

Redaktor wydania: Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

A więc wojna!

Obecnie nastroje na giełdach są pod silnym wpływem doniesień na temat wojny handlowej między USA, a Chinami. Wczoraj prezydent Trump podpisał dekret na mocy którego wprowadzone zostały cła na dobra importowane z Państwa Środka. Szacuje się, że nowe taryfy obejmą towary o wartości 60 mld USD rocznie. Chiny już zapowiedziały odwet, który może objąć import ze Stanów o wartości 3 mld USD. Reakcja giełd była nad wyraz wymowna. Amerykańskie indeksy straciły wczoraj najwięcej od czasu lutowej wyprzedazy, a dzisiaj o poranku tamtejsze futures notowane są wyraźnie pod kreską. Stabe nastroje za granicą nie pozostaną bez wpływu także na nasz parkiet. Po mocnych sesjach we wtorek i środę, czwartek przyniósł kubel zimnej wody na głowy inwestorów i WIG20 stracił 2%. Najbliższym wsparciem pozostaje poniedziałkowe minimum, jednak przy obecnych nastrojach może być ono testowane już w początkowej fazie sesji. Ze strony danych makro czekają na nas dane na temat zamówień na dobra trwałego użytku i sprzedaży nowych domów w USA. Jednak można się spodziewać, że dziś w centrum uwagi będą doniesienia na temat rozwoju sytuacji na arenie międzynarodowej. Na razie nie wiadać aby, którakolwiek ze stron miała ustąpić. Dokładna lista produktów objętych restrykcjami ma być gotowa w przeciągu 15 dni. Daje to, przynajmniej teoretycznie, trochę czasu na negocjacje. Brak porozumienia między mocarstwami może oznaczać kontynuację ruchu spadkowego, zwłaszcza że rynki bazowe, zwłaszcza w USA, mają z czego spadać.

Marek Jurzec

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Enea:** wyniki 2017 roku zgodne z szacunkami, CAPEX w '18 2,42 mld PLN vs 2,63 mld PLN w '17;
- **Bogdanka:** wyniki 2017 roku zgodne z szacunkami;
- **PA Nova:** oczyszczona EBITDA 4Q'17 lepsza r/r, zarząd nie będzie rekomendował dywidendy [komentarz BDM];
- **Enter Air:** plan emisji do 2,3 mln akcji; spółka chce pozyskać 60 mln PLN;
- **Banki/kredyty CHF:** sejmowa podkomisja zajęła się w czwartek projektami ustaw dotyczącymi kredytów frankowych;
- **Cognor:** WZA podjęło decyzję o wypłacie 0,1 PLN/akcję dywidendy (DY 5,4%);
- **Cyfrowy Polsat:** spółka nie oczekuje wzrostu EBITDA w 2018 roku- CFO; CAPEX max 10% przychodów- CEO;
- **CD Projekt:** „Cyberpunk 2077” ma być gotowy do obsługi nowej generacji konsol- CEO;
- **Arctic Paper:** spółka zakłada poprawę marży EBIT s. papierniczego do 10% do 2022 roku [komentarz BDM];
- **Grupa Azoty:** finalizacja transakcji Compo Expert możliwa w kwietniu/maju- CEO [komentarz BDM];
- **TIM:** rozpoczęcie przeglądu opcji strategicznych dla spółek zależnych;

WYKRES DNIA

Podstawowy indeks giełdy w Szanghaju, jak i w całym regionie, spada o blisko 4% po nałożeniu ceł importowych na chińskie towary (o wartości 50-60 mld USD) przez USA. Chiny już odpowiadają cłami odwetowymi dla towarów o wartości 3 mld USD. Chiny stanowią >60% w gigantycznym deficycie handlowym USA (prawie 600 mld USD w '17). Deficyt w styczniu '18 był największy od września 2008. Administracja Trumpa sukcesywnie nakłada cła importowe od ponad roku, a ich eskalacja przybrała na sile w ostatnich tygodniach. Dotyczą gł. Chin.

