

Redaktor wydania: Krzysztof Tkocz

## KOMENTARZ PORANNY

### Stonowane nastroje na rynkach

Wczorajsza sesja nie zmieniła za bardzo obrazu na rynkach. Rodzime blue chipy stracił 0,4%, a mWIG40 ok. 0,3%. In plus wyróżnił się sWIG80, jednak nie była to jakaś istotna zmiana (+0,1%). Bez większych ruchów obyło się na większych europejskich giełdach. DAX spadł 0,4%, FTSE o 0,3%, a CAC40 o 0,1%. Za oceanem z kolei S&P500 oraz DJI wzrosły po 0,1%. Dzisiejsze kalendarium makro nie będzie zbyt bogate. Przed południem opublikowany zostanie odczyt inflacji konsumenckiej w strefie euro, po południu poznamy wskaźnik inflacji bazowej w Polsce oraz wyniki sprzedaży detalicznej w USA. Oczy inwestorów są obecnie zwrócone cały czas w stronę relacji na linii USA-Chiny, skąd docierają sprzeczne sygnały dot. szans na porozumienie. W kraju w kulminacyjnej fazie jest sezon publikacji sprawozdań za 3Q'19. Wczoraj poznaliśmy blisko 90 skonsolidowanych raportów kwartalnych, z kolei dziś czeka nas publikacja kolejnych 30 i właśnie to powinien być główny czynnik kształtujący nastroje na warszawskim parkiecie w najbliższym czasie. Najbliższy poziom wsparcia dla WIG20 znajduje się w okolicy 2200 pkt.

Adrian Górniak

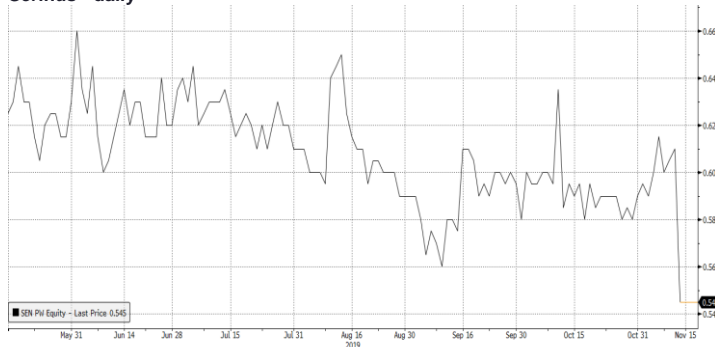
## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Energa:** Finalne wyniki za 3Q'19 zgodne ze wstępnyimi, nieco wyższa porównywalna EBITDA [komentarz BDM];
- **ZE PAK:** EBITDA w 3Q'19 z nawiązką podwojona; bardzo mocny cash flow (blisko 300 mln CFO) [tabela BDM];
- **PCC Rokita:** EBITDA adj. w 3Q'19 zbliżona do naszych oczekiwań i konsensusu (+2%). Raportowany wynik zawyżony o 9,6 MPLN z tyt. białych certyfikatów [komentarz BDM];
- **11 bit:** Zysk netto spółki w 3Q'19 wyniósł 3,6 mln PLN, zgodnie z naszymi prognozami [tabela BDM];
- **P.A. Nova:** Spółka w 1-3Q'19 miała 25,1 mln PLN zysku netto;
- **PGNiG:** Spółka zakontraktowała w 1Q'20 ponad 1 mld m3 LNG po regazyfikacji;
- **PGNiG:** Spółka nie spodziewa się negatywnego oddziaływania na wyniki 4Q'19;
- **PZU:** Cena akcji Alior Banku nie uwzględnia jego potencjału;
- **PZU:** Ubezpieczyciel przygląda się okazjom inwestycyjnym na rynku, w tym sprzedaży AXA;
- **Bank Handlowy:** Bank nie jest zainteresowany akwizycjami;
- **Ciech:** Spółka utworzy 36,8 mln PLN odpisu na Ciech Soda Romania w 3Q'19;
- **Mirbud:** Konsorcjum Mirbudu ma umowę na przebudowę odcinka A18 za 254 mln PLN;
- **Ambra:** Nakłady inwestycyjne spółki mogą wynieść 31 mln PLN w roku 2019/2020.

## WYKRES DNIA

Na wczorajszej sesji akcje spółki spadły o 10,7%, po tym jak podała, że po pierwszych trzech kwartałach 2019 r. miała 21,6 mln PLN straty netto wobec 5 mln PLN straty rok wcześniej.

