

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz

**KOMENTARZ PORANNY**

**Minorowe nastroje w Warszawie**

Początek tygodnia nie był zbyt udany dla rodzimych inwestorów, bowiem największe indeksy warszawskiego parkietu zakończyły dzień na minusach (WIG20 -0,9%, mWIG40 -0,7%, a sWIG80 -0,3%). W Europie było nieco spokojniej, DAX praktycznie pozostał bez zmian, FTSE zyskał 0,1%. Za oceanem lekko spadły S&P500 oraz Nasdaq, zaś w Azji zyskiwały Nikkei oraz SCI. W kalendarium makro odczyty rozpoczęliśmy od garści danych z Japonii (m.in. dot. produkcji przemysłowej), a w ciągu dnia opublikowane zostaną informacje nt. koniunktury gospodarczej w strefie euro oraz dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. To co tak naprawdę będzie elektryzowało inwestorów podczas ostatnich sesji lipca, to jutrzejsza decyzja FOMC ws. stóp procentowych, którą poznamy wieczorem (rynek zakłada obniżkę o 25 pb.). W tle pozostają także negocjacje na linii USA-Chiny oraz kwestia brexitu (wypowiedzi nowego premiera Wielkiej Brytanii wskazują, że realny jest scenariusz „twardego” wyjścia kraju z Unii Europejskiej; B. Johnson zasugerował, że zamierza zrealizować brexit do 31 października). Kontrakty na główne indeksy oscylują obecnie w okolicy zera, co zwiastuje neutralne otwarcie sesji. Patrząc jednak na wykres blue chipów widać, że WIG20 wyłamał się dołem z bocznego ruchu (strefa 2300-2350 pkt.), który trwał od czerwca, a to niestety może zwiastować w najbliższym czasie spadki głównego rodzimego indeksu.

Adrian Górniak

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PGNiG:** Szacunkowe wyniki za 2Q'19, EBITDA oczyszczona o odpisy na aktywa i odpisy na zapasy powyżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **Budimex:** Wybrane dane finansowe za 2Q'19: marża w budowlance najniżej od 7 lat, niski poziom gotówki netto, wysoka stopa CIT [komentarz BDM];
- **Pfleiderer:** Szac. EBITDA w 2Q'19 bliska oczekiwaniom (29,1 MEUR), niższy dług netto (423 MEUR) [komentarz BDM];
- **Pfleiderer:** Cena w wezwaniu (25,17 PLN/akcję) odpowiada wartości godziwej- Zarząd;
- **Torpol:** Spółka zawarł z TF Silesia umowę pożyczki wys. 30 mln PLN;
- **Torpol:** Spółka ma umowy na projekty portowe za łącznie 1,4 mld PLN;
- **Millenium:** Większość kosztów integracji z Euro Bankiem pod koniec '19 i na pocz. '20;
- **Mostostal Zabrze:** Walne zgromadzenie spółki za scaleniem akcji w stosunku 2:1;
- **Mostostal Warszawa:** Oferta spółki o wartości 609 mln PLN wstępnie wybrana przez GE Power;
- **Sygnity:** Spółka podpisała umowę z MRPIPS o wartości maksymalnie 37 mln PLN;

**WYKRES DNIA**

Para walutowa GBP/USD znajduje się na najniższych poziomach od początku 2017 roku. Wizja twardego Brexitu staje się coraz realniejsza, przez co funt brytyjski znajduje się pod silną presją podażową.

**GBP/USD-daily**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg.

**Notowania: poniedziałek, 29 lipca 2019**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 285,9	-0,9%	0,4%
WIG30	2 612,0	-0,8%	1,2%
mWIG40	3 971,5	-0,7%	1,6%
sWIG80	11 933,0	-0,3%	12,9%
WIG	59 678,7	-0,8%	3,4%
WIG Banki	7 523,8	-0,7%	0,9%
WIG Bud	2 067,7	-0,3%	8,0%
WIG Chemia	10 913,6	-1,6%	16,7%
WIG Dew	2 325,7	-0,2%	21,7%
WIG Energia	2 087,6	-2,2%	-13,4%
WIG IT	2 477,9	-1,3%	24,4%
WIG Media	5 254,6	0,7%	16,4%
WIG Paliwa	7 279,3	-1,6%	-9,0%
WIG Spoż	3 336,5	-0,5%	-1,4%
WIG Surowce	3 320,1	-0,4%	-3,0%
WIG Telco	870,8	-0,2%	40,5%
DAX	12 417,5	0,0%	17,6%
CAC40	5 601,1	-0,2%	18,4%
BUX	41 006,4	0,1%	4,8%
S&P500	3 021,0	-0,2%	20,5%
DJIA	27 221,4	0,1%	16,7%
Nasdaq Comp	8 293,3	-0,4%	25,0%
Bovespa	103 482,6	0,6%	17,7%
Nikkei225	21 686,4	0,3%	8,4%
S&P/ASX 200	6 847,0	0,3%	21,3%
Złoto	1 420,7	0,1%	10,9%
Miedź	5 963,0	-0,7%	0,0%
Ropa WTI	56,9	1,2%	18,9%
EUR/PLN	4,29	0,4%	0,0%
USD/PLN	3,85	0,2%	2,8%
CHF/PLN	3,88	0,4%	1,8%
EUR/USD	1,11	0,1%	-2,7%
USD/JPY	108,9	0,2%	-0,7%