CSI 300- daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: czwartek, 22 marca 2018

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 274,1	-2,0%	-7,6%
WIG30	2 627,5	-1,9%	-7,0%
mWIG40	4 652,0	-1,8%	-4,0%
sWIG80	14 362,6	-0,5%	-1,6%
WIG	59 862,6	-1,8%	-6,1%
WIG Banki	7 986,0	-2,1%	-5,8%
WIG Bud	2 840,2	-0,5%	0,7%
WIG Chemia	13 840,6	-1,0%	-9,5%
WIG Dew	2 216,0	-0,7%	0,8%
WIG Energia	2 512,2	-3,4%	-16,0%
WIG IT	2 064,4	-0,6%	1,1%
WIG Media	4 988,4	-1,0%	4,1%
WIG Paliwa	6 227,5	-2,0%	-12,8%
WIG Spoż	3 831,1	-1,3%	5,6%
WIG Surowce	3 810,9	-2,3%	-13,3%
WIG Telco	737,8	-0,1%	-1,0%
DAX	12 100,1	-1,7%	-6,3%
CAC40	5 167,2	-1,4%	-2,7%
BUX	37 350,8	-2,3%	-5,1%
S&P500	2 643,7	-2,5%	-1,1%
DJIA	23 957,9	-2,9%	-3,1%
Nasdaq Comp	7 166,7	-2,4%	3,8%
Bovespa	84 767,9	-0,2%	10,9%
Nikkei225	20 597,1	-4,6%	-9,5%
S&P/ASX 200	5 820,7	-2,0%	-4,0%
Złoto	1 326,9	0,2%	1,6%
Miedź	6 793,0	0,6%	-6,3%
Ropa	64,3	-1,3%	6,7%
EUR/PLN	4,22	-0,2%	1,0%
USD/PLN	3,43	-0,4%	-1,6%
CHF/PLN	3,61	-0,3%	1,0%
EUR/USD	1,23	0,2%	2,5%
USD/JPY	105,8	-0,4%	-6,1%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 306	31	1,36%
Kurs zamknięcia	2 270	-51	-2,20%
Kurs min.	2 264	-6	-0,26%
Kurs max.	2 331	6	0,26%
Wolumen obrotu	27 653	6 384	30,02%
Otwarte pozycje	51 509	-75	-0,15%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 313,07	2 266,96	2 329,54	2 274,10	-2,0%	682
WIG30	2 669,09	2 622,64	2 688,37	2 627,45	-1,9%	737
MWIG40	4 728,41	4 348,71	4 465,50	4 652,00	-1,8%	110
SWIG80	14 465,10	14 645,25	14 746,61	14 362,55	-0,5%	26
WIG-PL	61 878,22	61 055,91	61 878,22	61 055,91	-1,8%	816
WIG	60 734,80	59 784,64	61 099,86	59 862,55	-1,8%	826

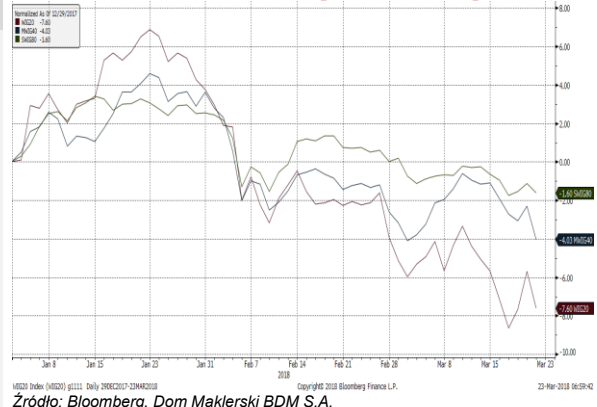
WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allior	75,70	9 786	-1,6%	-4,8%
BZ WBK	377,60	37 508	1,0%	-4,7%
CCC	237,00	9 756	-4,0%	-16,8%
CD Projekt	112,00	10 765	-0,8%	15,5%
Cyfrowy P.	24,28	15 528	0,6%	-2,3%
Energia	10,09	4 178	-3,9%	-20,7%
Eurocash	23,36	3 251	-0,6%	-11,7%
JSW	94,18	11 058	-1,2%	-2,2%
KGHM	91,90	18 380	-2,9%	-17,4%
Lotos	55,28	10 220	-3,5%	-4,2%
LPP	8 900,00	16 487	-0,9%	-0,1%
mBANK	426,80	18 059	-2,7%	-8,2%
Orange	5,94	7 795	-0,3%	2,6%
Pekao	124,60	32 704	-1,2%	-3,8%
PGE	10,05	18 791	-4,3%	-16,6%
PGNIG	5,85	33 803	0,2%	-7,0%
PKN Orlen	88,36	37 792	-2,6%	-16,6%
PKOBP	40,89	51 113	-3,8%	-7,7%
PZU	42,94	37 080	-1,7%	1,9%
Tauron	2,47	4 329	-1,6%	-19,0%

