

Redaktor wydania: Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Diabeł tkwi w szczegółach

Miniony tydzień przerwał trwającą ponad miesiąc wzrostową passę GPW. Tylko ¼ sesje kończyła się zielonym kolorem. Ostatecznie WIG20 stracił 1% przy 1,5% niższe MSCI EM i... wzroście S&P500 (+0,9% z czego +0,8% w piątek). NYSE dalej żyje trwającymi negocjacjami handlowymi na linii USA-Chiny. Choć w początkowej fazie tygodnia inwestorzy mogli mieć obawy, to w późnym wieczorku w czwartek rozwiął je Lary Kudlow, doradca ekonomiczny Trumpa, mówiąc że negocjacje zmierzają do końca. W piątek ministerstwo handlu Chin potwierdziło, że negocjatorzy odbyli „konstruktywną rozmowę”. Rynki oczekują, że tzw. pierwsza faza porozumienia zostanie podpisana do końca miesiąca, choć jeszcze nie wiadomo kiedy i gdzie. Pamiętajmy też, że „diabeł tkwi w szczegółach”.

W minionym tygodniu na GPW dobrze radziły sobie spółki budowlane, informatyczne czy telekomunikacyjne, po lepszych od oczekiwań wynikach Play. Z drugiej strony słabo wypadły spółki chemiczne (po konferencji Grupy Azoty 13.11, wzrost cen gazu) czy energetyka („dość ostrożny” outlook PGE na 2020 rok szczególnie w kwestii wolumenów produkcyjnych). Traciły także spółki paliwowe po wyraźnym pogorszeniu otoczenia makro.

Krystian Brymora

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- PKO BP: publikacja strategii na 2020-2022 rok;
- Arctic Paper: EBITDA w 3Q'19 10% powyżej konsensusu, bardzo mocny cash flow i wyraźny spadek zadłużenia [komentarz BDM];
- Polenergia: skorygowana EBITDA w 3Q'19 +13% r/r [tabela BDM];
- Energa/Tauron/ZE PAK: podsumowanie konferencji wynikowych po 3Q'19 [komentarze BDM];
- Unibep: EBITDA w 3Q'19 10% powyżej konsensusu;
- Comarch: EBITDA w 3Q'19 36% powyżej konsensusu;
- Inter Cars: wyniki 3Q'19 zbliżone do konsensusu;
- Skarbiec TFI: EBIT w 1Q'19/20 -7% r/r;
- Wasko/Seco Warwick/STP/Solar/i2D: wyniki za 3Q'19;
- Przemysł drzewny/Forte: nowe warunki sprzedaży drewna z LP korzystne dla producentów płyt [komentarz BDM];
- PGNiG: spółka przekazała Gazprom wole zakończenia kontraktu Jamalskiego z końcem 2022 roku;
- Unimot: przychody w październiku'19 wzrosły o 34% r/r
- Mercor: zamówienia w październiku'19 wzrosły o 22% r/r;
- Gaming: Podsumowanie tygodnia [tabela BDM];

WYKRES DNIA

Od 7.11. widać wyraźną dysproporcję zachowania rynków wschodzących (MSCI EM) vs S&P500. Gł. indeks NYSE winduje optymizm inwestorów ws. umowy handlowej USA-Chiny.

MSCI EM (czerwony) vs S&P500 (czarny) – intraday 1M



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: piątek, 15 listopada 2019

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 233,9	0,3%	-1,9%
WIG30	2 531,5	0,3%	-1,9%
mWIG40	3 746,9	-0,1%	-4,2%
sWIG80	11 571,4	-0,1%	9,5%
WIG	58 751,7	0,2%	1,8%
WIG Banki	7 021,3	-0,1%	-5,8%
WIG Bud	2 022,6	0,7%	5,6%
WIG Chemia	8 602,5	-0,8%	-8,0%
WIG Dew	2 361,2	-0,2%	23,5%
WIG Energia	2 158,7	-0,4%	-10,5%
WIG Games	16 559,5	0,5%	65,6%
WIG IT	2 553,2	-0,3%	28,2%
WIG Media	5 169,6	0,9%	14,5%
WIG Paliwa	7 523,4	0,0%	-5,9%
WIG Spoż	2 958,9	-1,1%	-12,5%
WIG Surowce	3 055,1	0,5%	-10,8%
WIG Telco	848,1	1,5%	36,8%
DAX	13 241,8	0,5%	25,4%
CAC40	5 939,3	0,6%	25,5%
BUX	43 384,6	0,4%	10,8%
S&P500	3 120,5	0,8%	24,5%
DJIA	28 004,9	0,8%	20,1%
Nasdaq Comp	8 540,8	0,7%	28,7%
Bovespa	106 556,9	0,5%	21,2%
Nikkei225	23 370,2	0,3%	16,8%
S&P/ASX 200	6 766,8	-0,4%	19,8%
Złoto	1 467,7	-0,3%	14,5%
Miedź	5 812,0	-0,4%	-2,6%
Ropa	57,7	1,7%	19,3%
EUR/PLN	4,28	-0,3%	-0,3%
USD/PLN	3,87	-0,6%	3,3%
CHF/PLN	3,91	-0,7%	2,6%
EUR/USD	1,11	0,3%	-3,5%
USD/JPY	108,8	0,4%	-0,8%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 240	-1	-0,04%
Kurs zamknięcia	2 244	17	0,76%
Kurs min.	2 233	6	0,27%
Kurs max.	2 246	-9	-0,40%
Wolumen obrotu	9 901	-1 586	-13,81%
Otwarte pozycje	52 689	-493	-0,93%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 225,99	2 225,77	2 238,11	2 233,87	0,4%	474
WIG30	2 525,91	2 521,54	2 534,52	2 531,47	0,3%	507
MWIG40	3 745,74	3 745,74	11 664,51	3 746,86	-0,1%	76
SWIG80	11 638,79	3 720,79	3 749,89	11 571,42	-0,1%	16
WIG-PL	60 051,45	60 031,92	60 053,89	60 053,89	0,3%	569
WIG	58 688,74	58 553,98	58 811,73	58 751,67	0,2%	572