### Serinus - daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

### Notowania: czwartek, 14 listopada 2019

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 226,2	-0,4%	-2,2%
WIG30	2 523,5	-0,3%	-2,2%
mWIG40	3 749,0	-0,3%	-4,1%
sWIG80	11 587,5	0,1%	9,6%
WIG	58 622,1	-0,3%	1,6%
WIG Banki	7 027,4	-0,5%	-5,7%
WIG Bud	2 008,3	1,2%	4,9%
WIG Chemia	8 668,6	-1,6%	-7,3%
WIG Dew	2 365,6	0,0%	23,7%
WIG Energia	2 168,4	1,2%	-10,1%
WIG Games	16 471,9	-1,1%	64,7%
WIG IT	2 561,5	0,0%	28,6%
WIG Media	5 122,0	-0,6%	13,5%
WIG Paliwa	7 523,1	-0,6%	-5,9%
WIG Spoż	2 990,5	0,2%	-11,6%
WIG Surowce	3 040,7	0,2%	-11,2%
WIG Telco	835,9	-1,4%	34,8%
DAX	13 180,2	-0,4%	24,8%
CAC40	5 901,1	-0,1%	24,7%
BUX	43 218,3	0,0%	10,4%
S&P500	3 096,6	0,1%	23,5%
DJIA	27 782,0	0,0%	19,1%
Nasdaq Comp	8 479,0	0,0%	27,8%
Bovespa	106 556,9	0,5%	21,2%
Nikkei225	23 303,3	0,7%	16,4%
S&P/ASX 200	6 793,7	0,9%	20,3%
Złoto	1 472,4	0,8%	14,9%
Miedź	5 835,0	-0,6%	-2,2%
Ropa	56,8	-0,6%	17,3%
EUR/PLN	4,29	0,0%	0,0%
USD/PLN	3,89	-0,2%	3,9%
CHF/PLN	3,94	-0,1%	3,3%
EUR/USD	1,10	0,2%	-3,8%
USD/JPY	108,3	-0,5%	-1,2%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 241	-8	-0,36%
Kurs zamknięcia	2 227	-18	-0,80%
Kurs min.	2 227	-9	-0,40%
Kurs max.	2 255	1	0,04%
Wolumen obrotu	11 487	-1 095	-8,70%
Otwarte pozycje	53 182	1 163	2,24%

### Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 235,67	2 223,56	2 245,84	2 226,15	-0,4%	711
WIG30	2 530,78	2 520,26	2 542,56	2 523,50	-0,3%	740
MWIG40	3 753,59	3 743,04	3 765,04	3 749,04	-0,3%	81
SWIG80	11 571,16	11 561,16	11 587,15	11 587,49	0,1%	13
WIG-PL	60 253,15	59 900,56	60 253,15	59 900,56	-0,3%	819
WIG	58 799,02	58 510,17	59 030,03	58 622,10	-0,3%	821

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	30,44	3 974	4,2%	-42,7%
CCC	114,50	4 714	2,3%	-40,8%
CD Projekt	261,00	25 087	-1,6%	79,3%
Cyfrowy P.	28,28	18 086	-2,0%	25,4%
Dino	135,50	13 284	-1,8%	41,4%
JSW	20,58	2 416	3,1%	-69,4%
KGHM	94,20	18 840	0,0%	6,0%
Lotos	92,20	17 045	-1,7%	4,2%
LPP	8 495,00	15 736	-0,1%	8,2%
mBANK	382,80	16 211	-1,2%	-9,8%
Orange	6,48	8 498	-1,0%	35,2%
Pekao	103,50	27 166	1,0%	-5,0%
PGE	9,16	17 127	1,4%	-8,4%
PGNiG	4,89	28 233	-0,2%	-29,3%
PKN Orlen	102,05	43 648	-0,4%	-5,6%
PKOBP	38,44	48 050	-2,0%	-2,6%
Play	31,16	7 919	-0,4%	49,8%
PZU	38,24	33 021	0,6%	-12,9%
Santander Polska	302,60	30 892	0,3%	-15,5%
Tauron	1,88	3 291	1,5%	-14,2%

mWIG40				WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]					
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit	354,00	810	-0,3%	45,1%	Getin	1,66	316	-2,7%	144,7%
Amica	124,00	964	0,0%	8,0%	GPW	38,10	1 599	0,7%	4,0%
Amrest	45,45	9 979	-4,7%	13,6%	GTC	9,34	4 535	-0,4%	14,0%
Asseco PL	56,00	4 648	0,0%	21,4%	Handlowy	49,70	6 494	1,4%	-28,1%
Azoty	33,98	3 371	-3,6%	9,0%	ING BSK	191,40	24 901	-0,8%	6,3%
Benefit Sys.	810,00	2 316	1,3%	-4,0%	Inter Cars	195,00	2 763	0,5%	-6,7%
BNP Paribas	63,00	9 287	1,3%	29,9%	Kernel	41,20	3 376	0,9%	-15,8%
Bogdanka	34,70	1 180	-0,7%	-32,4%	Kęty	315,00	3 015	1,0%	-4,3%
Boryszew	4,17	1 001	-0,4%	-11,3%	Kruk	141,00	2 669	0,0%	-10,0%
Budimex	139,20	3 554	1,6%	22,5%	Livechat	36,50	940	1,0%	44,0%
CI Games	0,83	134	3,9%	0,7%	Mabion	92,20	1 265	-0,9%	6,5%
Ciech	34,80	1 834	2,1%	-21,4%	Millennium	5,93	7 194	-0,9%	-33,1%
Comarch	174,50	1 419	-0,9%	14,8%	Orbis	114,00	5 253	0,4%	26,4%
Develia	2,50	1 119	1,4%	2,0%	PKP Cargo	24,20	1 084	0,8%	-44,9%
Echo	4,43	1 826	-0,8%	36,2%	PlayWay	174,20	1 150	0,0%	29,0%
Enea	8,98	3 964	0,7%	-9,3%	Stalprodukt	189,00	1 055	-4,5%	-40,9%
Energia	6,62	2 741	0,7%	-25,7%	Ten Square	163,00	1 180	-2,6%	103,8%
Eurocash	23,62	3 287	3,1%	34,2%	VRG	3,81	892	-3,1%	-5,8%
Famur	3,67	2 109	-0,1%	-32,0%	Wawel	610,00	915	-1,0%	-26,9%
Forte	25,20	603	-1,2%	10,8%	WP.PL	65,20	1 892	-0,6%	23,5%

WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

FW20



KRS1 Index (WSE WIG20 Index Future) graph 1550 Daily 15MAY2019-15NOV2019

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

WIG20



WIG20 Index (WIG20) G1598 Daily 15MAY2019-15NOV2019

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Energa

Spółka opublikowała raport za 3Q'19. Konferencja z zarządem dziś o 11:30 (GPW, transmisja na <http://infostrefa.tv/energa/>)

*BDM: Wyniki zgodne ze wstępnymi. Oczyszczona EBITDA 475 mln PLN (+11% r/r) uwzględnia korektę rozwiązania rekompensaty na sprzedaż w G (+23 mln PLN, na 4Q'19 pozostało 26 mln PLN), a wpływ ustawy na wynik (rekompensaty-korekta przychodów) to -20 mln PLN (-6 mln PLN to inne zdarzenia, których spółka nie wymienia). Mimo to, zarząd w SZ „upiera się”, że ustawa o cenach e.e. miała neutralny wpływ na wyniki zarówno w 3Q'19 jak i 1-3Q'19. W strukturze segmentowej uwagę zwraca słaby wynik w Dystrybucji (straty sieciowe) i mocny, oczyszczony w Sprzedaży. CFO na poziomie 470 mln PLN vs 484 mln PLN przed rokiem, CAPEX blisko 400 mln PLN (porównywalnie r/r). Dług netto nieznacznie rośnie do 6,1 mld PLN i stanowi 3,0x EBITDA.*

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'18	3Q'19	zmiana r/r	3Q'19 szac. (18.10.2019)	różnica	3Q'19P BDM*	różnica	1-3Q'18	1-3Q'19	zmiana r/r
Przychody	2 567	2 952	15%			2 942	0%	7 601	8 472	11,5%
Wynik brutto na sprzedaż	356	411	15%			417	-2%	1 506	1 159	-23,0%
EBITDA	426	484	14%	484	0%	492	-2%	1 587	1 742	9,8%
Dystrybucja	374	327	-13%	327	0%	388	-16%	1 364	1 303	-4,5%
Sprzedaż	-7	118		119	-1%	80	47%	50	258	416,0%
Wytwarzanie	66	54	-18%	54	0%	36	50%	234	226	-3,4%
Pozostałe/wylączenia	-7	-15		-16	-6%	-12		-61	-45	-
EBITDA adj.	428	475	11%	460	3%	462	3%	1 593	1 708	7,2%
Dystrybucja	374	327	-13%			388	-16%	1 364	1 303	-4,5%
Sprzedaż	-7	115				50	130%	50	249	398,0%
Wytwarzanie	66	54	-18%			36	50%	234	226	-3,4%
Pozostałe/wylączenia	-5	-21				-12		-42	-94	-
EBIT	185	221	19%			217	2%	988	675	-31,7%
EBIT bez odpisów	185	223	21%			217	3%	869	946	8,9%
Zysk brutto	147	140	-5%			155	-10%	839	453	-46,0%
Zysk netto	122	104	-15%			126	-17%	678	379	-44,1%
Zysk netto adj.	124	98	-20%			102	-3%	586	571	-2,6%
KDO										
Produkcja energii brutto [GWh]	963	827	-14%	827	0%	956	-13%	2 850	2 777	-2,6%
w tym z OZE	208	218	5%			214	2%	923	1 010	9,4%
Dystrybucja energii [GWh]	5 487	5 396	-2%	5 396	0%	5 542	-3%	16 927	16 558	-2,2%
Sprzedaż energii detaliczna [GWh]	4 752	4 863	2%	4 863	0%	4 752	2%	14 730	14 668	-0,4%
Produkcja ciepła [TJ]	434	457	5%			434	5%	2 619	2 607	-0,5%
CAPEX	-395	-398	1%					-1 161	-1 248	7,5%
Dług netto	4 565	6 104	34%					4 565	6 104	33,7%
/EBITDA	2,17	3,00						2,17	3,00	
P/E 12m		6,2								
adj.		4,2								
EV/EBITDA		4,4								
adj.		4,1								