mWIG40

	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
Amica	134,80	1 048	-1,0%	7,1%	Handlowy	79,60	10 401	-1,1%	-2,8%
Amrest	450,00	9 546	-1,2%	9,8%	ING BSK	201,50	26 215	-1,7%	-2,0%
Asseco PL	48,44	4 021	-0,4%	10,1%	Inter Cars	263,00	3 726	0,4%	-15,2%
Azoty	59,10	5 862	-1,5%	-15,1%	Kernel	50,40	4 130	-2,1%	6,1%
Benefit Sys.	1 030,00	2 755	-5,1%	-12,0%	Kęty	353,00	3 361	-4,3%	-13,8%
Bogdanka	50,80	1 728	-1,4%	-24,2%	Kruk	215,00	4 044	-0,2%	-17,8%
Boryszew	9,44	2 266	0,0%	2,4%	LC Corp	2,76	1 235	-1,4%	0,4%
Budimex	220,00	5 617	-0,9%	3,8%	Livechat	38,45	990	-1,7%	-3,6%
CI Games	0,98	148	0,0%	-4,9%	Medicalg	118,20	426	-4,7%	-40,8%
Ciech	55,55	2 927	-0,5%	-3,4%	Millennium	8,25	10 008	-4,3%	-7,7%
Comarch	139,00	1 131	-0,7%	-26,8%	Netia	5,32	1 854	-0,9%	-1,1%
Dino	89,15	8 740	-1,6%	13,1%	Orbis	96,00	4 423	-2,8%	3,8%
Emperia	100,00	1 234	0,0%	0,4%	Pfleiderer	36,55	2 365	-3,7%	8,3%
Enea	9,56	4 220	-4,5%	-16,9%	PKP Cargo	40,10	1 796	-4,5%	-27,2%
Famur	6,12	3 424	-3,2%	-1,3%	PLAY	32,70	8 296	-0,9%	-3,3%
Forte	54,60	1 307	-1,3%	9,2%	Polimex	4,85	1 148	-3,8%	20,3%
GetBack	8,80	880	-1,1%	-52,1%	Sanok	37,00	995	-2,1%	-19,1%
GetinNoble	1,38	1 244	3,8%	-14,8%	Stalprodukt	451,00	2 517	-0,1%	-10,6%
GPW	43,25	1 815	0,6%	-8,0%	Ursus	3,15	186	-0,6%	-20,7%
GTC	9,30	4 374	-1,1%	-5,1%	Wawel	1 150,00	1 725	0,9%	11,6%

WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

FW20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Enea Spółka opublikowała raport za 2017 rok. Wyniki są zgodne z przedstawionymi wcześniej szacunkami spółki. Zysk netto wyniósł 1070 mln PLN, a EBITDA 2684 mln PLN.

Grupa Enea zakłada, że jej nakłady inwestycyjne wyniosą w tym roku 2,42 mld PLN (2,63 mld PLN w '17). W segmencie wytwarzanie CAPEX ma wynieść 596 mln PLN, a w dystrybucji 966,6 mln PLN. Nakłady w wydobyciu mają wynieść 496 mln PLN. Pozostałe wydatki m.in. na wsparcie mają wynieść 360,8 mln PLN. W ramach inwestycji w segmencie wytwarzania planowana jest m.in. modernizacja bloków nr 9 i 6 w Elektrowni Kozienice oraz zabudowa instalacji odazotowania spalin SCR dla bloków nr 9-10 w Kozienicach i bloku nr 4 w Elektrowni Połaniec. Spółka będzie poszukiwać okazjnych projektów inwestycyjnych i akwizycyjnych w segmencie OZE.

Konferencja z zarządem dziś o 10:00 w hotelu Westin Warszawa.

Bogdanka Spółka opublikowała raport za 2017 rok. Osiągnęła 667,6 mln PLN zysku netto i 708,9 mln PLN EBITDA. Pod koniec lutego Bogdanka podała wstępne szacunki wyników. Ostateczne rezultaty okazały się z nimi zgodne.

Konferencja z zarządem dziś o 10:00 w hotelu Westin Warszawa.

PA Nova Spółka opublikowała wyniki 4Q'17.

Wybrane dane finansowe [mln PLB]

	4Q'16	4Q'17	zmiana r/r	4Q'17P BDM	odchylenie
Przychody	64,0	79,2	23,7%	61,0	29,7%
Wynik brutto ze sprzedaży	14,1	22,7	60,4%	17,8	27,8%
EBITDA adj.*	12,5	15,0	20,4%	16,1	-6,7%
EBITDA	12,5	7,3	-41,8%	16,1	-54,9%
EBIT	12,0	6,7	-44,2%	15,6	-57,1%
Zysk brutto	8,6	4,7	-45,1%	12,5	-62,0%
Zysk netto	6,6	0,5	-92,3%	10,1	-95,0%
marża brutto ze sprzedaży	22,1%	28,7%		29,1%	
marża EBITDA	19,5%	9,2%		26,4%	
marża EBIT	18,7%	8,5%		25,6%	
marża netto	10,3%	0,6%		16,6%	

*Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; *EBITDA 4Q'17 skorygowana o rezerwę w związku ze sporem dot. kontraktu na rzecz PKP w wys. 7,8 mln PLN*

BDM: Raportowane wyniki dewelopera są istotnie słabsze r/r, na co znaczący wpływ miało saldo pozostałej działalności operacyjnej. Spółka zwiększyła przychody do 79,2 mln PLN (+24% r/r, efekt zdecydowanej poprawy obrotów w segmencie budowlanym) i osiągnęła 28,7% marży brutto. Raportowana EBITDA wyniosła 7,3 mln PLN (-42%), należy jednak zauważyć, że saldo PPO/PKO wyniosło prawie -12 mln PLN (spodziewaliśmy się, że będzie ono relatywnie płaskie; szacunki dokonane przed komunikatem ws. utworzenia rezerwy w wys. 7,8 mln PLN na spór dot. kontraktu dla PKP). Tym samym, korygując EBITDA o 7,8 mln PLN rezerwy, oczyszczona EBITDA wyniosłaby ok. 15,0 mln PLN, czyli byłaby o prawie 20% wyższa r/r!

W liście do akcjonariuszy pan prezes Korek odniósł się m.in. do zwiększonej aktywności w obszarze budowlanym i realizowanych kontraktach zagranicznych (Niemcy, Czechy). Napisał również, że kolejne planowane inwestycje deweloperskie będą „wymagać zaangażowania kapitału”, który grupa zamierza pozyskać m.in. ze sprzedaży części portfela nieruchomości (deweloper chce wykorzystać sprzyjającą koniunkturę na rynku nieruchomości komercyjnych).

Zarząd spółki nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy za rok 2017- List prezesa do akcjonariuszy.

BEST W 2017 roku spółka miała 54,6 mln PLN zysku netto vs 38,2 mln PLN przed rokiem. Przychody wyniosły 198,7 mln PLN vs 210,3 mln PLN przed rokiem.

Rawplug W 2017 roku spółka miała 28,8 mln PLN zysku netto vs 32,1 mln PLN przed rokiem, 57,3 mln PLN EBIT (52,2 mln PLN) przy przychodach 708,6 mln PLN (674,9 mln PLN).

BSC Drukarnia W 2017 roku spółka miała 25,3 mln PLN zysku netto vs 26,3 mln PLN przed rokiem, 30,4 mln PLN EBIT (33,4 mln PLN) przy przychodach 221 mln PLN (230,6 mln PLN).

PKN Orlen Wybuch w zakładzie Unipetrolu (PKN Orlen) w Kralupach. Zginęło 6 osób. Zakład przygotowywał się do długiego, planowanego postoju remontowego.

PKN Orlen ogłosił postępowanie przetargowe na zakup wstępnej koncepcji technicznej, która określi możliwości przygotowania i realizacji projektu budowy morskich farm wiatrowych na Bałtyku. W ramach posiadanej koncesji maksymalna moc inwestycji może wynieść 1200 MW.

RN odwołała ze składu zarządu p. Krystiana Patera i postanowiła delegować na stanowisko ds. Inwestycji i

zakupów p. Jadwigę Leisz. Członkiem zarządu ds. handlowych został p. Ryszard Lorek, a członkiem zarządu ds. operacyjnych p. Józef Węgrecki.

**Banki, kredyty
CHF**

Sejmowa podkomisja nadzwyczajna zajęła się w czwartek projektami ustaw dotyczącymi kredytów frankowych. Prezydent jest za pracami nad projektem dotyczącym wsparcia kredytobiorców, jednak nie wycofuje drugiego projektu, zakładającego zwrot frankowiczom części spreadów - Paweł Mucha, zastępca szefa Kancelarii Prezydenta.

„Przewodniczenie podkomisji przekracza moje możliwości (...)”- przewodniczący T. Cymański po burzliwych obradach podkomisji, gdzie doszło do spor prezesa ZBP z osobami reprezentującymi stowarzyszenie frankowiczów.

Biorąc pod uwagę, że kredyty w walutach są lepiej spłacane niż w złotych, nie ma uzasadnienia dla przyjęcia ustawy o przewalutowaniu kredytów w CHF - uważa Krzysztof Pietraszkiewicz, prezes Związku Banków Polskich- DGP

Prezydencki projekt ustawy o kredytach walutowych to nie wsparcie, a rolowanie długu. To kredyt na kredyt. Nie o taki ratunek nam chodzi - mówią DGP Robert Wajgel i Marek Rzewuski ze Stowarzyszenia Stop Bankowemu Bezprawiu- DGP

Cognor

WZ Cognoru uchwaliło, aby z zysku za 2017 rok spółka wypłaciła 0,10 PLN dywidendy na akcję (DY 5,4% brutto). Łącznie na ten cel trafi 11,86 mln PLN. Dzień dywidendy to 27 marca, a termin jej wypłaty - 4 kwietnia 2018 roku. Przed rokiem Cognor nie wypłacał dywidendy.