**FW20**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 282	-7	-0,31%
Kurs zamknięcia	2 266	-21	-0,92%
Kurs min.	2 261	-17	-0,75%
Kurs max.	2 291	-4	-0,17%
Wolumen obrotu	8 834	414	4,92%
Otwarte pozycje	49 538	85	0,17%

**Indeksy GPW**

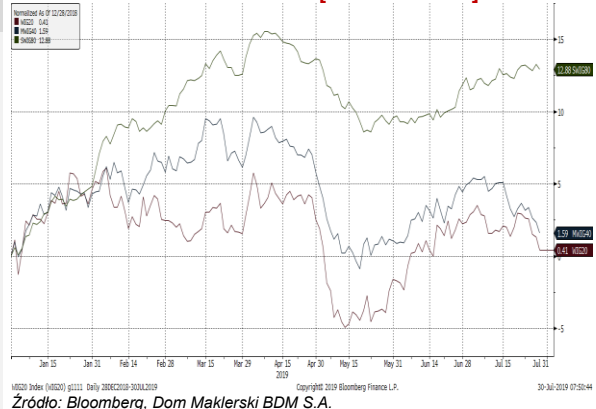
Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 307,08	2 282,08	2 309,53	2 285,93	-0,9%	342
WIG30	2 634,17	2 607,60	2 637,25	2 612,02	-0,8%	365
mWIG40	4 007,71	11 892,14	11 958,46	3 971,50	-0,7%	49
sWIG80	11 950,23	3 960,64	4 010,14	11 933,03	-0,3%	9
WIG-PL	61 237,49	60 937,52	61 237,49	60 937,52	-0,8%	400
WIG	60 151,58	59 576,04	60 211,18	59 678,70	-0,8%	407

**WIG20**

	Close	MC	1D	YTD
Alior	48,28	6 303	-4,7%	-9,2%
CCC	150,30	6 188	-3,0%	-22,2%
CD Projekt	222,90	21 425	-0,6%	53,1%
Cyfrowy P.	30,26	19 353	0,8%	34,1%
Dino	142,60	13 981	0,0%	48,8%
JSW	41,24	4 842	-3,4%	-38,7%
KGHM	96,58	19 316	0,1%	8,7%
Lotos	86,50	15 992	-1,1%	-2,3%
LPP	7 860,00	14 560	-0,6%	0,1%
mBANK	362,40	15 343	-0,5%	-14,6%
Orange	6,55	8 596	0,2%	36,7%
Pekao	104,45	27 415	0,8%	-4,2%
PGE	8,90	16 641	-1,9%	-11,0%
PGNiG	5,40	31 203	-0,5%	-21,9%
PKN Orlen	96,66	41 342	-2,2%	-10,6%
PKOBP	41,66	52 075	-1,1%	5,5%
Play	31,52	8 003	-3,2%	51,5%
PZU	42,33	36 553	0,2%	-3,6%
Santander Polska	337,00	34 404	-1,2%	-5,9%
Tauron	1,57	2 748	-2,5%	-28,4%