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	30,12	3 932	-1,1%	-43,3%
CCC	116,70	4 804	1,9%	-39,6%
CD Projekt	262,50	25 232	0,6%	80,3%
Cyfrowy P.	28,72	18 368	1,6%	27,3%
Dino	139,10	13 637	2,7%	45,1%
JSW	20,28	2 381	-1,5%	-69,8%
KGHM	94,70	18 940	0,5%	6,5%
Lotos	91,00	16 823	-1,3%	2,8%
LPP	8 540,00	15 820	0,5%	8,8%
mBANK	388,40	16 448	1,5%	-8,4%
Orange	6,61	8 675	2,1%	38,0%
Pekao	104,00	27 297	0,5%	-4,6%
PGE	9,11	17 037	-0,5%	-8,9%
PGNiG	4,94	28 533	1,1%	-28,5%
PKN Orlen	102,30	43 755	0,2%	-5,4%
PKOBP	38,21	47 763	-0,6%	-3,2%
Play	31,30	7 954	0,4%	50,5%
PZU	38,50	33 246	0,7%	-12,3%
Santander Polska	300,80	30 708	-0,6%	-16,0%
Tauron	1,87	3 277	-0,4%	-14,6%

mWIG40				WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]					
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit	345,00	789	-2,5%	41,4%	Getin	1,76	333	5,5%	158,2%
Amica	120,60	938	-2,7%	5,1%	GPW	38,10	1 599	0,0%	4,0%
Amrest	44,90	9 858	-1,2%	12,3%	GTC	9,25	4 491	-1,0%	12,9%
Asseco PL	55,85	4 636	-0,3%	21,1%	Handlowy	49,85	6 513	0,3%	-27,9%
Azoty	33,00	3 273	-2,9%	5,8%	ING BSK	193,40	25 161	1,0%	7,4%
Benefit Sys.	810,00	2 316	0,0%	-4,0%	Inter Cars	191,50	2 713	-1,8%	-8,4%
BNP Paribas	63,00	9 287	0,0%	29,9%	Kernel	41,15	3 372	-0,1%	-15,9%
Bogdanka	36,00	1 224	3,7%	-29,8%	Kęty	318,00	3 043	1,0%	-3,3%
Boryszew	4,18	1 003	0,2%	-11,1%	Kruk	140,10	2 652	-0,6%	-10,6%
Budimex	141,00	3 600	1,3%	24,1%	Livechat	36,60	942	0,3%	44,4%
CI Games	0,89	143	7,1%	7,9%	Mabion	93,90	1 288	1,8%	8,4%
Ciech	35,50	1 871	2,0%	-19,9%	Millennium	5,85	7 097	-1,3%	-34,0%
Comarch	173,50	1 411	-0,6%	14,1%	Orbis	115,00	5 299	0,9%	27,5%
Develia	2,52	1 128	0,8%	2,9%	PKP Cargo	24,00	1 075	-0,8%	-45,3%
Echo	4,43	1 828	0,1%	36,3%	PlayWay	179,40	1 184	3,0%	32,9%
Enea	8,93	3 940	-0,6%	-9,8%	Stalprodukt	182,00	1 016	-3,7%	-43,1%
Energia	6,62	2 741	0,0%	-25,7%	Ten Square	167,40	1 212	2,7%	109,3%
Eurocash	23,80	3 312	0,8%	35,2%	VRG	3,82	896	0,4%	-5,4%
Famur	3,66	2 104	-0,3%	-32,2%	Wawel	610,00	915	0,0%	-26,9%
Forto	25,45	609	1,0%	11,9%	WP.PL	66,00	1 915	1,2%	25,0%

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

PKO BP

PKO BP planuje, że w 2022 roku jego zysk netto będzie powyżej 5 mld PLN, a wskaźnik ROE docelowo w 2022 r. wzrośnie do 12 % - strategia 2020-2022. PKO BP zakłada, że wskaźnik kosztów do dochodów w 2022 r. będzie na poziomie około 41 %, koszt ryzyka w 2022 r. mieścić się ma w przedziale 0,60-0,75 %. Bank chce mieć zdolność do wypłaty dywidendy.