Gobarto

Spółka skupia się w tym roku na rozwój przetwórstwa oraz lepsze zintegrowanie w ramach grupy ZM Silesia- prezes

Gobarto przygląda się rynkowi i nie wyklucza kolejnych akwizycji m.in. w segmencie dystrybucji mięsa i wędlin - prezes Dariusz Formela.

Gobarto nie liczy w kolejnych latach na powiększenie arealu ziemi, ale spodziewa się dobrych wyników w segmencie rolnym. Prezes dodał też, że na rynku pojawił się "nowy gracz", czyli Krajowy Ośrodek Wsparcia Rolnictwa, który w 2018 r. po raz pierwszy dokonał pierwokupu i odkupił od prywatnych właścicieli spółkę rolną, ok 670 ha ziemi. Zdaniem Formela KOWR będzie wpływał na rynek ziemi w Polsce.

**Dom
Development**

Dom Development, biorąc pod uwagę niestabilną sytuację na rynku materiałów budowlanych i realizacji inwestycji, postanowił część swoich inwestycji mieszkaniowych realizować siłami własnymi, a pozostałą część - tak jak dotychczas - w systemie generalnego wykonawstwa. Spółka podała, że zamierza oprzeć się w tym zakresie na "doświadczeniach swojej spółki zależnej Euro Styl".

Orange

W dniu 21 marca 2018 roku spółka otrzymała rezygnacje dwóch członków Rady Nadzorczej Orange Polska z pełnionych funkcji: pana Jean-Marie Culpin oraz pani Valrie Thronde.

Cyfrowy Polsat

Cyfrowy Polsat spodziewa się, że wartość rynku reklamy telewizyjnej i sponsoringu w 2018 roku wzrośnie o średni jednocyfrowy procent – Maciej Stec, członek zarządu. W 2017 roku przychody z tyt. reklamy telewizyjnej Polsat wzrosły o 2,7% r/r.

Cyfrowy Polsat nie oczekuje wzrostu EBITDA w 2018 roku - Katarzyna Ostap-Tomann, CFO. Spółka wskazuje na negatywny efekt zniesienia opłat roamingowych. EBITDA Cyfrowego Polsatu wyniosła w 2017 r. 3,617 mld PLN. Regulacja RLAH weszła w życie 15 czerwca 2017 r.

Spółka spodziewa się utrzymania tempa wzrostu usług (GRU) i wysokiego poziomu FCF w 2018 roku- prezes T. Solorz

Grupa Polkomtel, część Cyfrowego Polsatu, wypracowała w 2017 roku 6,821 mld PLN przychodów, co oznacza wzrost o 3,1 % r/r. EBITDA grupy wzrosła o 2,9 % do 2,526 mld PLN (37%).

Cyfrowy Polsat planuje, że w 2018 roku nakłady inwestycyjne grupy wyniosą maksymalnie 10% przychodów, z wyłączeniem efektu konsolidacji Netii.

Rynek pracy

Pracę w Polsce podjęło w 2017 roku 1,2-1,5 mln Ukraińców – minister inwestycji Jerzy Kwieciński. Dodał, że w 2030 r. na polskim rynku pracy będzie brakować 1,5 mln osób, więc migracja musi rosnąć.

PHN

Polski Holding Nieruchomości podtrzymuje plan emisji transzy obligacji o wartości ok. 200 mln PLN, a możliwa jest także druga transza, jeśli zostanie wydane pozwolenie na budowę PHN Tower. Dodali, że nie ma obecnie powodów do zmiany polityki dywidendowej.

W listopadzie PHN poinformował, że pierwsza transza emisji obligacji prawdopodobnie będzie miała miejsce pod koniec pierwszego kwartału 2018 roku, a jej wartość może być bliższa górnej granicy wcześniej zapowiadanego przedziału 100-200 mln PLN.

Z zysku za 2016 r. PHN wypłacił 0,26 PLN dywidendy na akcję, a rok wcześniej 0,42 PLN na akcję. "Staramy się wypłacać 40 % skonsolidowanego zysku netto każdego roku. Ta decyzja jest przed nami, ale wyniki są lepsze niż przed rokiem, więc nie widzimy obecnie powodów do zmiany polityki" - Maciej Jankiewicz, CEO.