Źródło: BDM, spółka

ZE PAK

Spółka opublikowała raport za 3Q'19. Konferencja z zarządem dziś o 10:00 (budynek Elektrimu, Pańska 77/79)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	IQ'17	IIQ'17	IIIQ'17	IVQ'17	IQ'18	IIQ'18	IIIQ'18	IVQ'18	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	zmiana r/r
Przychody	600	578	636	630	466	517	641	681	695	711	751	17%
EBITDA	125	126	141	120	50	22	41	-23	74	89	109	166%
Wytwarzanie	85	96	119	81	74	19	17	-1	123	70	86	404%
Sprzedaż	1	1	1	1	-1	-4	1	-7	5	-5	1	-40%
Remonty	-1	7	9	6	-1	3	-3	5	0	1	3	
Wydobycie	41	23	15	22	-22	1	17	-22	-54	16	20	15%
Pozostałe	-1	-1	-1	6	-1	2	8	5	0	7	-4	
EBITDA powtarzalna	125	127	187	118	50	22	41	18	74	89	109	166%
Wynik netto	56	48	86	-6	-16	-36	-5	-407	13	23	35	
Produkcja netto [TWh]	2,20	2,06	2,31	1,82	1,39	1,51	1,68	1,47	1,16	1,36	1,60	-5%
Sprzedaż energii TWh	2,85	2,80	3,13	2,98	2,09	2,18	2,48	2,58	2,31	2,33	2,46	-1%
w tym obrót	0,65	0,74	0,82	1,16	0,70	0,67	0,80	1,11	1,15	0,97	0,86	8%
Średnia cena PLN/MWh	176,39	175,53	177,50	181,72	189,60	201,84	219,73	229,61	269,88	268,43	276,67	26%
CAPEX	13,0	10,0	39,0	46,0	38,0	12,0	6,0	17,0	8,0	13,3	3,7	-39%
Dług netto	626	508	333	298	336	314	164	80	169	161	-130	
EV/EBITDA skoryg.											0,8	

Źródło: BDM, spółka

PCC Rokita

Spółka opublikowała raport za 3Q'19

**BDM:**

Oczyszczona EBITDA w 3Q'19 zbliżona do naszych oczekiwań i konsensusu (+2%). Raportowany wynik zawyżony przez sprzedaż białych certyfikatów (efektywność energetyczna) w kwocie 9,6 mln PLN. Uwagę zwraca dobra sprzedaż wynikająca gł. z 23% r/r wzrostu wolumenów sprzedaży polioli poliestrowych. Dotychczas próżno było szukać efektów z instalacji PUR powstałych w 2017/2018. W SZ spółka chwali się wzrostem sprzedaży w tej grupie o 100% r/r.

CFO w 3Q'19 wyniósł 103 mln PLN vs 82 mln PLN przed rokiem (powyżej oczekiwań przez lepszą sprzedaż i redukcję zapasów w alkaliach), a CAPEX 55 vs 60 mln PLN przed rokiem. Po 1-3Q'19 CAPEX wynosi już 173 mln PLN i przewyższa już nasze roczne założenia (ok. 170 mln PLN). Dług netto nieznacznie spada z 821 do 784 mln PLN i stanowi 2,49x EBITDA.

W kwestii niemożności korzystania ze zwolnienia strefowego od 1Q'19 spółka ma pozytywny wyrok WSA we Wrocławiu z lipca'19. Mimo to w 1-3Q'19 kalkulowała podatek na ogólnych zasadach. Spółka oczekuje na wydanie przez organ podatkowy nowej interpretacji. Zgodnie z przepisami powinno to nastąpić w terminie 3 miesięcy od dnia doręczenia organowi podatkowemu akt postępowania.

**One-offs:**

Saldo PDO w 3Q'19 to 12,5 mln PLN i dotyczy gł. sprzedaży białych certyfikatów (9,6 mln PLN). 3,5 mln PLN wynika z różnic kursowych. Saldo zawiązanych rezerw i kosztów utylizacji odpadów to 2,4 mln PLN. W rezultacie do oczyszczonej EBITDA kalkulujemy tylko kwotę 9,6 mln PLN z białych certyfikatów.

**Alkalia**

Spółka wskazuje, że ceny ługu sodowego w 3Q'19 utrzymywały się na relatywnie wysokich poziomach. W 1-3Q'19 ceny ługu spadły o 11% r/r a ceny sody kaustycznej o 23% r/r. Presja cenowa była większa niż w 1H'19. Poprawiły się za to wolumeny sprzedaży, które były rozczarowaniem w 2Q'19. Wolumeny sprzedaży ługu wzrosły narastająco o 12% r/r, a sody o 9,5% r/r. Produkcja na elektrolizie (chlor) wzrosła o ok. 8,5% czyli w porównywalnym tempie co w 1H'19 (9/10%). Lepsza sprzedaż od produkcji pozwoliła zredukować zapasy i wpłynęła na dobry cash flow.

Przychody w przeliczeniu na tonę w 3Q'19 spadły o 5% r/r (-4% w 2Q'19), a koszty wzrosły o 9% r/r (+5,5% w 2Q'19). Spółka szybciej odczuwa presję zw. ze wzrostem cen energii. Dwucyfrowych wzrostów kosztów e.e spodziewamy się od 1Q'20.

**PUR:**

W segmencie zaskoczył przede wszystkim wysoki wolumen sprzedaży (aż 25,3 kT vs 20,5 kT rok temu, +23% r/r). Spółka w komentarzu wskazuje na „bardzo istotny wzrost” w obszarze polioli poliestrowych na stosunkowo nowych instalacjach (+100% r/r w 1-3Q'19). Segment polioli polieterowych (podstawowy produkt) wciąż „mierzył się z szeregiem wyzwań” (nadpodaż, zarząd wskazuje na największą presję cenową od 10 lat!), ale sytuacja rynkowa w 3Q'19 była lepsza niż w 1H'19 (tańszy propylen).

**Inwestycje:**

Segment Chloropochodne w 1-3Q'19 zrealizował planowany na ten okres program remontowy i inwestycyjny, który zwiększył nominalne zdolności produkcyjne do 230 tys. ton.

W PUR pod koniec 3Q'19 sfinalizowano proces rozruchu technologicznego instalacji pilotażowej do produkcji w skali półtechnicznej.

W segmencie Inna działalność chemiczna prowadzona jest inwestycja, mająca na celu budowę instalacji pilotażowej do produkcji fosforanów i fosforynów, której zakończenie planowane jest w 1Q'20 (w 1H'19 podawano 4Q'19).

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	3Q'18	3Q'19	zmiana r/r	3Q'19P BDM	różnica	3Q'19P konsens.	różnica
Przychody	379,7	389,2	2%	344,1	13,1%	359,6	8,2%
Wynik brutto na sprzedaży	120,7	97,5	-19%	93,8	4,0%		
EBITDA	83,4	83,0	0%	71,9	15,4%	71,6	15,9%
Poliuretany	4,3	13,3	209%	10,7	23,6%		
Chloropochodne	76,2	52,5	-31%	55,5	-5,4%		
Inna działalność chemiczna	3,5	4,2	20%	2,9	46,0%		
Energetyka	3,6	0,5	-86%	1,2	-57,0%		
Pozostałe/korekty	-4,2	12,5		1,6			
EBITDA Adj.	83,4	73,4	-12%	71,9	2,1%	71,6	2,5%
EBIT	62,9	58,3	-7%	48,4	20,4%	47,3	23,2%
Zysk brutto	55,8	49,2	-12%	41,1	19,6%		
Zysk netto	53,2	37,6	-29%	33,3	12,7%	31,1	20,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	31,8%	25,1%		27,3%			
Marża EBITDA Adj.	22,0%	18,9%		20,9%		19,9%	
Marża EBIT	16,6%	15,0%		14,1%		13,2%	
Marża zysku netto	14,0%	9,6%		9,7%		8,6%	
P/E 12m		6,7					
EV/EBITDA 12m		5,6					
EV/EBITDA adj. 12m		5,8					

Źródło: BDM, spółka

**P.A. Nova**

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'19.

**PA Nova – wyniki za 3Q'19 [mln PLN]**

	3Q'18	3Q'19	zmiana r/r	3Q'19P BDM	odchylenie
Przychody	57,4	67,9	18,4%	60,7	12,0%
Wynik brutto ze sprzedaży	11,4	12,7	10,7%	14,6	-13,1%
Wynik netto ze sprzedaży	9,3	10,5	12,6%	12,4	-15,7%
EBITDA	9,6	12,7	31,8%	26,9	-52,9%
EBIT	9,0	11,1	23,1%	25,3	-56,2%
Zysk brutto	6,1	12,0	98,3%	22,1	-45,7%
Zysk netto	4,3	8,7	103,3%	17,9	-51,6%
marża brutto ze sprzedaży	19,9%	18,6%		24,0%	
marża EBITDA	16,8%	18,7%		44,3%	
marża EBIT	15,7%	16,3%		41,7%	
marża netto	7,4%	12,8%		29,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**BDM:**

- Spółka wypracowała w 3Q'19 ok. 68 mln PLN przychodów, realizując marżę brutto ze sprzedaży w wys. 18,6%. Tym samym wynik brutto ze sprzedaży wyniósł 12,7 mln PLN. Wynik netto ze sprzedaży ukształtował się na poziomie 10,5 mln PLN (poniżej naszych prognoz, które zakładały 12,4 mln PLN). EBITDA spółki wyniosła 12,7 mln PLN, z kolei wynik netto był bliski 8,7 mln PLN.
- W naszych prognozach zakładaliśmy, że grupa rozpozna wynik ze sprzedaży retail parków (m.in. w Kamiennej Górze i Sosnowcu) w wys. ok. 13 mln PLN. W informacji dodatkowej spółka wskazała, że przejście własności nastąpiło 1 października (spółki celowe były konsolidowane do końca 3Q'19; raport bieżący z informacją dot. wejścia w życie umowy warunkowej i otrzymania zgody banku kredytującego został opublikowany 2 października; w pozycji „aktywa klasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży” widnieje wartość ok. 48 mln PLN), dlatego też oczekujemy, że wpływ transakcji sprzedaży zostanie wykazany w sprawozdaniu za 4Q'19.