Po 1-3Q'19 ROE banku wynosi 10,9 %, wskaźnik kosztów do dochodów jest na poziomie 42 %, a koszty ryzyka wynoszą 0,51 %. Po 1-3Q'19 zysk netto grupy PKO BP wyniósł 3,3 mld PLN (+21% r/r).

Konsensus Bloomberg na 2022 rok zakłada 5,165 mld PLN zysku netto przy ROE 10,7%.

Kluczowe wskaźniki w strategii 2020-2022

	po III kw 2019	strategia na lata 2016-2020	strategia na lata 2020 – 2022
ROE	10,9 %	powyżej 10 %	12 %
C/I	42 %	poniżej 45 %	ok. 41 %
Koszt ryzyka	0,51 %	0,75-0,85 %	0,60-0,75 %

W czerwcu Rafał Kozłowski, wiceprezes banku informował, że PKO BP chciałby przeznaczyć na dywidendę w 2020 roku 50 % zysku osiągniętego w 2019 roku oraz niepodzielną połowę zysku za 2018 rok w wysokości ok. 1,7 mld PLN

Arctic Paper

Spółka opublikowała raport za 3Q'19

W 3Q'19 zaobserwowaliśmy zmianę warunków rynkowych, co ponownie pokazuje zalety łączenia segmentów celulozy i papieru. Wyraźnie widzimy, że nasze wysiłki zaczynają przynosić rezultaty. Będziemy kontynuować działania mające na celu poprawę marż- komentarz CEO.

BDM: EBITDA w 3Q'19 wyższa od naszych oczekiwań i konsensusu o 8-10%. EBITDA w papierze wyższa aż o 23% (+60% r/r). Uwagę zwraca bardzo mocny cash flow (CFO aż 119 mln PLN vs 68 mln PLN przed rokiem), szczególnie w Arctic Paper (aż 83 mln PLN vs 28 mln PLN przed rokiem). Spółka dodatkowo księguje 9,6 mln PLN ze sprzedaży Mochenwangen (wynik pokazany w 2Q'19, łącznie 17,2 mln PLN wpływów). W rezultacie dług netto spada poniżej 200 mln PLN, z czego w samym Arcticu do ok. 193 mln PLN (243 mln PLN w 2Q'19) i jest poniżej naszych oczekiwań (ok. 230 mln PLN).

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'18	3Q'18 korek.	3Q'19	zmiana r/r	3Q'19P BDM*	różnica	3Q'19P konsens.*	różnica
Przychody	812,4	816,5	794,4	-2,7%	748,7	6,1%	784,6	1,2%
Wynik brutto na sprzedaży	158,2	158,1	156,1	-1,3%	142,8	9,3%		
EBITDA	82,5	82,0	71,5	-12,8%	66,5	7,6%	65,0	10,0%
EBITDA adj.	82,5	82,0	71,5	-12,8%	66,5	7,6%		
Rottneros*	55,1	55,1	28,6	-48,1%	31,6	-9,7%		
Arctic Paper	27,4	27,0	42,9	59,3%	34,8	23,2%		
EBIT	59,5	59,0	50,6	-14,2%	45,0	12,5%	43,2	17,1%
Zysk brutto	52,7	52,3	42,4	-18,9%	38,2	10,8%		
Zysk netto	25,3	25,4	26,3	3,8%	23,6	11,4%	20,8	26,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	19,5%	19,4%	19,6%		19,1%			
Marża EBITDA adj.	10,2%	10,0%	9,0%		8,9%			
Marża EBIT	7,3%	7,2%	6,4%		6,0%		5,5%	
Marża zysku netto	3,1%	3,1%	3,3%		3,2%		2,7%	