Śnieżka Fundusz Kayne Arderson Rudnick Investment Management przekroczył próg 5% w akcjonariacie spółki (5,38% vs 4,36% poprzednio).

CD Projekt CD Projekt spodziewa się w 2018 roku wyższych niż w 2017 roku nakładów na rozwój nowych gier - Piotr Nielubowicz, CFO.

„Cyberpunk 2077” ma być gotowy do obsługi nowej generacji konsol- prezes Kiciński. Prace nad grą idą zgodnie z harmonogramem

Prairie Mining JP Morgan Chase ma 5,05 % akcji Prairie Mining.

GPW, PPK Giełda Papierów Wartościowych postuluje, aby włączyć część lub całość aktywów OFE do funduszy tworzących PPK - opinia do projektu ustawy o PPK. Na koniec lutego'18 akcje notowane na GPW stanowiły 79% całości aktywów OFE i miały wartość 136 mld PLN.

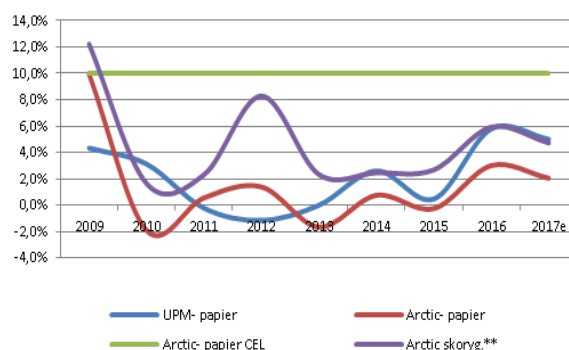
Enter Air Zarząd Enter Air zwołał na 18 kwietnia 2018 r. nadzwyczajne walne zgromadzenie na którym planowane jest podjęcie uchwały w sprawie publicznej emisji do 2,3 mln akcji. Środki z emisji zostaną przeznaczone na wkład własny do sfinansowania zakontraktowanych Boeingów 737 – 8 MAX w 4Q'18. Z planowanej emisji spółka chciałaby pozyskać ok. 60 mln PLN.

Arctic Paper Arctic Paper w nowej strategii dla działalności papierniczej zakłada m.in. poprawę rentowności. Chce docelowo, najpóźniej w 2022 roku, osiągnąć 10% rentowności EBIT – komunikat prasowy. Zarząd spółki zatwierdził nową strategię dla działalności papierniczej grupy, której celem jest rozwój działalności i poprawa rentowności tego segmentu. Nowa strategia biznesowa opiera się na sześciu strategicznych inicjatywach:

- koncentracja na wybranych rynkach i produktach specjalistycznych;
- nowe, innowacyjne produkty;
- wzmacnianie marek segmentu premium;
- optymalizacja kosztów;
- wzmacnianie kultury wydajności;
- działalność oparta na produktach nadających się do recyklingu.

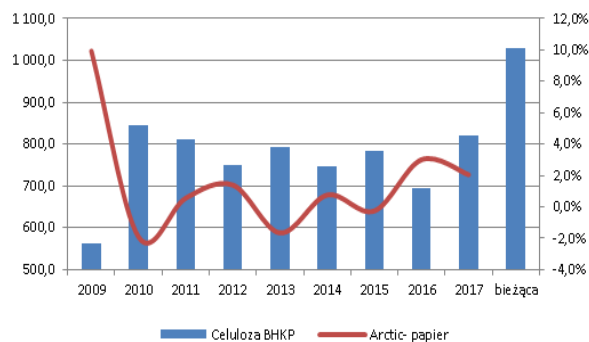
BDM: Cel 10% marży EBIT w segmencie papierniczym jest więcej niż ambitny. Historycznie rentowność operacyjna, pomijając odpisy, kształtowała się tam na średnim poziomie nieprzekraczającym 2%. W ostatnich 2 latach było to 2-3%, a rynkowy lider UPM operuje na marży 5-6% przy wieloletniej średniej nieco powyżej 2%. Warto wspomnieć że poprawę rentowności udało się tam uzyskać dzięki bolesnej restrukturyzacji wymagającej zamknięcia ok. 15% nieefektywnych mocy produkcyjnych. Wydaje się, że na podobny krok musi się zdecydować Arctic. Zamknięcie najmniejszej fabryki w Mochenwangen w 2015 roku to za mało. Nie od dziś wiadomo, że największym problemem spółki jest nierentowna papiernia Grycksbo w Szwecji stanowiąca blisko 40% mocy produkcyjnych. Koszt jej zamknięcia byłby gigantyczny. Niemniej nawet po wyłączeniu tych aktywów historyczna marża EBIT to 4-6%, a marże powyżej 10% udało się osiągnąć tylko raz, w 2009 roku przy cenach celulozy dwa razy niższych niż obecnie. Widać więc, że zarząd planuje radykalne działania. Być może ich szczegóły poznamy na najbliższej konferencji po publikacji raportu za 2017 roku.

