki Comarchu w 4Q'17 [mln PLN]

	4Q'16	4Q'17	zmiana r/r	4Q'17P BDM	różnica	konsensus	różnica
Przychody	372,4	350,0	-6,0%	369,9	-5,4%	367,9	-4,9%
Wynik brutto ze sprzedaży	150,6	119,7	-20,5%	137,4	-12,8%	-	-
EBITDA (oczyszczony)	86,5	62,6	-27,6%	72,0	-13,1%	73,5	-14,9%
EBITDA	86,8	49,3	-43,2%	72,0	-31,6%	73,5	-32,9%
EBIT	71,2	31,6	-55,6%	55,8	-43,3%	58,0	-45,5%
Zysk netto	51,0	35,9	-29,7%	49,3	-27,2%	48,2	-25,5%
marża brutto ze sprzedaży	40,4%	34,2%		37,1%		-	
marża EBITDA (oczyszczona)	23,2%	17,9%		19,5%		20,0%	
marża EBITDA	23,3%	13,2%		19,3%		19,7%	
marża EBIT	19,1%	8,5%		15,0%		15,6%	
marża netto	13,7%	9,6%		13,2%		12,9%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Słabsze raportowane wyniki są rezultatem między innymi zdarzeń jednorazowych, które skutkowały ujemnym saldem ppo/pko na poziomie 13,3 mln PLN. Ponadto na biznes spółki źle wpłynęła mocna złotówka, jednak ten czynnik został zneutralizowany lepszym saldem finansowym. Ponadto miały miejsce przesunięcia w realizacji niektórych kontraktów.

W piątek zostanie podpisana warta 242 mln PLN umowa na KSI, dzięki której ZUS ma zaoszczędzić miliony, a Comarch wzbogaci się o rekordowy kontrakt. (Puls Biznesu)

GPW

GPW rozpoczęła negocjacje w sprawie potencjalnego wyjścia z inwestycji w Aquis Exchange przy okazji zapowiadanego IPO tej spółki.

Koszty osobowe grupy kapitałowej GPW mogą w 2018 roku wzrosnąć o około 10% - poinformował wiceprezes GPW Jacek Fotek.

GPW chce we współpracy z innymi giełdami Europy Środkowo-Wschodniej utworzyć wspólny indeks grupujący najbardziej płynne spółki, a później na jego bazie utworzyć wspólny ETF - poinformował prezes GPW Marek Dietl.

ATM Grupa

Aidem Media, deweloper gier mobilnych, przejął BoomBit Games, planuje zmianę nazwy na BoomBit i zapowiada debiut na warszawskiej giełdzie w II połowie 2018 roku.

Budimex

Budimex spodziewa się pozytywnych dynamik sprzedaży w 2018 roku.

Budimex spodziewa się, że przekaże klientom w 2018 roku podobną lub większą liczbę mieszkań niż rok wcześniej. Z kolei przedsprzedaż lokali może być "odrobinę" niższa.

Impexmetal

Impexmetal utworzył niepieniężny odpis aktualizujący wartość posiadanego pakietu akcji spółki stowarzyszonej Alchemia w kwocie ok. 23,5 mln PLN Odpisy w identycznych kwotach zostaną ujęte w jednostkowym oraz skonsolidowanym sprawozdaniu za 2017 r.

AB

Grupa AB nie widzi presji na wzrost płac. Doświadczają z kolei nadal wojny cenowej, która skutkuje presją na cenę - poinformował w czwartek Grzegorz Ochędzan, członek zarządu ds. finansowych AB.

Famur

Famur podpisał umowę na dostarczenie urządzeń i maszyn górniczych do Rosji za 22,2 mln euro. Umowa przewiduje dostarczenie urządzeń i maszyn w 3Q'18.

Netia

Netia liczy na zatrzymanie spadków liczby usług, które spółka świadczy klientom detalicznym w oparciu o własną sieć – poinformowała podczas konferencji prezes Katarzyna Iwuć.

Aplisens

Skonsolidowany wynik finansowy Aplisensu w 2017 r. będzie wyższy o 5,2 mln PLN z uwagi na rozwiązanie odpisu.

Ailleron

Ailleron prowadzi obecnie negocjacje z 50 podmiotami w sprawie sprzedaży produktu Livebank - poinformował podczas konferencji prezes spółki Rafał Styczeń. Spółka liczy w 2018 roku na porównywalny wzrost sprzedaży produktu jak w 2017 r. Wyższa dynamika ma pojawić się w 2019 roku.

Selvita

Grupa PFR, za pośrednictwem spółki celowej PFR Life Science, przeprowadziła pierwszą inwestycję w sektorze biotechnologicznym biorąc udział we wtórnej publicznej emisji Selvity i obejmując akcje o wartości około 40 mln PLN

**Branża chemiczna,
Surowce,
Grupa Azoty,
Ciech,
PCC Rokita**

<https://www.icis.com/resources/news/2018/03/01/10198376/china-to-pause-before-tightening-again-on-pollution/?cmpid=SOC%7CRSS%7Ctwitter%7CFreeChemNewsFeed>

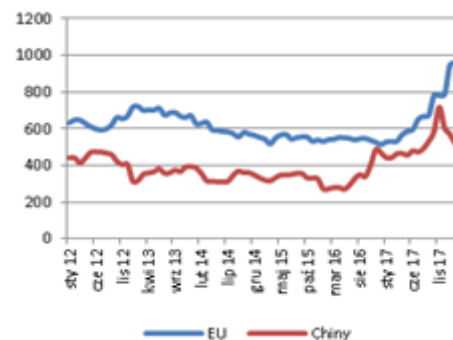
BDM: Po lekkim poluzowaniu wymagań środowiskowych w branżach energochłonnych, Chiny mogą zintensyfikować działania przeciwdziałające smogowi w kolejnej części roku. Kolejne zamknięcia mocy praktycznie w całym łańcuchu wartości produkcji chemicznej wydają się nieuniknione. W 1H'18 (w marcu?) możliwe szczegóły planu poprawy jakości środowiska do 2020 roku.