Źródło: BDM, spółka. * prognozy sprzed wyników Rottneros

Polenergia

Spółka opublikowała raport za 3Q'19

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	zmiana r/r
Przychody	709,9	632,6	668,4	751,5	746,9	826,9	987,0	888,0	714,7	589,6	643,4	-34,8%
Przychody bez obrotu	105,7	155,5	130,9	144,4	142,8	132,9	151,3	178,5	179,7	133,5	164,3	8,6%
EBITDA	43,2	39,5	55,5	46,1	39,6	18,4	64,4	68,0	80,3	47,6	72,6	12,7%
EBITDA skoryg	42,5	38,8	54,9	45,4	38,9	18,4	64,4	68,0	80,3	47,6	72,6	12,7%
en. wiatrowa	20,5	20,1	14,8	30,8	23,2	26,1	15,9	30,6	60,5	32,9	29,9	88,1%
en. konwencjonalna	18,8	16,1	28,9	8,9	17,1	14,0	41,2	37,6	16,5	13,3	35,2	-14,6%
obrót	0,8	1,0	7,5	3,9	-1,2	-20,4	6,3	-0,7	3,1	2,9	3,3	-47,6%
dystrybucja	4,3	3,7	5,0	3,4	3,7	3,4	4,9	2,5	3,7	3,4	5,5	12,2%
biomasa	0,3	0,5	0,5	-0,5	-0,3	0,8	-0,5	-0,8	-0,1	0,0	0,0	
dział. deweloperska	-0,3	-0,2	0,0	-0,4	-0,7	0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-50,0%
nieprzypisane	-1,9	-2,4	-1,8	-0,7	-2,9	-5,9	-3,2	-1,0	-3,0	-4,8	-1,2	-62,5%
Zysk netto	1,5	-0,3	-85,5	-3,5	0,1	-28,3	24,0	16,6	37,0	8,6	28,9	20,4%
Zysk netto skoryg.	2,9	1,9	15,8	-0,5	2,6	-14,6	20,6	27,5	40,0	11,4	31,6	53,4%
Dług netto	736,8	736,0	713,0	705,6	681,0	626,0	576,0	593,5	568,4	547,0	496,8	-13,8%
/EBITDA				3,8	3,8	3,9	3,4	3,1	2,5	2,1	1,9	
Dane operacyjne												
Produkcja energii GWh	372,0	347,8	314,5	448,6	374,0	339,2	292,4	402,7	453,2	299,0	333,0	13,9%
CHP	197,0	185,0	169,0	195,0	205,0	183,0	168,0	199,0	207,0	154,0	186,0	10,7%
wiatr	175,0	162,8	145,5	253,6	169,0	156,2	124,4	203,7	246,2	145,0	147,0	18,2%

EV/EBITDA 6,4

Źródło: BDM, spółka

Energa

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'19 (15.11.2019)

BDM:

- nie jest przesądzone czy blok CCGT w Grudziądzu wystartuje w najbliższej aukcji mocy 06.12.2019;
- w Dystrybucji zawyżona baza 1-3Q'18 (+63 mln PLN- zmiana metody szacowania niezafakturowanej sprzedaży);
- spadek stóp procentowych podwyższył rezerwy aktuarialne w Dystrybucji w 3Q'19 (OPEX +8 mln PLN);
- wpływ ustawy o cenach e.e. neutralny na wyniki (w 3Q'19 spółka skorygowała kwotę różnicy ceny za 1H'19, którą wówczas komunikowała na 503 mln PLN);
- dlaczego wyższy zwrot z Dystrybucji nie przekłada się na wyniki? Taryfa budowana na planach, w rzeczywistości wzrost OPEX i kosztów różnicy bilansowej;

Energa chciałaby wziąć udział w aukcji OZE z projektem fotowoltaicznym o mocy prawie 20 MW. Liczy na uzyskanie w 2Q'20 pozwolenia na użytkowanie dla farmy wiatrowej Przykona (31 MW)

Grupa Energa prowadzi też prace mające na celu pozyskanie inwestora do projektu budowy bloku gazowo-parowego o mocy 450-750 MW CCGT Grudziądz. Jak podano, spółka dysponuje listami intencyjnymi ze strony konsorcjum banków, które jest zainteresowane finansowaniem dłużnym projektu. Spółka chciałaby wystawić ten blok do aukcji mocy, ale nie jest przesądzone, czy w tym, czy w przyszłym roku.

Projekt Ostrołęka C przebiega zgodnie z harmonogramem- J. Kościelniak. "Inwestycja wychodzi z ziemi. Odbyły się głębokie prace fundamentowe. Teraz trwa budowa fundamentów pod głównymi budynkami, finalizowany jest etap projektowania".

Grupa Energa z optymizmem patrzy na perspektywy 4Q'19 i 2020 - Jacek Kościelniak. Dodał, że jest za wcześnie, by decydować, czy spółka wypłaci dywidendę za 2019 rok. Poinformował, że nie przewiduje tworzenia w wynikach za 2019 r. jakichś znaczących rezerw.

Tauron

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'19 (15.11.2019)

BDM:

- w 3Q'19 spółka zaczęła wyraźniej odczuwać spadek wolumenów w Dystrybucji, gł. duże i średnie spółki (w G utrzymuje się wzrost);
- nie wiadomo jak nowe parametry jakościowe wpłyną na zwrot w Dystrybucji;
- w 3Q'19 tylko kilka mln PLN EBITDA z nowych FW (180 MW, docelowo >100 mln PLN EBITDA rocznie);
- spółka oczekiwała spadku marży w Sprzedaży w 2019 roku o ok. 200 mln PLN bez wpływu ustawy o cenach e.e.;
- wpływ ustawy ma w tym kontekście neutralny wpływ na wyniki
- ceny e.e. wyższe przez wzrost kosztów a nie popytu więc wówczas ciężko przekładać to na odbiorców;
- utrata wolumenów w Wydobyciu to efekt zaniechanych inwestycji;
- 700 mln PLN ujemnego cash flow Wydobycia w 2019 roku to realny scenariusz, spółka ma nadzieję, że to ostatni tak trudny rok;
- segment jest w stanie robić dodatni cash flow przy wydobyciu >7 mln ton (za 12 miesięcy 4,3 mln ton);
- 2020 rok będzie trudny dla górnictwa ale nie taki jak 2014/2015;
- obecnie spółka jest na etapie analiz ofert za kopalnię Janina. Na rynku w Europie były już transakcję z ujemną ceną (dopłata za zamknięcie);
- w poprzednich latach wolumeny rosły vs założenia w taryfie co podnosiło wyniki, teraz wolumeny spadają;
- model kosztowy taryfy obowiązuje do 2020 roku, potem 2021-2025. Obecny wzrost kosztów nie powinien powodować utraty EBITDA;
- Dystrybucja skorelowana z PKB, a wzrost oparty jest na konsumpcji
- jeśli nie będzie jakichś regulacji to 2020 rok powinien być rokiem powolnej odbudowy wyników sprzedaży;

Tauron pracuje nad programem dla segmentu wydobycie, którego wyniki są cały czas pod presją niskiego wydobycia - CFO. Dodał, że 4Q'19 w tym segmencie zapowiada się nieco lepiej niż trzeci. "Żeby jednak mówić o przełomie, musimy zakończyć nasze plany inwestycyjne dotyczące budowy szybu Grzegorz w ZG Sobieski i poziomu 800 m w ZG Janina. Do tego czasu segment będzie pod presją niskiego wydobycia". Z wypowiedzi wiceprezesa wynika, że w tym roku cash flow segmentu wydobycie może być ujemny na poziomie ok. 700 mln PLN. "To jest trudny rok dla wydobycia, mam nadzieję, że ostatni taki. Efektywność segmentu będzie wyższa już w 2020 roku". Spółka zakłada, że segment może mieć dodatni cash flow przy wydobyciu węgla powyżej 7 mln ton.

Wadowski ocenił, że 2020 rok może być trudny w całym krajowym sektorze górnictwa. "W branży energetycznej jest niższe zużycie węgla. Import energii wypycha najdroższe jednostki z systemu, tak naprawdę zużywające najwięcej węgla. (...) Na pewno wydobycie będzie pod presją rynku. (...) To będzie pewnie trudny rok. Nie widać sygnałów, które mogłyby wskazywać na poprawę sytuacji" - powiedział.

Wskazał na bardzo wysokie zapasy węgla. W jego ocenie ceny węgla w przysPLNym roku na polskim rynku mogą być stabilne, z lekką tendencją do wzrostu.

Decyzja Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI) o zaprzestaniu finansowania inwestycji energetycznym związanych ze spalaniem gazu ziemnego w 2021 r. potwierdza, że gaz ma być w Unii Europejskiej paliwem przejściowym i skłania do mocniejszego zwrotu w stronę źródeł zeroemisyjnych- CEO. "Apetyt na gaz będzie na pewno bardziej ograniczony. EBI daje jeden ze sposobów finansowania, innym są np. środki z banków komercyjnych. Więc to wcale nie wykluczy gazu. Nas skłania do refleksji, bo mamy dużo opcji do wybrania".

Program dla Taurona Wydobycie może powstać w perspektywie kwartału, poinformował wiceprezes Taurona Polskiej Energii Marek Wadowski. "To perspektywa kwartału, nie sądzę, żeby program powstał w tym roku". Wskazał, że jedną z rozważanych w ramach programu opcji jest zbycie Zakładu Górniczego Janina, w związku z tym konieczne jest określenie, czy uda się znaleźć partnera dla tej kopalni.