Oczyszczona marża EBIT w segmencie papieru*



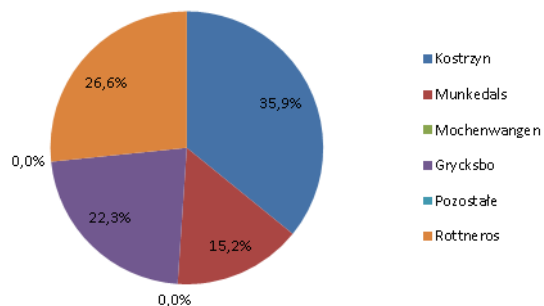
Źródło: BDM, Arctic, UPM, *- gł. o księgowe odpisy aktywów, **- marża skorygowana o wyniki papierni w Grycksbo (2010-2017e) i Mochenwangen (2009-2015).

Oczyszczona marża EBIT Arctic Paper (s. papieru)* vs koszt celulozy



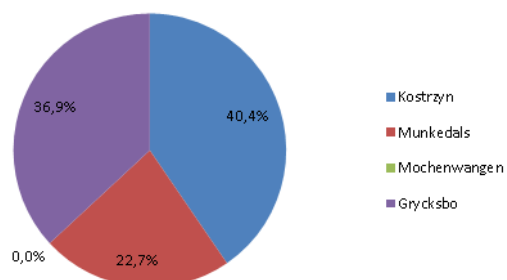
Źródło: BDM, Arctic, Bloomberg. LS: cena celulozy BHKP, PS: marża. *- oczyszczona gł. o księgowe odpisy aktywów

Udział sprzedaży poszczególnych fabryk w grupie Arctic Paper*



Źródło: BDM, Arctic. *- szacunki własne za 2017e

Udział poszczególnych fabryk w mocach produkcyjnych papieru



Źródło: BDM, Arctic. Za 2017 rok.

Tauron Tauron liczy na 191 milionów PLN pozytywnego efektu finansowego do 2026 roku w wyniku wprowadzenia programu reorganizacji obszaru usług serwisowych - komunikat prasowy. Największe korzyści reorganizacja ma przynieść w obszarach wytwarzania energii i ciepła.

Mostostal Warszawa Konsorcjum, w którego skład wchodzi Mostostal Warszawa i Acciona Construcccion, złożyły najkorzystniejszą ofertę w przetargu na zaprojektowanie i budowę drogi ekspresowej S19 na odcinku od węzła Kamień do węzła Sokołów Małopolski Północ. Wartość oferty to 234,5 mln PLN. Termin realizacji wynosi 34 miesiące.

Unibep Spółka ma umowę na budowę hotelu w Krakowie za ok. 70 mln PLN netto. Termin zakończenia inwestycji to 3Q'19.

Archicom Spółka ma przedwstępną umowę na zakup działki w Gdyni pod 60 mieszkań za 2,5 mln PLN netto.

ATC Cargo (NC)	Współpraca z chińskim operatorem Worldwide Logistics (WWL) dot. ekspansji w Europie. Docelowo ma powstać jeden z dziesięciu największych operatorów na świecie- prezes WWL. W lutym'18 WWL odkupił pakiet 7,5% akcji od PZU TFI . Spółka nie wyklucza wzrostu udziału w ATC Cargo.
Eurocasch	P. Paweł Musiał powołany na członka zarządu ds. biznesu detalicznego.
TIM	Spółka rozpoczyna przegląd opcji strategicznych dla podmiotów zależnych, który ma obejmować m.in. poszukiwanie inwestora strategicznego dla tych spółek.
BOŚ	W zaktualizowanej strategii do 2021 roku bank zakłada wzrost wartości udzielanych kredytów proekologicznych do 2 mld PLN w '18 (w tym 1,2 mld PLN kredytów we współpracy z NFOŚiGW) i 3,3 mld PLN w 2021 roku.
LPP, Handel	W związku z ograniczeniem handlu w niedzielę spółka spodziewa się przesunięcia sprzedaży na inne dni i zwiększenia sprzedaży internetowej- prezes Piechocki
Ten Square Games IPO	Spółka podtrzymuje plany wejścia na GPW w ciągu kilku najbliższych miesięcy.Kluczowym projektem spółki jest gra „Fishing Clash”.
Handel	Dyskonty i hipermarkety mają silną pozycję na rynku odzieży i obuwia. Po tym jak te sklepy zdominowały rynek żywności, ich pozycja rośnie także w sprzedaży odzieży i butów. To efekt zachowań konsumenckich, którzy na zakupach zwracają uwagę głównie na cenę.
Mabion	Mabion pozyskał 174,8 mln PLN w formie pożyczki od głównego akcjonariusza spółki, firmy Twiti Investments. Pieniądze pochodziły ze sprzedaży, w ramach oferty prywatnej, 1,92 mln akcji Mabionu przez Twiti Investments, a kupującymi były m.in EBOR i PFR Life Science. W ramach spłaty pożyczki Twiti Investments ma objąć tyle samo akcji nowej emisji spółki, ile sprzedało w czwartkowej ofercie, po tej samej cenie, która wyniosła 91 PLN/akcję. W czwartek na zamknięciu notowań na GPW kurs akcji Mabionu wyniósł 102 PLN.
Energetyka jądrowa, PGE, Tauron, Enea, KGHM	<p>Planowany termin uruchomienia pierwszego bloku elektrowni jądrowej do końca 2024 roku jest nierealny, a zaawansowanie stanu prac wskazuje, że możliwe będzie to po 2030 roku - NIK..</p> <p>Według szacunków NIK, wydatki na realizację Programu polskiej energetyki jądrowej w latach 2014-2017 wyniosły łącznie 776 mln PLN, z czego 552,5 mln zł stanowiły wydatki poniesione przez podmioty administracji publicznej, zaś 223,5 mln PLN wydatki poniesione przez PGE SA i jej spółkę zależną PGE EJ1. Natomiast w okresie prac przygotowawczych nad opracowaniem PPEJ w latach 2010-2013 PGE EJ1 poniosła wydatki w wysokości 133,2 mln PLN.</p> <p>"(...) Ewentualna zmiana inwestora to kolejne wysokie ryzyko dalszego opóźnienia budowy pierwszej polskiej elektrowni jądrowej. Należy bowiem pamiętać, iż koszt budowy elektrowni jądrowej to kilkadziesiąt miliardów złotych (70 - 75 mld PLN, według ostatnich wypowiedzi Ministra Energii). Zgromadzenie takiej kwoty przez podmiot gospodarczy wymaga więc wieloletniego kumulowania środków lub uzyskania środków z zewnątrz”.</p>
Energetyka	Obecna sytuacja na rynku energetycznym skłania do dyskusji na temat docelowej struktury własnościowej i organizacyjnej spółek energetycznych, ale resort energii nie jest inicjatorem potencjalnych zmian
Energa	<p>Zarząd Energi dopuszcza możliwość wypłaty dywidendy za 2017 rok, ale zależy to od programu inwestycyjnego grupy i uzgodnień z właścicielem. Decyzje jeszcze nie zapadły - CFO Jacek Kościelniak.</p> <p>Energa nie widzi ryzyka dla finansowania budowy Ostrołki C, podtrzymuje chęć zaangażowania w projekt inwestorów finansowych – CFO Jacek Kościelniak. Dodał, że model finansowy dla inwestycji jest właściwie gotowy.</p> <p>Grupa Energa nie wyklucza akwizycji w segmencie OZE, nie mówi "nie" dla rozwoju morskich farm wiatrowych - CFO Jacek Kościelniak. Spółka może porozumieć się z Bankiem Gospodarstwa Krajowego w sprawie emisji obligacji hybrydowych.</p>
Grupa Azoty	<p>Grupa Azoty, która w połowie lutego złożyła niewiążącą ofertę wstępną objęcia 100% udziałów w spółkach niemieckiej grupy Compo Expert, liczy, że do finalizacji transakcji dojdzie na przełomie kwietnia i maja.</p> <p><i>BDM: spółka informowała o złożeniu wstępnej oferty 18.02. Nie podała szacunkowej kwoty transakcji, choć potencjalna transakcja mała może nie być.</i></p> <p><i>Compo Expert to producent szerokiej gamy (121 marek produktowych) specjalistycznych nawozów. Posiada 2 fabryki (Niemcy, Hiszpania). W 2016 roku spółka miała ok. 318 mln EUR sprzedaży. Obecnie spółka należy do prywatnego XIO Group - globalnego, prywatnego funduszu kapitałowego z siedzibą w Londynie, zarządzanego przez założycieli: Athene Li, Joseph Pacini, Murphy Qiao and Carsten Geyer. Wcześniej, przez wiele lat spółka rozwijała się jako część koncernu BASF. Na rynku marka Compo istnieje od lat'70, od 2000 roku nawozy obecne są także w Polsce.</i></p>

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

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.