mWIG40					WIG20 vs mWIG40 vs SWIG80 [zmiana % YTD]				
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit	413,50	946	-0,8%	69,5%	GTC	9,75	4 734	-0,5%	19,0%
Amica	117,20	911	-0,5%	2,1%	Handlowy	53,00	6 925	-0,6%	-23,3%
Amrest	40,20	8 826	-0,4%	0,5%	ING BSK	192,00	24 979	-0,4%	6,7%
Asseco PL	55,60	4 615	-1,9%	20,6%	Inter Cars	200,00	2 834	0,0%	-4,3%
Azoty	45,70	4 533	0,0%	46,6%	Kernel	48,60	3 982	-1,0%	-0,7%
Benefit Sys.	660,00	1 887	-0,6%	-21,8%	Kęty	338,00	3 232	-0,3%	2,7%
Bogdanka	36,50	1 241	-1,1%	-28,8%	Kruk	183,00	3 464	-0,4%	16,8%
Boryszew	4,48	1 075	-0,4%	-4,7%	LC Corp	2,75	1 231	-0,2%	12,2%
Budimex	131,60	3 360	-1,1%	15,8%	Livechat	33,40	860	1,5%	31,8%
CI Games	0,98	148	0,0%	19,5%	Mabion	85,00	1 166	-4,1%	-1,8%
Ciech	38,50	2 029	-4,9%	-13,1%	Millennium	7,91	9 590	1,3%	-10,9%
Comarch	179,00	1 456	-1,6%	17,8%	Orbis	101,00	4 654	-2,9%	12,0%
Echo	4,60	1 898	1,1%	41,5%	PKP Cargo	35,40	1 585	1,0%	-19,4%
Enea	8,32	3 673	-4,5%	-16,0%	PlayWay	186,00	1 228	1,1%	37,8%
Energia	7,39	3 060	-2,1%	-17,1%	Polimex	2,62	620	-3,5%	-6,8%
Eurocash	17,52	2 438	-2,0%	-0,5%	Stalprodukt	208,00	1 161	-0,5%	-35,0%
Famur	4,57	2 627	-0,7%	-15,4%	Trakcja	2,35	121	0,9%	-40,4%
Forte	25,00	598	0,6%	9,9%	VRG	4,35	1 020	1,6%	7,7%
Getin	1,15	218	1,1%	69,1%	Wawel	648,00	972	-0,3%	-22,3%
GPW	37,70	1 582	-1,2%	2,9%	WP.PL	62,60	1 815	1,0%	18,6%

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

PGNiG

Spółka opublikowała szacunkowe wyniki za 2Q'19

PGNiG – szacunkowe dane skonsolidowane 2Q'19 [mln PLN]