W 13-stym, 5-letnim (2016-2020) Planie Rozwoju Chin, część X (rozdziały 42-48) poświęcone są dbaniu o ekosystem i środowisko. Potwierdzeniem jak istotny dla rządu Chin jest ten cel niech będą masowe kontrole środowiskowe w energochłonnych branżach gospodarki pod koniec 2018 roku. Statystyki ICIS za 2017 rok mówią nawet o 40% czasowo wyłączonych instalacji i 80 tys. fabryk obciążonych karami za przekroczenie poziomu emisji. Kontrole mają być kontynuowane w 2018 roku.

Chiny stanowią >40% globalnej produkcji/konsumpcji mocznika na świecie. Są zdecydowanie największym eksporterem (ok. 5 mln ton, jeszcze 2 lata temu było to blisko 14 mln ton). Ponad 80% produkcji pochodzi z węgla/antracytu wobec „gazowej” produkcji w EU i USA. Kraj odgrywa więc kluczową rolę w kształtowaniu cen nawozów na świecie.

Chiny stanowią ok. 45% światowych zdolności produkcyjnych sody kalcynowanej. Dotychczas rozbudowały moce produkcyjne w tempie 6% r/r (2007-2016) i są eksporterem netto w wysokości ok. 2 mln ton (IHS).

Ceny sody kaustycznej Europa i Chiny [USD/t]



Źródło: BDM, Bloomberg

Ceny sody kalcynowanej Europa i Chiny [USD/t]



Źródło: BDM, Bloomberg

Ceny mocznika Europa i Chiny [USD/t]



Źródło: BDM, Bloomberg

Elemental Holding

Elemental Holding nie doszedł do porozumienia ws. akwizycji holenderskiej spółki z branży przetwarzania zużytych katalizatorów.

Robinson Europe

Akcjonariusze Robinson Europe zdecydują w sprawie przeznaczenia na dywidendę 147,8 tys. PLN czyli 0,08 PLN dywidendy na akcję.

Auto Partner

Auto Partner odnotował 4,2 mln PLN skonsolidowanego zysku netto w 4Q'17 (-34,8% r/r). przy 240,3 mln PLN przychodów (+29,3% r/r).

Polimex

Oferta konsorcjum Naftoremont-Naftobudowa Sp. z o.o., spółki zależnej Polimeksu-Mostostalu, oraz firmy AGAT została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu dla PERN na budowę zbiorników magazynowych wraz z infrastrukturą w bazie paliw w Nowej Wsi Wielkiej oraz w Kuluszkach.

Erbud

Obecny portfel zleceń Erbudu ma wartość 2 mld PLN z czego 1,7-1,8 mld PLN przypada do realizacji w 2018 roku - poinformował prezes Dariusz Grzeszczak. Grupa spodziewa się, że - po przejęciu niemieckiej firmy IVT - jej rentowność operacyjna wzrośnie o około 0,5 pkt.% Erbud nie oczekuje w tym roku znaczącego wzrostu przychodów.

PHN

Wygłosiła ważność listu intencyjnego, który zawarł Polski Holding Nieruchomości w sprawie nabycia 100% udziałów spółki świadczącej usługi generalnego wykonawstwa.

Rynek

Jeśli powszechne towarzystwa emerytalne w trakcie konsultacji społecznych zgłoszą postulat dopuszczenia do zarządzania pracowniczymi planami kapitałowymi, to prawdopodobnie zostanie on uwzględniony. (Rzeczpospolita)

Cyfrowy Polsat, Orange PL

Orange i Plus rozmawiają o LTE. Pomarańczowa sieć chce kupić od grupy Zygmunta Solorza więcej pasma LTE niż w 2013 roku. (Rzeczpospolita)

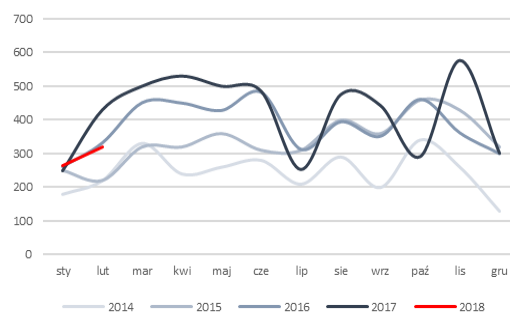
PKN Orlen, Lotos

Pomorze nie chce przejęcia Lotosu przez Orlen. Gdańscy politycy i związkowcy są przeciwni konsolidacji, gdyż może ona zahamować rozwój Lotosu. (Parkiet)

LiveChat Software

Liczba klientów płatnej wersji produktu LiveChat Software wzrosła w lutym 2018 roku o 321 netto.

Miesięczny przyrost liczby klientów [szt.]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

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