**11 bit**

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'19

**11 bit – wyniki 2Q'19 [mln PLN]**

	3Q'18	3Q'19	zmiana r/r	3Q'19P BDM	odchyl.	3Q'19P kons.	odchyl.	1-3'18	1-3'19	zmiana r/r
Przychody	14,0	18,9	34,6%	17,9	-5,2%	19,5	-4,3%	60,2	49,8	-17,0%
EBITDA	6,6	6,1	-6,6%	5,8	-5,2%	7,8	-21,7%	28,6	17,8	-53,0%
EBIT	5,0	4,6	-9,1%	4,2	-8,9%	6,3	-27,0%	35,3	13,3	-62,0%
Zysk brutto	4,9	4,9	0,9%	4,4	-10,7%	-	-	36,4	13,9	-62,0%
Zysk netto	3,6	3,6	0,2%	3,6	0,0%	4,7	-22,5%	28,6	10,0	-65,0%
Marża EBITDA	46,7%	32,4%		32,4%		39,3%		63,4%	35,8%	
Marża EBIT	35,9%	24,3%		23,3%		31,3%		58,6%	26,6%	
Marża zysku netto	25,7%	19,1%		20,0%		23,6%		47,4%	20,1%	

Źródło: DM BDM S.A., spółka

**BDM: Wyniki 3Q'19 na porównywalnym poziomie r/r.**

- Przychody urosły o 34,6% r/r, do ich wzrostu przyczyniła się dobra monetyzacja Frostpunka, Moonlightera, This War of Mine oraz niewielki wkład do wyników za ten okres miała gra Children of Morta, która w wersji na komputery PC zadebiutowała 3 września 2019.
- EBITDA w 3Q'19 wyniosła 6,1 mln PLN.
- Do spadku marżowości przyczynił się m.in. coraz większy udział segmentu wydawniczego.
- Wartość aktywów finansowych spółki na koniec września 2019 przekroczyła już 90 mln PLN.
- Najlepszym potwierdzeniem bardzo dobrej kondycji finansowej 11 bit studios są przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, które w okresie 1-3Q'19 wyniosły aż 36,6 mln PLN.

**PGNiG**

Rada nadzorcza PGNiG ogłosiła postępowanie kwalifikacyjne na prezesa i czterech wiceprezesów na trzyletnią kadencję trwającą od początku 2020 r

**PGNiG**

Wygląda na to, że jest bezpiecznie - ocenił prezes PGNiG Piotr Woźniak przyjętą w środę przez Bundestag implementację dyrektywy gazowej do niemieckiego prawa. Dyrektywa dotyczy m.in. objęcia gazociągów, takich jak Nord Stream 2 unijnymi regulacjami.

**PGNiG**

Łączny zakontraktowany na 1Q'20 przez PGNiG wolumen dostaw LNG po regazyfikacji wynosi około 1 mld m3. Obejmować to będzie zarówno dostawy spotowe, jak i w ramach kontraktów długoterminowych.

**PGNiG**

Spółka spodziewa się od początku 2020 roku przynajmniej do końca 2022 roku odwrócenia się niekorzystnych różnic cen ropy naftowej i gazu, co powinno znacząco poprawić wyniki spółki

**PGNiG**

PGNiG spodziewa się nowych informacji dotyczących przebiegu postępowania arbitrażowego z Gazpromem po 10 grudnia. Prezes Woźniak zaznaczył, że postępowanie arbitrażowe jest wyjątkowo długie, gdyż trwa już ponad trzy lata. PGNiG otrzymuje kolejne pytania, a przygotowywanie odpowiedzi jest czasochłonne i kosztowne.

**PGNiG**

Spółka nie spodziewa się negatywnych czynników oddziałujących na wyniki w 4Q'19.

**PZU**

PZU uważa, że obecna cena akcji Alior Banku na GPW nie uwzględnia potencjału tego banku. Ubezpieczyciel traktuje Alior Bank jako inwestycję strategiczną. Jeśli chodzi o jego wartość w grupie i wynikach, bardziej patrzą na potencjał generowania zysków na działalności podstawowej i wyników grupy PZU i nie są przywiązani do ceny akcji.

**PZU**

PZU, którego strategia zakłada ekspansję zagraniczną, będzie analizował możliwość przejęcia aktywów Grupy AXA.

**Bank Handlowy**

Bank Handlowy nadal zamierza rozwijać się w sposób organiczny i nie jest zainteresowany akwizycjami na polskim rynku.

„Uważamy, że zarówno kwestie regulacyjne, jak i różne rozłożenie ryzyka w sektorze będą dla nas szansą na odzyskanie udziału w rynku, dlatego, że w naszym przekonaniu nasz model biznesowy jest bardziej odporny” – prezes Sikora. Dodał, że skupienie się Banku Handlowego na biznesie sprawiają, iż w przyszłości przychody będą rosły szybciej niż dotychczas.

"Nie deklarujemy żadnego targetu, jeśli chodzi o udział w rynku. Obszarem, który chcielibyśmy wzmocnić jest pożyczka niezabezpieczona"- powiedział. "Zakładam, że rynek będzie rósł wolniej, a my będziemy rośli szybciej, niż rynek" – dodał prezes.

Bank Handlowy spodziewa się, że w 4Q'19 rezerwy, które zawiąże, nie będą tak duże jak w 3Q'19, a w kolejnych latach chce mieć koszty ryzyka na poziomie lepszym niż w sektorze.

**Ciech**

Ciech utworzył w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za 3Q'19 dodatkowy odpis aktualizacyjny w wysokości 36,8 mln PLN, związany z utratą wartości aktywów spółki Ciech Soda Romania, który łącznie z odpisem utworzonym w 1H'19 wyniesie 73,7 mln PLN.

**APS Energia**

Spółka w 1-3Q'19 miała 84,7 mln PLN przychodów, oraz 1,0 mln PLN straty netto. Rok temu było to odpowiednio: 80,8 mln PLN, oraz 1,5 mln PLN zysku netto.

**Mabion**

Spółka w 3Q'19 miała -14,4 mln PLN EBIT, oraz 16,7 mln PLN straty netto. Rok temu było to odpowiednio: -11,8 mln PLN, oraz 11,1 mln PLN straty netto.

**Introl**

Spółka w 3Q'19 miała 105,3 mln PLN przychodów, 4,6 mln PLN EBIT, oraz 4,0 mln PLN zysku netto. Rok temu było to odpowiednio: 114,0 mln PLN, 4,3 mln PLN, oraz 0,4 mln PLN zysku netto.

**PZ Cormay**

Spółka w 3Q'19 miała 18,1 mln PLN przychodów, -0,7 mln PLN EBIT, oraz 2,5 mln PLN straty netto. Rok temu było to odpowiednio: 14,9 mln PLN, -2,3 mln PLN, oraz 1,3 mln PLN straty netto.

**Play**

P4, spółka zależna Play Communications podpisała umowę z Santander Bank Polska i PKO BP na ustanowienie programu emisji obligacji o wartości do 2 mld PLN. Do pierwszej emisji ma dojść w ciągu trzech miesięcy.

**PKN Orlen**

Hot-dogi kupuje trzech na dziesięciu Polaków, a czterech z dziesięciu kupujących wybiera je z oferty stacji paliw PKN Orlen.

Spółka podała przy tym, że wśród "Top 5 ulubionych hot-dogów Polaków" Orlen osiągnął wynik 40%, a na dalszych miejscach uplasowały się pozostałe kategorie: sieć sklepów spożywczych – 19%, niesieciowy bar szybkiej obsługi – 13% oraz inna stacja paliw i market meblowy - po 5%.

Według danych, dotyczących konsumpcji hot-dogów wśród Polaków, które przedstawił koncern, większość – 56% stanowią mężczyźni, natomiast najliczniejsza grupa wiekowa – 52%, to osoby w wieku 15-29 lat.

**Serinus**

Spółka w 1-3Q'19 miała 14,3 mln USD przychodów, -1,8 mln USD EBIT, oraz 5,6 mln USD straty netto. Rok temu było to odpowiednio: 6,2 mln USD, 2,7 mln USD, oraz 2,2 mln USD straty netto.

**JHM Development**

Spółka w 3Q'19 miała 20,3 mln PLN przychodów, 5,7 mln PLN EBIT, oraz 4,0 mln PLN zysku netto. Rok temu było to odpowiednio: 30,7 mln PLN, 6,0 mln PLN, oraz 4,3 mln PLN zysku netto.

**PZU/ mBank**

PZU będzie analizował możliwość przejęcia mBanku w kontekście potencjalnych synergii, jakie mógłby uzyskać z bankami, należącymi do grupy, poinformował prezes Paweł Surówka. PZU nie zamierza sprzedawać żadnego ze swoich banków.

**Vantage Development**

TAG Beteiligungs- und Immobilienverwaltungs GmbH - spółka zależna TAG Immobilien AG - wezwał do sprzedaży 48,6 mln akcji Vantage Development, stanowiących 100% kapitału spółki, po 11,5 PLN za akcję.

**Mirbud**

Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad podpisała z konsorcjum: Przedsiębiorstwo Budowy Dróg i Mostów Kobylarnia (lider, spółka z grupy Mirbudu) oraz Mirbud (partner) umowę na przebudowę i dostosowanie 22 kilometrów drogi krajowej nr 18 do parametrów autostrady (A18), za 254,2 mln PLN.

Jest to odcinek, który zaczyna się w okolicach węzła Żary Zachód w stronę Wrocławia a kończy blisko 4 km przed węzłem Iłowa. Zakończenie robót planowane jest w 2H'22. Zadaniem wykonawcy będzie realizacja robót budowlanych na południowej jezdni obecnej DK18 wraz z budową węzła autostradowego Żary (przebudowa elementów istniejącego węzła typu półkoniczyna) oraz budową obiektów inżynierskich (trzy wiadukty, trzy przejścia dla zwierząt nad autostradą, most oraz przejście pod autostradą). Podstawą kalkulacji kosztów przez oferentów był projekt budowlany wraz z jego uszczegółowieniem, czyli projektem wykonawczym, przedmiar robót i specyfikacje techniczne wykonania i odbioru robót budowlanych.

**Ambra**

Ambra w roku obrotowym 2019/2020 planuje nakłady inwestycyjne na poziomie 31 mln PLN, z czego 20 mln PLN już zostało zainwestowane w pierwszym kwartale – poinformował wiceprezes spółki Piotr Kaźmierczak. Dodał, że pomimo wysokiego CAPEX-u Ambra chce utrzymać trend rosnącej dywidendy.

"To był pierwszy kwartał, kiedy zmaterializowały się różne projekty, nad którym pracowaliśmy przez ostatnie dwa lata. Inwestycje wyniosły łącznie 20 mln PLN. To są projekty, które wpisują się w naszą strategię rozwoju. Za ponad 5 mln PLN dokupiliśmy 50% prawa do znaków towarowych +Pliska+ i +Słoneczny Brzeg+. Druga akwizycja to prawo do marki Sange de Taur, poszerzające nasze portfolio w Rumunii o wino stołowe. Całkowita cena zakupu to 10,8 mln PLN, z czego zapłaciliśmy 5,6 mln PLN. Reszta zostanie dopłacona w ciągu dwóch lat w zależności od wyników tej marki" - powiedział wiceprezes.

"Ponadto zakupiliśmy Vino-klub w Czechach. Wydaliśmy dotychczas 1,5 mln PLN. Pozostała, odroczone na kilka lat płatność to 1,8 mln PLN. Pozostałe 5 mln PLN to nakłady na kontynuację modernizacji zakładu produkcyjnego w Woli Dużej koło Biłgoraja. Inwestycje w linie rozlewnicze mają na celu podnoszenie jakości produktów, wydajności i efektywności" - dodał.

Kaźmierczak zapowiedział, że inwestycje w produkcję w tym roku mogą dodatkowo sięgnąć około 9 mln zł. Po 1Q'19/20 Kaźmierczak podtrzymał wcześniejsze zapowiedzi utrzymania rentowności EBIT na poziomie 10%. Także tegoroczna dynamika przychodów grupy powinna pozostać na tym poziomie.

"Obniżenie rentowności zysku brutto ze sprzedaży związane jest w dużej mierze z różnicami kursowymi. Biorąc pod uwagę, jak już przez pół kwartału kształtują się kursy, jest szansa przynajmniej na utrzymanie poziomu marży na zeszłorocznym poziomie. Odchylenie w pierwszym kwartale jest jednorazowe, krótkotrwałe" - powiedział wiceprezes.

**Erbud**

Erbud dysponował portfelem zamówień o wartości 2,3 mld PLN na koniec września 2019 r. Z tego 622 mln PLN przypada na 2019 rok.

**Unimot**

Unimot ponownie podwyższył prognozę finansową na rok 2019. Zaktualizowana prognoza zakłada osiągnięcie skonsolidowanej EBITDA skorygowanej na poziomie 57,6 mln PLN.

**Sfinks Polska**

Strata netto Sfinks Polska po trzech kwartałach 2019 roku według wstępnych danych wynosi 13,6 mln PLN. Kapitał własny na poziomie jednostkowym spadł do minus 7,6 mln PLN.

**Wittchen**

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 74,0 mln PLN w 3Q'19 wobec 70,5 mln PLN rok wcześniej. Wittchen odnotował 3,8 mln PLN skonsolidowanego zysku netto w 3Q'19 wobec 10,7 mln PLN zysku rok wcześniej.

**FO Dębica**

Firma Oponiarska Dębica odnotowała 18,9 mln PLN jednostkowego zysku netto w 3Q'19 wobec 23,9 mln PLN zysku rok wcześniej.

**Pharmena**

Pharmena odnotowała 1,1 mln PLN skonsolidowanej straty netto przypisanej akcjonariuszom jednostki dominującej 3Q'19 wobec 0,2 mln PLN zysku rok wcześniej.

**Aplisens**

Aplisens odnotował 4,2 mln PLN skonsolidowanego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej w 3Q'19 wobec 4,3 mln PLN zysku rok wcześniej.

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





**WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**

**Krystian Brymora**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 20-81-435

e-mail: [krystian.brymora@bdm.pl](mailto:krystian.brymora@bdm.pl)

[strategia, chemia, przemysł, energetyka](#)

**Adrian Górniak**

Analityk rynku akcji

tel. (032) 20-81-438

e-mail: [adrian.gorniak@bdm.pl](mailto:adrian.gorniak@bdm.pl)

[deweloperzy, handel, media](#)

**Krzysztof Tkocz**

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 20-81-435

e-mail: [krzysztof.tkocz@bdm.pl](mailto:krzysztof.tkocz@bdm.pl)

[gry komputerowe](#)

**WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**

**Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: [leszek.mackiewicz@bdm.pl](mailto:leszek.mackiewicz@bdm.pl)

**Tomasz Ilczyszyn**

tel. (022) 62-20-854

e-mail: [tomasz.ilczyszyn@bdm.pl](mailto:tomasz.ilczyszyn@bdm.pl)

**Maciej Fink-Finowicki**

tel. (022) 62-20-855

e-mail: [maciej.fink-finowicki@bdm.pl](mailto:maciej.fink-finowicki@bdm.pl)