	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	r/r	2Q'19P BDM	odchyl.	2Q'19P kons.	odchyl.
<b>Przychody</b>	<b>11 652</b>	<b>7 164</b>	<b>6 075</b>	<b>10 965</b>	<b>13 247</b>	<b>7 639</b>	<b>7 595</b>	<b>12 752</b>	<b>14 340</b>	<b>8 280</b>	<b>8,4%</b>	<b>6 950</b>	<b>19,1%</b>	<b>7 881</b>	<b>5,1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2 769</b>	<b>1 408</b>	<b>1 079</b>	<b>1 323</b>	<b>2 675</b>	<b>1 625</b>	<b>1 468</b>	<b>1 349</b>	<b>2 164</b>	<b>1 000</b>	<b>-38,5%</b>	<b>1 131</b>	<b>-11,6%</b>	<b>1 148</b>	<b>-12,9%</b>
Poszukiwanie i Wydobywanie	1 376	863	797	828	1 380	1 187	1 376	1 076	1 297	690	-41,9%	833	-17,2%	-	-
Obrót/Magazynowanie	358	-268	-280	-245	179	-209	-469	-349	-71	-160	-	-326	-	-	-
Dystrybucja	692	691	581	529	763	622	579	422	580	490	-21,2%	536	-8,6%	-	-
Wytwarzanie	409	170	23	241	401	65	34	288	401	110	69,2%	111	-0,9%	-	-
Pozostałe/Eliminacje	-66	-48	-42	-30	-49	-40	-52	-88	-43	-130	-	-23	-	-	-
<b>EBITDA skoryg</b>	<b>2 880</b>	<b>1 351</b>	<b>1 065</b>	<b>1 842</b>	<b>2 450</b>	<b>1 528</b>	<b>1 392</b>	<b>1 634</b>	<b>2 186</b>	<b>1 392</b>	<b>-8,9%</b>	<b>1 131</b>	<b>23,1%</b>	<b>1 148</b>	<b>21,2%</b>
Poszukiwanie i Wydobywanie	1 371	785	763	958	1 139	1 116	1 245	1 315	1 279	896	-19,7%	833	7,6%	-	-
Obrót/Magazynowanie	474	-247	-281	154	195	-235	-414	-303	-31	-8	-	-326	-	-	-
Dystrybucja	692	691	581	529	763	622	579	422	580	490	-21,2%	536	-8,6%	-	-
Wytwarzanie	409	170	44	241	401	65	34	288	401	110	69,2%	111	-0,9%	-	-
Pozostałe/Eliminacje	-66	-48	-42	-40	-49	-40	-52	-88	-43	-96	-	-23	-	-	-
EBIT	2 074	767	418	650	2 006	968	825	597	1 383	290	-70,1%	369	-21,4%	403	-28,1%
Zysk (strata) brutto	2 105	754	453	610	2 080	1 007	800	615	1 410	-	-	366	-	303	-
Zysk (strata) netto	1 599	499	367	458	1 566	703	554	389	1 064	250	-64,4%	245	2,0%	303	-17,4%
<b>zdarzenia uwzględniane jako one-off w EBITDA</b>															
Poszukiwanie i Wydobywanie	5	78	34	-130	241	71	131	-239	18	-206	-	-	0	-	-
odpis na aktywa	5	78	34	-195	241	71	131	-239	18	-206	-	-	0	-	-
inne	0	0	0	65	0	0	0	0	0	0	-	-	0	-	-
Obrót/Magazynowanie	-116	-21	1	-399	-16	26	-55	-46	-40	-152	-	-	0	-	-
odpis na zapasach	-35	-21	64	-26	25	7	-38	-15	37	-152	-	-	0	-	-
inne	-81	0	-63	-373	-41	19	-17	-31	-77	0	-	-	0	-	-
Dystrybucja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	0	-	-
Wytwarzanie	0	0	-21	0	0	0	0	0	0	0	-	-	0	-	-
Pozostałe/Eliminacje	0	0	0	10	0	0	0	0	0	-34	-	-	0	-	-
<b>zdarzenia nie uwzględniane jako one-off w EBITDA</b>															
Poszukiwanie i Wydobywanie	-17	-81	-53	-249	-244	-132	-165	-146	-13	-10	-	-	-50	-	-
sejsmika i odwierty	-17	-81	-53	-249	-244	-132	-165	-146	-13	-10	-	-	-50	-	-
Obrót/Magazynowanie	45	-16	-28	-13	-169	-107	-139	41	179	102	-	-	0	-	-
hedging i różnice kursowe	45	-16	-28	-13	-169	-107	-139	41	179	102	-	-	0	-	-
Dystrybucja	-218	172	147	-229	-177	226	203	-308	-131	181	-	-	0	-	-
wynik na niezbilansowaniu	-218	172	147	-229	-177	226	203	-308	-131	181	-	-	189	-	-
Wytwarzanie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	0	-	-
Pozostałe/Eliminacje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	0	-	-

Źródło: DM BDM S.A., spółka

BDM: Spółka podała szacunkowe wyniki za 2Q'19.

- Na poziomie raportowanym EBITDA wyniosła 1,00 mld PLN, jednak należy brać pod uwagę, że jest obciążona przez odpisy na majątek trwały w segmencie Poszukiwań i Wydobywania (-0,21 mld PLN), odpis na zapasy gazu w Obrocie (-0,15 mld PLN) oraz mały odpis na aktywa trwałe w jednym z innych segmentów (-0,03 mld PLN). Po oczyszczeniu o te zdarzenia EBITDA wyniosłaby 1,39 mld PLN vs 1,52 mld PLN rok temu. Zakładaliśmy wynik na poziomie 1,13 mld PLN.
- W wynikach raportowanych 2Q'19 są też uwzględnione następujące czynniki (ze względu na powtarzalny charakter ich występowania nie traktujemy ich jako one-offy)
  - koszty sejsmiki i odwiertów negatywnych na -0,01 mld PLN (zakładaliśmy -0,05 mld PLN)
  - wynik na hedgingu w segmencie Obrotu: +0,10 mld PLN (zakładaliśmy 0,00 mld PLN),
  - nie znamy wyniku na różnicach kursowych w Obrocie w 2Q'19
  - wynik na niezbilansowaniu systemu w Dystrybucji: +0,18 mld PLN (zakładaliśmy +0,19 mld PLN)
- Patrząc na segmenty pozytywnie zaskoczył przede wszystkim wynik w Obrocie - przy oczyszczeniu o odpis na zapasy (i równoczesnym potraktowaniu hedgingu jako standardowej działalności) EBITDA jest bliska break-even, co jest dużym osiągnięciem jak na sezonowość 2Q i słabe otoczeniu (niskie ceny gazu na rynku, wysokie ceny gazu nabywanego na bazie kontraktów powiązanych z ropą).
- Wynik w innych segmentach mniej więcej zgodne z oczekiwaniami (w Poszukiwaniu i Wydobywaniu wyższy wynik niż w naszych prognozach to głównie kwestia niższych kosztów sejsmiki i negatów).