ZE PAK	<p>Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'19 (15.11.2019)</p> <p>BDM: 3Q/4Q'19: - wyniki 3Q'19 to efekt dobrej polityki hedgingu CO2; - wyniki 3Q'19 zawierają 11 mln PLN negatywnego one-off zw. z przeniesieniem linii WN na odkrywce Tomiśławice (1-3Q'19 -17 mln PLN); - w 4Q'19 cena e.e. może być niższa q/q a koszt CO2 wyższy; - wysoki stan gotówki to efekt kontraktów na CO2 (poniesiony koszt ale nie wydatek); - gotówka po marcu/kwietniu kiedy w większości rozliczane będą kontrakty powinna być ujemna (koszty CO2 za 1-3Q'19 wyniosły 430 mln PLN, gotówka na koniec 09.19 382 mln PLN); CAPEX/dług: - spółka zamierza przedpłacić kredyty konsorcjalne do końca'19 i korzystać tylko z obrotowych; - do końca 2019 roku brak większych nakładów inwestycyjnych; - spółka przygotowuje się do inwestycji w blok biomasowy w Koninie K7 (50 MW, koszt dostosowania 120 mln PLN do 1Q'21) i w farmę fotowoltaiczną 70 MW (koszt ok. 200 mln PLN, część w '20); - blok być może wystartuje w aukcji mocy 06.12.19; Rynek: - PSE przedstawiło nowy model rynku bilansowania od 2021 roku- rewolucja; - od 2021 roku musi zostać uwolnione do 70% zdolności termicznych połączeń transgranicznych, dziś jest dużo mniej; - duży import może być narastającym problemem; - obecnie zdolności stałoprądowe (Szwecja, Litwa) wykorzystywane na max, z Niemiec może być więcej; - zaskarżenie rynku mocy przez Tempus? W UK mają być przywrócone płatności z rynku mocy;</p>
Unibep	<p>EBITDA w 3Q'19 wyniosła 19,2 mln PLN (-9% r/r) i była wyższa od konsensusu o 10%.</p> <p>Portfel zamówień Unibepu w części budowlano-infrastrukturalnej na koniec września wynosił ok. 1,8 mld PLN. Prezes podał, że portfel zamówień segmentu infrastrukturalnego na 2020 r. i lata kolejne wynosi ok. 300 mln PLN. Po 1-3Q'19 r. sprzedaż grupy Unibep wyniosła ok. 1,2 mld PLN, a zysk netto 20,4 mln PLN. W samym III kwartale 2019 roku przychody wyniosły 472,8 mln PLN, a zysk netto 13 mln PLN. (PAP Biznes)</p>
Comarch	<p>EBITDA grupy Comarch w 3Q'19, wyniosła 89,8 mln PLN. Konsensus zakładał 66 mln PLN. Zysk netto wyniósł 42,5 mln PLN wobec 18,2 mln PLN przed rokiem (konsensus 30,6 mln PLN).</p>
Skarbiec TFI	<p>Skarbiec Holding miał w 1Q'19/20 3,4 mln PLN skonsolidowanego zysku netto (-10% r/r). Grupa w raportowanym okresie wypracowała 19,3 mln PLN przychodów (-16,5 % r/r). EBIT spadł o 7,4 % r/r i wyniósł 4,3 mln PLN.. Wynagrodzenie zmienne za zarządzanie funduszami i portfelami klientów indywidualnych wyniosło blisko 1,6 mln PLN wobec 0,5 mln PLN rok wcześniej.</p>
Wasko	<p>Wasko w 3Q'19 odnotowało 3,32 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 0,18 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 4,83 mln PLN wobec 0,51 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 109,48 mln PLN wobec 75,83 mln PLN rok wcześniej.</p>
Seco Warwick	<p>Seco/Warwick w 3Q'19 odnotowało 4,3 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 3,05 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 5,85 mln PLN wobec 5,31 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 105,94 mln PLN wobec 132,3 mln PLN rok wcześniej.</p>
Inter Cars	<p>Inter Cars w 3Q'19 odnotowało 65,8 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 63,84 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 95,44 mln PLN wobec 81,11 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 2 241,23 mln PLN wobec 2 035,66 mln PLN rok wcześniej. Wyniki były zbliżone do konsensusu.</p>
I2 Development	<p>i2 Development w 3Q'19 odnotował 7,49 tys. PLN skonsolidowanej straty netto wobec 31,59 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 1,71 mln PLN wobec 3,57 mln PLN straty rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 17,47 mln PLN wobec 14,41 mln PLN rok wcześniej.</p>
Stalprodukt	<p>Stalprodukt w 3Q'19 odnotował 32,93 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 60,92 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 50,46 mln PLN wobec 73,51 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 961,22 mln PLN wobec 1 019,36 mln PLN rok wcześniej.</p>
Polimex	<p>Polimex Mostostal podpisał umowę z Inwat sp. z o.o. na wykonanie wielobranżowej dokumentacji projektowej na potrzeby "Budowy Bloku Energetycznego w oparciu o paliwo węglowe w Puławach" oraz pełnienie nadzoru autorskiego w trakcie realizacji kontraktu, podała spółka. Wartość umowy to 42,56 mln PLN netto.</p>
Solar	<p>Solar Company w 3Q'19 odnotowało 0,03 mln PLN skonsolidowanej straty netto wobec 0,24 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 1,37 mln PLN wobec 0,26 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 34,43 mln PLN wobec 32,38 mln PLN rok wcześniej.</p>

**Przemysł
drzewny**

W 2020 roku Lasy Państwowe planują sprzedać 40,3 mln m³ drewna, z czego dla przedsiębiorców przeznaczonych będzie ok. 34 mln m³ według nowych zasad ustalonych na lata 2020 -2021 w proporcji 80:20, uwzględniając postulaty przedsiębiorców w największym możliwym zakresie. Pierwszy etap sprzedaży rozpocznie się 6 grudnia. "Tym razem regulujemy zasady z góry na dwa lata i ustanawiamy bardzo korzystny dla stałych odbiorców podział puli surowca między procedury sprzedaży w stosunku 80 do 20. Jest to najlepsza propozycja dla zapewnienia stabilności i rozwoju polskiego przemysłu drzewnego bez naruszania podstawowych zasad rynkowych i konkurencji" - dyrektor generalny LP Andrzej Konieczny.

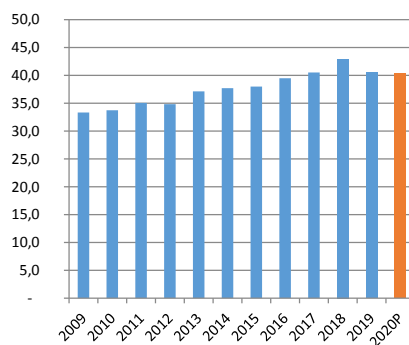
"Sprzedaż w PL-D będzie odbywała się raz do roku z jedną dogrywką, zaś aukcje systemowe dwa razy (w każdym półroczu trafi na nie po 10% puli surowca). W przypadku pierwszej procedury przy ocenie ofert, zgodnie z postulatami większości przedsiębiorców, nie będzie brane pod uwagę tzw. kryterium geografii. Liczyła się będzie wyłącznie cena zaproponowana przez klienta. Podstawą do wyliczenia maksymalnej oferty zakupu klientom PL-D będzie historia ich zakupów z ostatnich dwóch lat, tak jak wcześniej".

Nowym rozwiązaniem jest stworzenie tzw. puli technicznej, w ramach której przedsiębiorcy będą mogli nabyć ok. 1,2 mln m³ drewna podczas zwykłych aukcji w aplikacji e-drewno, na które surowiec będzie przekazywany na bieżąco w ciągu roku.

Zgodnie z harmonogramem, pierwszy etap sprzedaży ofertowej w PL-D rozpocznie się 6 grudnia i potrwa do 12 grudnia. W drugiej połowie miesiąca odbędzie się drugi etap (dogrywka) i około 20 grudnia poznamy ostateczne wyniki sprzedaży w PL-D na 2020 r. Pierwsza z dwóch aukcji systemowych w aplikacji e-drewno ruszy natomiast po 6 stycznia 2020.

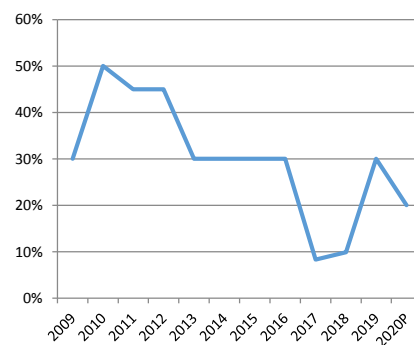
BDM: Warunki sprzedaży są lepsze niż w ostatnich latach i powinny być korzystne dla branży. W 2019 roku oferta wynosiła 40,4 mln m³, z tego ok. 34,5 mln m³ w puli dla przedsiębiorców. Sprzedaż prowadzona była raz w roku przy podziale 70/30% (sprzedaż podstawowa/aukcje). Wadium pozwalające na licytację bez ograniczeń podniesiono z 30 do 150 tys. PLN, a kryterium geografii (w 2019 roku 20%) zniesiono. Przy wyznaczaniu cen bazowych korytarz ma sięgać -7/+3%, a w ofertach ma obowiązywać cena minimalna i maksymalna, za które będą przyznawane punkty (decyduje tylko cena).

Oferta sprzedaży drewna przez LP ogółem [mln m³]



Źródło: BDM, LP

Udział aukcji w sprzedaży drewna przez LP [%]



Źródło: BDM, LP

W ocenie Polskiej Izby Gospodarczej Przemysłu Drzewnego oraz innych organizacji skupiających przedsiębiorstwa nabywające surowiec drzewny z Lasów Państwowych zaproponowane zasady sprzedaży są niekorzystne dla przemysłu tartaczno i faworyzują firmy z branży płyt drewnopochodnych- Drewno.pl

JSW, Prairie

Zarząd JSW pozostaje w kontakcie z Prairie Mining ws. nawiązania potencjalnej współpracy dotyczącej projektów węglowych. Jak podano, umowa o zachowaniu poufności wygasła 28 września, ale jej przedłużenie nie jest warunkiem niezbędnym do prowadzenia dalszych rozmów.

Unimot

Unimot w październiku osiągnął przychody ze sprzedaży w wysokości 485,68 mln PLN w ujęciu jednostkowym, co oznacza wzrost o ponad 34% r/r. Jak podała spółka, wzrost przychodów wynika głównie z wyższych wolumenów sprzedaży oleju napędowego i biopaliw oraz sprzedaży produktów asfaltowych.

Elektrotim

Elektrotim podpisał z Tauron Dystrybucja umowę na prace przy rozbudowie infrastruktury technicznej Systemu Łączności Dyspozytorskiej, podała spółka. Wartość umowy to 10,65 mln PLN netto.