**Budimex**

Spółka opublikowała wybrane dane za 2Q'19

**Budimex – wybrane dane skonsolidowane 2Q'19 [mln PLN]**

	2Q'18	2Q'19	zmiana r/r	2Q'19P BDM	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	1 963,8	1 868,2	-4,9%	1 943,3	-3,9%
Zysk brutto ze sprzedaży	146,3	103,4	-29,3%	117,1	-11,7%
Zysk na sprzedaży	81,8	41,7	-49,0%	53,5	-22,0%
EBITDA	98,4	-	-	83,0	-
EBIT	86,2	61,4	-28,8%	64,5	-4,8%
Zysk brutto	82,5	62,7	-24,0%	63,0	-0,5%
Zysk netto	64,7	43,6	-32,7%	43,5	0,2%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	7,4%	5,5%		6,0%	
Marża EBITDA	5,0%	-		4,3%	
Marża EBIT	4,4%	3,3%		3,3%	
Marża zysku netto	3,3%	2,3%		2,2%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

**Wyniki skonsolidowane spółki według segmentów wg segmentów [mln PLN]**

	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19
<b>Razem (po wyłączeniach)</b>										
Przychody ze sprzedaży	1 052,7	1 669,0	1 831,6	1 816,0	1 338,8	1 963,8	2 087,0	1 997,5	1 380,3	1 868,2
Wynik brutto ze sprzedaży	163,0	189,1	229,8	228,0	140,2	146,3	159,2	183,4	106,0	103,4
SG&A	60,4	58,2	59,4	72,6	61,0	64,4	61,5	73,3	59,5	61,7
Saldo PPO/PKO	7,7	8,0	6,7	6,7	4,6	4,4	43,9	-4,8	3,5	19,7
EBIT	110,4	138,8	177,1	162,0	83,9	86,2	141,6	105,3	50,0	61,4
<b>Działalność budowlana</b>										
Przychody ze sprzedaży	990,6	1 606,7	1 716,7	1 755,7	1 159,5	1 883,5	2 055,8	1 948,9	1 271,8	1 853,9
Wynik brutto ze sprzedaży	140,1	157,2	191,9	199,9	99,1	114,2	140,0	154,0	71,6	79,5
SG&A	51,5	48,7	49,9	60,9	51,9	55,1	53,2	65,1	52,7	54,1
Saldo PPO/PKO	6,8	7,3	5,0	9,3	4,7	4,5	0,6	-15,0	3,4	15,0
EBIT	95,5	115,8	147,0	148,2	51,9	63,6	87,3	73,9	22,3	40,5
Marża brutto ze sprzedaży	14,1%	9,8%	11,2%	11,4%	8,5%	6,1%	6,8%	7,9%	5,6%	4,3%
<b>Działalność deweloperska</b>										
Przychody ze sprzedaży	101,0	128,6	154,5	114,6	210,8	120,1	80,8	136,4	187,0	125,8
Wynik brutto ze sprzedaży	19,6	26,4	32,2	23,8	37,3	28,9	20,7	36,2	38,6	31,7
SG&A	8,9	10,1	10,3	11,7	10,4	9,7	8,6	11,7	11,0	10,7
Saldo PPO/PKO	0,5	3,6	1,7	-2,3	-0,1	0,0	-0,8	10,2	0,1	4,6
EBIT	11,2	20,0	23,6	9,8	26,8	19,3	11,3	34,7	27,6	25,7
Marża brutto ze sprzedaży	19,4%	20,6%	20,8%	20,8%	17,7%	24,1%	25,6%	26,6%	20,6%	25,2%
<b>Pozostała działalność</b>										
Przychody ze sprzedaży	41,6	35,7	42,4	34,2	37,2	37,4	25,4	0,7	0,7	0,8
Wynik brutto ze sprzedaży	5,3	5,1	5,6	5,2	6,2	4,7	2,9	0,3	0,4	0,4
SG&A	2,6	2,5	2,8	3,1	2,9	3,0	1,9	0,1	0,0	0,0
Saldo PPO/PKO	0,4	0,1	0,0	1,4	0,0	-0,1	44,1	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,1	2,6	2,9	3,5	3,3	1,7	45,2	0,2	0,4	0,4
<b>Wyłączenia</b>										
Przychody ze sprzedaży	-80,4	-102,0	-82,0	-88,4	-68,6	-77,2	-75,0	-88,5	-79,3	-115,4
Wynik brutto ze sprzedaży	-2,0	0,4	0,1	-0,9	-2,5	-1,6	-4,4	-7,1	-4,6	-8,2
EBIT	0,6	0,4	3,7	0,4	1,9	1,7	-2,2	-3,5	-0,3	-5,1

Źródło: DM BDM S.A., spółka

**BDM: Spółka już wcześniej komunikowała, że wynik netto wyniesie ok. 44 mln PLN w 2Q'19 (w tym 21 mln PLN w segmencie budowlanym). We wczorajszym komunikacie zaprezentowano więcej danych.**

- W 2Q'19 spółka wypracowała na poziomie skonsolidowanym 1,87 mld PLN przychodów (-5% r/r). Przychody w segmencie budowlanym spadły o blisko -2% r/r, spadek na grupie spowodowany głównie brakiem konsolidacji Elektromontażu Poznań.
- W segmencie budowlanym spadek marży brutto ze sprzedaży do jedynie 4,3% (najniżej od 3Q'12). Wynik EBIT wsparty przez saldo pozostałej działalności operacyjnej na +15 mln PLN.
- Dobra marża brutto ze sprzedaży w deweloperce (25,2%).
- EBIT na poziomie skonsolidowanym wyniósł 61,4 mln PLN, ale saldo pozostałej działalności operacyjnej wspiera wynik na kwotę blisko aż 20 mln PLN.
- Wysoka stopa podatkowa - na poziomie skonsolidowanym: 30% (w 1Q'19 było 36%).
- Gotówka netto: 264 mln PLN (vs 734 mln PLN rok temu i 1,3 mld PLN dwa lata temu).
- Portfel zleceń: 11,1 mld PLN.

**Pfleiderer**

Spółka opublikowała szacunkowe dane za 2Q'19

Na wyniki finansowe w 1H'19 wpływały głównie trudne warunki rynkowe po stronie zarówno sprzedażowej jak i zakupowej oraz istotne zdarzenia jednorazowe. Sytuacja makroekonomiczna kształtowała się poniżej wcześniejszych oczekiwań. Prognozy dla rynku DACH zostały wyraźnie obniżone. Znaczący przyrost mocy produkcyjnych w Polsce i na Białorusi zwiększył presję konkurencyjną. Zarówno to jak i oczekiwane uruchomienie kolejnych zakładów płyt wiórowych powoduje presję cenową, szczególnie w obszarze produktów podstawowych. Dodatkowo zanotowany w 1H'19 wzrost cen podstawowych surowców (drewno, chemikalia, papier i energia elektryczna) spowodował zmniejszenie uzyskiwanych marż na sprzedaży. Ze względu na utrzymujące się trudne warunki rynkowe Spółka zdecydowała się kontynuować prace z udziałem konsultantów podjęte w celu redukcji kosztów i poprawy efektywności.

*BDM: zaprezentowane dane są nieco lepsze od naszych oczekiwań (EBITDA +3% vs oczk.). Raportowana EBITDA zawiera 3,8 mln EUR negatywnych one-offs zapewne związanych z kosztami „doradztwa strategicznego (aż 9,7 mln EUR w 3Q'18-1Q'19, szacowaliśmy kolejne 3,5 mln EUR w 2Q'19- koszty te wg. zarządu mają być wygaszone do końca roku).*

*Wpływ MSSF16 (leasing) na wyniki to 2,7 mln EUR vs 2,2 mln EUR w 1Q'19 (zarząd informował wówczas o wzroście zadłużenia netto z tego tytułu o 36,2 mln EUR).*

*Dług netto spada do 423 mln EUR (-5% vs oczek.) i stanowi 3,7x 12-miesięcznej EBITDA. Na konferencji po 1Q'19 zarząd informował, że poziom kowenantów na zadłużeniu do 03.2020 wynosi 3,75x. Kowenant ma być oparty na relacji zadłużenia netto do 12-miesięcznej, skorygowanej EBITDA bez wpływu MSSF16. W takim przypadku wskaźnik kształtowałby się na poziomie 3,03x.*

**Wybrane dane finansowe [mln EUR]**

	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19 szac.	zmiana r/r	2Q'19P BDM	różnica	1H'18	1H'19 szac.	zmiana r/r
Przychody	268,8	264,4	266,5	262,8	262,3	260,0	-1,7%	263,6	-1,4%	533,2	522,3	-2,0%
EBITDA					20,8	29,1	-11,5%	28,3	3,0%		49,9	-28,1%
wg MSR 17	36,5	32,9	35,2	29,2	18,6	26,4	-19,7%			69,4	45,0	-35,2%
EBITDA adj.					27,9	32,9	-2,7%	31,8	3,6%		60,8	-14,5%
wg MSR 17	37,3	33,8	37,3	34,4	25,7	30,2	-10,7%			71,1	55,9	-21,4%
Wynik netto	7,3	-1,6	9,8	-9,7	-11,0	-0,1		-2,7		5,8	-11,1	-291,4%
Dług netto	281,9	289,7	385,4	398,6	442,2	422,8		446,8	-5,4%			
/EBITDA 12m	2,2	2,4	3,0	3,0	3,7	3,7		3,9	-6,1%	2,4	3,7	57,4%
P/E 12m						-						
EV/EBITDa 12m						7,4						
EV/EBITDA 12m adj						6,3						

Źródło: BDM, spółka

**Pfleiderer**

Cena w wezwaniu Volantis Bidco po 25,17 PLN/akcję spełnia wymogi ceny minimalnej i odpowiada wartości godziwej- stanowisko zarządu ws. wezwania, na podstawie „opinii o cenie akcji” wydanej przez Trigon.

**Torpol**

Torpol zawarł z PKP Polskimi Liniami Kolejowymi i Zarządem Morskich Portów Szczecin i Świnoujście umowy na dwa zadania w ramach projektu "Poprawa dostępu kolejowego do portów morskich w Szczecinie i Świnoujściu" o wartości ok. 936 mln PLN netto i ok. 508 mln PLN netto. Aktualnie wartość portfela zamówień Torpolu wynosi ponad 4 mld PLN netto.

Pierwsze zadanie dotyczy "Opracowania projektów wykonawczych i wykonania robót budowlanych na Stacji Szczecin Port Centralny", a drugie - "Opracowania projektów wykonawczych i wykonania robót budowlanych na Stacji Świnoujście". Termin realizacji zamówień wynosi 31 miesięcy od następnego dnia po zawarciu umowy.

**Torpol**

Spółka zawarła z Towarzystwem Finansowym "Silesia" umowę pożyczki, w jednej transzy, w kwocie 30 mln PLN po spełnieniu warunków wyszczególnionych w umowie.

Umowa pożyczki ma charakter warunkowy i uruchomienie środków w jej ramach będzie możliwe po spełnieniu określonych warunków, w szczególności po zawarciu przez Torpol umowy na realizację kontraktu na wykonanie prac projektowych i robót budowlanych na stacji Łódź Kaliska w ramach projektu "Prace na linii kolejowej nr 15, 16 na odcinku Łódź Kaliska - Zgierz -Kutno" oraz projektu "Dokończenie budowy wiaduktu wschodniego na stacji Łódź Kaliska" i uzyskaniu zgody zamawiającego, czyli PKP Polskie Linie Kolejowe, na przelew wierzytelności z kontraktu.

**Millennium**

Kredyty netto ogółem banku osiągnęły poziom 67,9 mld PLN w 1H'19 2019 r., co oznacza wzrost o 35% w skali roku. Głównym czynnikiem napędzającym silny wzrost była konsolidacja portfela kredytowego nabytego Euro Banku. Bez uwzględnienia portfela Euro Banku, wzrost kredytów ogółem wyniósłby 9,9% r/r. Udział należności zagrożonych w portfelu (koszyk 3) wynosił na koniec czerwca br. 4,3% wobec 4,7% rok wcześniej.

<b>Millennium</b>	Bank spodziewa się, że większość kosztów integracji z Euro Bankiem zostanie poniesiona pod koniec 2019 roku i początku 2020 roku i będą one istotnie wyższe od kosztów podniesionych w 1H'19. Dodatkowo spokojnie oczekuje także na ostateczną decyzję Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej dotyczącą kredytów frankowych.
<b>Millennium</b>	Bank oczekuje mocniejszego wzrostu inflacji na początku przyszłego roku, ale słabnący wzrost gospodarczy i dalsze luzowanie polityki monetarnej przez EBC i Fed spowoduje, że RPP nie będzie skłonna do zmian w poziomie stóp procentowych.  W całym 2020 roku bank oczekuje inflacji na poziomie 2,8% wobec 2,1% spodziewanych w tym roku. Stopa bezrobocia spadnie do poziomu 3,4% wobec 3,5% oczekiwany w tym roku.
<b>Mostostal Zabrze</b>	Akcjonariusze spółki zdecydowali o podwyższeniu wartości nominalnej akcji spółki z dotychczasowej kwoty 1 PLN do 2 PLN. Scalenie ma być dokonane przy zmniejszeniu liczby akcji spółki bez jednoczesnej zmiany wysokości kapitału zakładowego. Jak wcześniej informowano, proces scalenia akcji ma pozwolić spółce opuścić listę alertów i wrócić do notowań ciągłych. Ogólna liczba wszystkich akcji spadnie do 74,6 mln z 149,1 mln wcześniej.
<b>Budimex</b>	Sytuacja spółki jest stabilna, a rekordowy poziom portfela zamówień pozwala na w pełni efektywne wykorzystanie zasobów i zabezpiecza front prac na najbliższe kilka kwartałów. Według Budimeksu otoczenie rynkowe pozostaje trudne, w szczególności w zakresie dostępności i utrzymania kadry oraz cen materiałów i podwykonawców. Widoczne jest również pogorszenie sytuacji płynnościowej w branży. Portfel zamówień Grupy Budimex osiągnął rekordowy poziom 11,1 mld PLN, głównie dzięki nowym zleceniom w segmencie kolejowym.
<b>Mostostal Warszawa</b>	Oferta Mostostalu Warszawa o wartości 609 mln PLN netto na realizację robót podwykonawczych przy budowie Elektrowni Ostrołęka C wstępnie wybrana przez GE Power. Ostateczny wybór oferty spółki oraz potwierdzenie finalnych warunków umowy wymaga dalszych uzgodnień z GE Power oraz uzyskania zgody inwestora, tj. Elektrownia Ostrołęka.
<b>Mostostal Warszawa</b>	Acciona Construcción podwyższa cenę w wezwaniu na akcje Mostostalu Warszawa do 4,5 PLN za papier z 3,5 PLN wcześniej. Pierwszy etap przyjmowania zapisów w wezwaniu - który miał zakończyć się 1 sierpnia - został przedłużony do 5 sierpnia.
<b>Boryszew</b>	Aleksander Baryś, członek zarządu, dyrektor finansowy Boryszewa złożył rezygnację z pełnionej funkcji z dniem 31 sierpnia 2019 roku. Jednocześnie rada nadzorcza spółki powołała od 1 września Krzysztofa Kołodziejczyka na członka zarządu, dyrektora finansowego Boryszewa.
<b>Sygnity</b>	Sygnity podpisało w poniedziałek z Ministerstwem Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej kolejną dwuletnią umowę dotyczącą oprogramowania dla powiatowych urzędów pracy. Wartość kontraktu może sięgnąć maksymalnie 37 mln PLN brutto.  Przedmiotem umowy jest rozwój, wsparcie użytkowników oraz usuwanie błędów i awarii w zakresie oprogramowania SyriuszStd - systemu teleinformatycznego wspomagającego realizację zadań ponad 340 powiatowych urzędów pracy. Umowa dotyczy również administrowania komponentem praca.gov.pl oraz przeniesienia na zamawiającego autorskich praw majątkowych związanych z tym zadaniem.
<b>PKN Orlen/ PZU</b>	PKN Orlen i PZU planują wspólne zakupy marketingowe. Firmy złożyły w tej sprawie formalny wniosek do Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Firmy zamierzają utworzyć spółkę, która będzie świadczyła usługi związane m.in. z zakupem powierzchni reklamowej. Firmy nie podają szczegółów działalności operacyjnej nowej spółki, którą chcą powołać.
<b>Quercus</b>	Fundusze zarządzane przez Quercus TFI zmniejszyły zaangażowanie w akcje Unified Factory do 4,3% głosów na walnym zgromadzeniu (wcześniej 5,4%).
<b>mBank</b>	mBank chce więcej zielonych kredytów. Pół miliarda, które mBank planował przeznaczyć na kredyty dla zielonych źródeł, już się rozeszło. Czas na drugie pół. – Puls Biznesu
<b>KGHM</b>	Nie żyje Rafał Pawełczyk, Dyrektor Naczelny ds. Nadzoru Korporacyjnego KGHM. Do tragicznego wypadku doszło poza miejscem pracy - wynika z nieoficjalnych informacji.
<b>Skarbiec TFI</b>	Na tle głównych rynków międzynarodowych, polskie obligacje nadal są atrakcyjną inwestycją, ocenił główny strateg i zarządzający funduszami Kamil Sobolewski. Widzi on także szanse na dalsze zyski m.in. z inwestycji w obligacje amerykańskich przedsiębiorstw.

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