GPW

Saldo wpłat i umorzeń funduszy wyniosło w październiku 2019 roku +1.129 mln PLN – IZFiA. "Za pozytywne wyniki sprzedaży w październiku (+1,1 mld) odpowiadają niemal w całości fundusze rynku kapitałowego. Sprzedaż funduszy rynku niepublicznego utrzymała się na niewielkim plusie. We wrześniu wyhamowały odkupienia z funduszy absolutnej stopy zwrotu (-7 mln)".

	wrzesień	październik	YTD
	MPLN	MPLN	MPLN
Absolutnej stopy zwrotu	-306	-7	-1 411
Akcyjne	-247	-246	-1 959
Mieszne	-581	-30	-1 696
Surowcowe	40	34	63
Dłużne	473	1 067	7 844
Dłużne krótkoterminowe	33	277	-3 344
Pozostałe	-112	34	-1 058
RAZEM	-701	1 129	-1 562

Źródło: IZFiA

Mercor

Grupa Mercor pozyskała zamówienia o wartości ok. 42,6 mln PLN w październiku 2019 r., co oznacza wzrost o 22% r/r (maj-październik +2% r/r).

PGNiG

Zarząd PGNiG, po uzyskaniu wymaganych zgód korporacyjnych, przekazał do PAO Gazprom Export oświadczenie woli zakończenia obowiązywania kontraktu kupna-sprzedaży gazu ziemnego z dniem 31 grudnia 2022 roku

PGNiG może sobie pozwolić na zakończenie Kontraktu Jamalskiego w terminie zgodnym z jego postanowieniami dzięki podejmowanym w ostatnich czterech latach działaniom na rzecz dywersyfikacji kierunków pozyskania gazu ziemnego do Polski- CEO..

GTC

GTC ma w budowie pięć projektów, przygotowuje kolejne trzy na 1H'20. Chce wypłacić dywidendę za 2019 rok na poziomie wyższym niż za 2018 rok

Aparator

Aparator odnotował w 3Q'19 14,4 mln PLN zysku netto wobec 17 mln PLN przed rokiem. Narastająco 1-3Q'19 zysk netto wyniósł 44,3 mln PLN wobec 51,6 mln PLN rok wcześniej

Aplisens

Aplisens spodziewa się, że w 2019 r. zrealizuje założony w strategii wzrost przychodów do poziomu ok. 120 mln PLN, głównie dzięki sprzedaży na rynku krajowym oraz krajów WNP. Zarząd ocenia, że prawdopodobnie nie uda się zrealizować zakładanych dynamik sprzedaży na rynku UE oraz pozostałych rynkach, ale w dłuższej perspektywie spodziewa się ich wzrostu.

PBG

Rada nadzorcza PBG powołała do zarządu Jerzego Karney i powierzyła mu funkcję prezesa. Na stanowisko członka zarządu powołany został Michał Maćkowiak. Na stanowisku wiceprezesa pozostał Dariusz Szymański.

Wielton

Wielton w 1-10.19 zarejestrował 2.846 nowych przyczep i nacze (-17,6 % r/r) – PZPM. Udział rynkowy spadł do 13,7% z 15,2% rok temu.

Ursus

Ursus zarejestrował 177 nowych ciągników w okresie 1-10.19 (-41,2% r/r)- PZPM. Udział rynkowy spadł do 2,5% z 4,4% przed rokiem.

**Gaming –
podsumowanie
tygodnia**

Gaming – podsumowanie wiadomości tygodnia

Gaming 12/11-12/18.2019

	Link
Kraj	
11 bit studios – Spółka w 3Q'19 miała 3,6 mln PLN zysku netto, 4,6 mln PLN EBIT.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,428171
CI Games - Sniper: Ghost Warrior Contracts bez trybu sieciowego na premierę.	https://tinyurl.com/yzm37u9s
T-Bull – Raport miesięczny za październik 2019.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,428299
Ultimate Games – Zmiana publikacji raportu za 3Q'19 z 29.11.2019 na 22.11.2019.	http://biznes.pap.pl/espi/pl/reports/view/2,428232
11 bit studios - Twórcy świętują piątą rocznicę TWoM wydając ostatnią aktualizację.	https://tinyurl.com/w2gv56q
Zagranica	
Star Wars Jedi: Upadły zakon – recenzja gry.	https://tinyurl.com/yz6z69bh
Xbox Scarlett ma konkurować z PS5 ceną i mocą. Microsoft uczy się na błędach.	https://tinyurl.com/ydnv6oyj
Red Dead Redemption 2 nadal z problemami na PC.	https://tinyurl.com/yertyrns
Call of Duty: Mobile z kolejnymi rekordami.	https://tinyurl.com/yhdaq4rk
Phil Spencer zapowiada, że Xbox nie skończył zakupów. Kolejne studia wciąż w planach.	https://tinyurl.com/vyen3lp
Call of Duty: Modern Warfare na szczycie list sprzedażowych w Stanach Zjednoczonych.	https://tinyurl.com/salqyp7

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

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

Adrian Górniak

Analityk rynku akcji

tel. (032) 20-81-438

e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl

[deweloperzy, handel, media](#)

Krzysztof Tkocz

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 20-81-435

e-mail: 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

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl