

Redaktor wydania: Krystian Brymora

**KOMENTARZ PORANNY**

**Silne wzrosty przy wysokich obrotach**

Na wczorajszej sesji od samego początku dominował popyt. Wzrosty dotyczyły szerokiego grona spółek - WIG20 zyskał 1,6%, WIG 1,4%, mWIG40 1,25%, a sWIG80 0,7%. Wśród dużych spółek najczęściej zyskały CD Projekt (+3,9%), PKO BP (+3,9%), KGHM (+4,2%), LPP (+3,7%) i Santander (+3,7%). Negatywnie z kolei wyróżnił się przede wszystkim Pekao, który – pomimo wzrostu przez większą część sesji – zakończył dzień 3,1% spadkiem po informacjach o złożeniu oferty na przejęcie mBanku. Wyraźne spadki zanotowały również Dino (-1,9%) oraz PGE (-2,4%). Obroty na sesji wyniosły niemal 1,3 mld PLN (wobec 920 mln PLN dzień wcześniej). Dobre nastroje dominowały również na parkietach w zachodniej Europie (DAX 1,8%, CAC 1,8%, FTSE 1,6%) oraz w USA (DJIA 1,4%, S&P 1,5%). Rynki wydają się odreagowywać po ostatnich spadkach, chociaż temat koronawirusa w dalszym ciągu pozostaje aktualny i może dyktować kierunek na najbliższych sesjach. Dzisiaj w Polsce poznamy decyzję RPP w sprawie stóp procentowych. Rynek zakłada podtrzymanie dotychczasowej retoryki oraz utrzymanie stopy referencyjnej na poziomie 1,5%. Jeżeli decyzja będzie zgodna z oczekiwaniami, nie powinna ona wpłynąć na nastroje na GPW.

Michał Fidelus

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PGE:** skorygowana EBITDA 4Q'19 4/5% powyżej oczekiwań- szacunki [komentarz BDM];
- **Energa:** skorygowana EBITDA 4Q'19 14/15% poniżej oczekiwań- szacunki [komentarz BDM];
- **Energetyka/PGE:** spółki Skarbu Państwa nie będą już sprowadzać węgla z zagranicy - MAP Jacek Sasin
- **PKN Orlen:** marża rafineryjna w styczniu'20 4,2 USD/bbl vs 3,6 USD/bbl przed rokiem [wykresy BDM];
- **Pekao/mBank:** Pekao złożył ofertę zakupu mBank. Ofert nie złożyły PKO BP i Credit Agricole- Reuters.
- **VRG:** wzrost sprzedaży w styczniu'20 o 10% r/r [wykresy BDM];
- **LPP:** grupa podtrzymuje cele na 2020/21- po konferencji wynikowej 03.02.2020;
- **Echo:** dane operacyjne za styczeń'20 [wykresy BDM];
- **Tauron/Rafako:** kolejne opóźnienie oddania bloku B7 w Jaworznie;
- **Elektrotim:** prognoza wyników na 2020 rok: 18,4 mln PLN zysku netto (P/E=3,1x) [komentarz BDM];
- **Quercus TFI:** wzrost AuM o 1,2% m/m do 2,67 mld PLN w styczniu'20
- **GPW:** spadek średniej dziennej wartości obrotów o 4,6% r/r w styczniu'20;
- **Izoblok:** wypowiedzi po konferencji wynikowej za 1H'19/20 kończącego się 10.2019;

**WYKRES DNIA**

NASDAQ Composite zyskując wczoraj ponad 2% wchodzi na nowy, historyczny szczyt. Jednym z liderów jest Tesla. Która YTD zyskała... 112%.

**NASDAQ Composite - daily**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

**Notowania: wtorek, 4 lutego 2020**

|             | Wartość   | Zmiana |        |
|-------------|-----------|--------|--------|
|             |           | 1D     | YTD    |
| WIG20       | 2 106,6   | 1,6%   | -2,0%  |
| WIG30       | 2 430,3   | 1,5%   | -1,7%  |
| mWIG40      | 4 042,1   | 1,2%   | 3,4%   |
| sWIG80      | 12 751,9  | 0,7%   | 5,9%   |
| WIG         | 57 607,6  | 1,4%   | -0,4%  |
| WIG Banki   | 6 782,0   | 1,2%   | 0,2%   |
| WIG Bud     | 2 418,5   | 1,1%   | 6,1%   |
| WIG Chemia  | 7 947,5   | 1,5%   | -5,3%  |
| WIG Dew     | 2 553,4   | 0,8%   | 3,8%   |
| WIG Energia | 1 742,4   | -1,2%  | -11,2% |
| WIG Games   | 21 738,3  | 3,7%   | 15,8%  |
| WIG IT      | 2 989,3   | 0,8%   | 5,5%   |
| WIG Media   | 6 238,0   | 0,7%   | 16,1%  |
| WIG Paliwa  | 5 676,8   | 2,4%   | -12,5% |
| WIG Spoż    | 3 316,7   | 0,9%   | 6,1%   |
| WIG Surowce | 3 083,5   | 3,7%   | -0,2%  |
| WIG Telco   | 858,1     | -0,3%  | -1,8%  |
| DAX         | 13 281,7  | 1,8%   | 0,2%   |
| CAC40       | 5 935,1   | 1,8%   | -0,7%  |
| BUX         | 43 864,8  | 1,1%   | -4,8%  |
| S&P500      | 3 297,6   | 1,5%   | 2,1%   |
| DJIA        | 28 807,6  | 1,4%   | 0,9%   |
| Nasdaq Comp | 9 468,0   | 2,1%   | 5,5%   |
| Bovespa     | 115 556,7 | 0,8%   | -0,1%  |
| Nikkei225   | 23 393,2  | 1,3%   | -1,1%  |
| S&P/ASX 200 | 6 976,1   | 0,4%   | 4,4%   |
| Złoto       | 1 550,7   | -1,6%  | 1,8%   |
| Miedź       | 5 525,0   | -0,8%  | -10,5% |
| Ropa        | 49,6      | -1,0%  | -18,4% |
| EUR/PLN     | 4,27      | -0,6%  | 0,4%   |
| USD/PLN     | 3,87      | -0,4%  | 2,2%   |
| CHF/PLN     | 3,99      | -0,8%  | 1,8%   |
| EUR/USD     | 1,10      | -0,2%  | -1,7%  |
| USD/JPY     | 109,46    | 0,7%   | 0,8%   |

**FW20**

|                 | Wartość | Zmiana |        |
|-----------------|---------|--------|--------|
| Kurs otwarcia   | 2 089   | 18     | 0,87%  |
| Kurs zamknięcia | 2 108   | 30     | 1,44%  |
| Kurs min.       | 2 084   | 28     | 1,36%  |
| Kurs max.       | 2 118   | 36     | 1,73%  |
| Wolumen obrotu  | 26 381  | 12 993 | 97,05% |
| Otwarte pozycje | 45 993  | 424    | 0,93%  |

**Indeksy GPW**

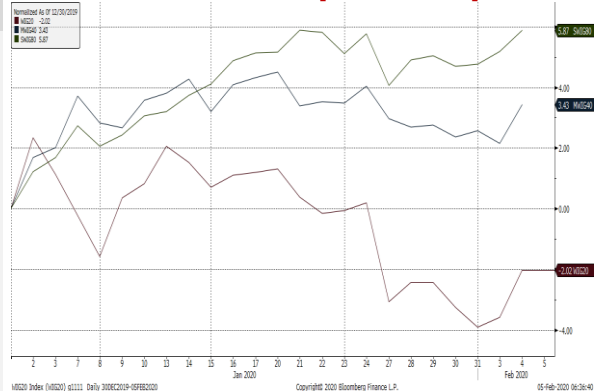
| Indeks | Open      | Low       | High      | Close     | 1D   | Obrót |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|-------|
| WIG20  | 2 082,19  | 2 081,81  | 2 115,25  | 2 106,63  | 1,6% | 1 095 |
| WIG30  | 2 404,92  | 2 404,92  | 2 440,43  | 2 430,25  | 1,5% | 1 149 |
| MWIG40 | 3 992,30  | 12 694,60 | 12 770,92 | 4 042,13  | 1,3% | 105   |
| sWIG80 | 12 696,06 | 3 990,00  | 4 053,99  | 12 751,90 | 0,7% | 25    |
| WIG-PL | 58 700,37 | 58 700,37 | 58 937,38 | 58 826,28 | 1,5% | 1 239 |
| WIG    | 57 035,64 | 57 035,64 | 57 777,94 | 57 607,63 | 1,4% | 1 256 |

**WIG20**

|                  | Close    | MC     | 1D    | YTD    |
|------------------|----------|--------|-------|--------|
| Alior            | 25,86    | 3 376  | -2,8% | -9,8%  |
| CCC              | 99,05    | 4 078  | 3,2%  | -10,0% |
| CD Projekt       | 305,00   | 29 317 | 3,9%  | 9,1%   |
| Cyfrowy P.       | 27,54    | 17 613 | -0,1% | -1,4%  |
| Dino             | 164,70   | 16 147 | -1,9% | 14,4%  |
| JSW              | 19,78    | 2 322  | 0,4%  | -7,5%  |
| KGHM             | 96,44    | 19 288 | 4,1%  | 0,9%   |
| Lotos            | 76,78    | 14 195 | 3,1%  | -8,1%  |
| LPP              | 8 610,00 | 15 949 | 3,7%  | -2,4%  |
| mBANK            | 370,00   | 15 670 | -0,2% | -5,0%  |
| Orange           | 6,85     | 8 990  | -0,3% | -3,8%  |
| Pekao            | 97,06    | 25 475 | -3,1% | -3,4%  |
| PGE              | 6,55     | 12 247 | -2,4% | -17,7% |
| PGNIG            | 3,68     | 21 241 | 3,3%  | -15,1% |
| PKN Orlen        | 74,44    | 31 839 | 2,0%  | -13,3% |
| PKOBP            | 36,00    | 45 000 | 3,9%  | 4,5%   |
| Play             | 34,80    | 8 845  | -0,5% | -0,6%  |
| PZU              | 40,54    | 35 007 | 0,5%  | 1,3%   |
| Santander Polska | 304,00   | 31 035 | 3,8%  | -1,1%  |
| Tauron           | 1,46     | 2 559  | -1,4% | -11,0% |

| mWIG40       |        |        |       | WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD] |             |        |        |       |        |
|--------------|--------|--------|-------|--|-------------|--------|--------|-------|--------|
|              | Close  | MC     | 1D    | YTD                                      |             | Close  | MC     | 1D    | YTD    |
| 11 bit       | 440,00 | 1 006  | 0,9%  | 10,0%                                    | Getin       | 1,47   | 279    | 0,7%  | -11,8% |
| Amica        | 146,80 | 1 141  | 0,3%  | 7,2%                                     | GPW         | 41,85  | 1 757  | 0,2%  | 6,5%   |
| Amrest       | 49,15  | 10 791 | 4,6%  | 13,5%                                    | GTC         | 9,31   | 4 521  | -1,2% | -3,8%  |
| Asseco PL    | 65,60  | 5 445  | 0,4%  | 3,1%                                     | Handlowy    | 56,20  | 7 343  | 0,4%  | 8,5%   |
| Azoty        | 26,10  | 2 589  | 3,3%  | -10,9%                                   | ING BSK     | 202,50 | 26 345 | 0,2%  | 0,0%   |
| Benefit Sys. | 970,00 | 2 773  | 1,0%  | 10,0%                                    | Inter Cars  | 237,00 | 3 358  | 0,0%  | 15,6%  |
| BNP Paribas  | 73,00  | 10 762 | 3,4%  | 7,4%                                     | Kernel      | 47,20  | 3 966  | 0,6%  | 4,3%   |
| Bogdanka     | 29,60  | 1 007  | -1,0% | -15,1%                                   | Kęty        | 384,50 | 3 684  | 4,5%  | 11,1%  |
| Boryszew     | 4,39   | 1 054  | 0,1%  | 3,8%                                     | Kruk        | 161,60 | 3 066  | -0,4% | -3,5%  |
| Budimex      | 182,80 | 4 667  | 2,7%  | 6,3%                                     | Livechat    | 46,90  | 1 208  | 1,6%  | 8,3%   |
| CI Games     | 0,81   | 132    | 1,8%  | -3,0%                                    | Mabion      | 50,80  | 697    | -8,0% | -34,0% |
| Ciech        | 40,05  | 2 111  | 0,3%  | 0,9%                                     | Millennium  | 5,91   | 7 163  | 2,5%  | 0,9%   |
| Comarch      | 207,00 | 1 684  | 0,0%  | 10,7%                                    | Orbis       | 114,00 | 5 253  | -0,9% | 0,4%   |
| Develia      | 2,75   | 1 231  | 0,9%  | 8,3%                                     | PKP Cargo   | 17,50  | 784    | -1,4% | -14,6% |
| Echo         | 5,04   | 2 080  | 0,8%  | 7,9%                                     | PlayWay     | 313,00 | 2 066  | 6,1%  | 31,0%  |
| Enea         | 7,29   | 3 216  | 1,2%  | -8,0%                                    | Stalprodukt | 205,00 | 1 144  | 3,5%  | 12,9%  |
| Energia      | 7,08   | 2 932  | -0,8% | 0,0%                                     | Ten Square  | 263,50 | 1 908  | 6,3%  | 33,1%  |
| Eurocash     | 19,94  | 2 775  | 2,0%  | -8,7%                                    | VRG         | 3,93   | 920    | 3,3%  | -2,8%  |
| Famur        | 2,98   | 1 710  | -1,3% | -0,2%                                    | Wawel       | 658,00 | 987    | -0,3% | 5,4%   |
| Forto        | 33,70  | 806    | 5,6%  | 10,5%                                    | WP.PL       | 82,20  | 2 386  | 0,7%  | 17,8%  |

WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

FW20



KRS1 Index (WSE WIG20 Index Future) graph 1550 Daily 05AUG2019-05FEB2020  
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

WIG20



WIG20 Index (WIG20) G1598 Daily 05AUG2019-05FEB2020  
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

PGE

Spółka opublikowała szacunkowe dane za 4Q'19

*BDM: skorygowana EBITDA okazała się 4/5% wyższa od naszych oczekiwań/konsensusu mimo 23% r/r spadku produkcji na węglu brunatnym (-4% vs oczek.). Raportowana EBITDA obciążona gł. wzrostem rezerwy rekultywacyjnej (-589 mln PLN oczek. -322 mln PLN) i aktuarialnej (-63 mln PLN), co wynikało ze spadku rynkowych stóp procentowych. Segmentowo uwagę zwraca dobry, oczyszczony wynik EK, EO i Ciepła, słabszy w Dystrybucji (nie wiemy jak alokowane są one-offs) i wysoka strata w Sprzedaży (efekt ok. 260 mln PLN rezerw na G- odwrócenie efektu na konsolidacji). Wynik netto dodatkowo obciążony odpisami w kwocie 223 mln PLN., czego nie zakładaliśmy. CAPEX zgodny z oczekiwaniami, dług netto porównywalny q/q (+5% vs oczek.).*

Prezentacja dostępna pod: [prezentacja szacunki 4Q'19](#)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

|                            | IIIQ'18      | IVQ'18       | IQ'19        | IIQ'19       | IIIQ'19      | IVQ'19       | r/r        | IVQ'19P<br>BDM | %         | IVQ'19P<br>konsens.* | %         | 2018         | 2019         | r/r        |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|----------------|-----------|----------------------|-----------|--------------|--------------|------------|
| Przychody                  | 6 091        | 6 984        | 9 561        | 8 676        | 9 696        |              |            | 7 668          |           |                      |           | 25 946       |              |            |
| EBITDA                     | 1 441        | 1 231        | 1 889        | 2 506        | 1 677        | 1 046        | -15%       | 1 291          | -19%      | 1 196                | -13%      | 6 375        | 7 118        | 12%        |
| E. Konwencjonalna          | 532          | 297          | 683          | 1 423        | 659          | 114          | -62%       | 225            | -49%      |                      |           | 2 098        | 2 879        | 37%        |
| Ciepłownictwo              | -26          | 275          | 405          | 367          | 93           | 321          | 17%        | 354            | -9%       |                      |           | 852          | 1 186        | 39%        |
| E. Odnawialna              | 132          | 109          | 165          | 145          | 100          | 126          | 16%        | 122            | 4%        |                      |           | 463          | 536          | 16%        |
| Dystrybucja                | 622          | 570          | 645          | 566          | 599          | 496          | -13%       | 589            | -16%      |                      |           | 2 462        | 2 306        | -6%        |
| Obrót                      | 152          | -196         | 169          | 305          | 59           | -252         |            | -259           |           |                      |           | 224          | 281          | 25%        |
| pozostałe/wyłączenia       | 29           | 176          | -178         | -300         | 167          | 241          |            | 260            | -7%       |                      |           | 276          | -70          |            |
| <b>EBITDA powtarzalna</b>  | <b>1 440</b> | <b>1 468</b> | <b>1 889</b> | <b>1 411</b> | <b>1 634</b> | <b>1 683</b> | <b>15%</b> | <b>1 613</b>   | <b>4%</b> | <b>1 604</b>         | <b>5%</b> | <b>6 711</b> | <b>6 617</b> | <b>-1%</b> |
| Zysk netto                 | 416          | -199         | 585          | 1 118        | 471          | -309         |            | 585            |           |                      |           | 1 498        | 1 865        | 24%        |
| CAPEX                      | 1 515        | 3 097        | 1 008        | 1 535        | 1 911        | 2 541        | -18%       | 2 545          | 0%        |                      |           | 6 856        | 6 995        | 2%         |
| Dług netto                 | 9 657        | 9 563        | 11 788       | 11 076       | 11 234       | 11 415       | 19%        | 10 838         | 5%        |                      |           | 9 563        | 11 415       | 19%        |
| /EBITDA                    | 1,44         | 1,50         | 1,95         | 1,57         | 1,54         | 1,60         | 7%         | 1,47           | 9%        |                      |           | 1,50         | 1,60         | 7%         |
| Produkcja e.e. [TWh]       | 16,17        | 16,82        | 15,61        | 13,89        | 13,94        | 14,88        | -12%       | 14,60          | 2%        |                      |           | 65,91        | 58,32        | -12%       |
| brunatny                   | 10,07        | 9,60         | 8,86         | 8,15         | 7,75         | 7,38         | -23%       | 7,65           | -4%       |                      |           | 38,92        | 32,14        | -17%       |
| kamienny                   | 5,10         | 5,33         | 4,51         | 4,29         | 4,85         | 5,40         | 1%         | 4,68           | 15%       |                      |           | 20,80        | 19,05        | -8%        |
| gaz                        | 0,63         | 1,25         | 1,43         | 0,83         | 0,86         | 1,37         | 10%        | 1,56           | -12%      |                      |           | 4,12         | 4,49         | 9%         |
| el. szczytowo-pompowe      | 0,07         | 0,12         | 0,17         | 0,16         | 0,12         | 0,20         | 67%        | 0,21           | 16%       |                      |           | 0,39         | 0,65         | 67%        |
| woda                       | 0,07         | 0,05         | 0,14         | 0,13         | 0,05         | 0,05         | 0%         | 0,21           | 16%       |                      |           | 0,37         | 0,37         | 0%         |
| wiatr                      | 0,21         | 0,32         | 0,42         | 0,26         | 0,23         | 0,36         | 13%        | 0,35           | 3%        |                      |           | 1,06         | 1,27         | 20%        |
| biomasa                    | 0,02         | 0,14         | 0,07         | 0,06         | 0,07         | 0,11         | -21%       | 0,15           | -24%      |                      |           | 0,24         | 0,31         | 29%        |
| odpady komunalne           |              | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0,01         | 0%         | 0,01           | 0%        |                      |           |              |              |            |
| Sprzedaż ciepła [PJ]       | 3,35         | 17,27        | 20,86        | 7,61         | 3,88         | 16,31        | -6%        | 16,41          | -1%       |                      |           | 49,66        | 48,66        | -2%        |
| Sprzedaż e.e. do końcowych | 10,78        | 11,06        | 11,45        | 10,44        | 10,89        | 11,23        | 2%         | 11,06          | 2%        |                      |           | 42,57        | 44,01        | 3%         |
| Dystrybucja e.e.           | 9,09         | 9,33         | 9,30         | 8,83         | 8,99         | 9,26         | -1%        | 9,33           | -1%       |                      |           | 36,41        | 36,38        | 0%         |
| Cena e.e. zreal. [PLN/MWh] | 179          | 180          | 246          | 242          | 247          | 251          | 39%        | 245            | 2%        |                      |           | 176          | 247          | 40%        |
| EV/EBITDA adj. 12m         | 3,18         | 3,25         | 3,76         | 3,76         | 3,67         | 3,58         |            |                |           |                      |           | 3,25         | 3,58         |            |
| P/E 12m                    | 9,16         | 8,18         | 10,67        | 6,38         | 6,20         | 6,57         |            |                |           |                      |           | 8,18         | 6,57         |            |

Źródło: BDM, Spółka. \*- 3 prognozy

PGE

Energetyka konwencjonalna jest pod silną presją w wymiarze rynkowym i regulacyjnym - ocenił prezes PGE Henryk Baranowski. Dodał, że koncern chce się rozwijać w kierunku niskoemisyjnym. "Energetyka konwencjonalna w Polsce znajduje się pod silną presją zarówno w wymiarze rynkowym, jak i regulacyjnym. Naszą odpowiedzią są jednak bardzo konkretne projekty na transformację w kierunku niskoemisyjnym".

Wskazał, że koncern realizuje plan stopniowego odchodzenia od węgla w Elektrowni Dolna Odra. "Właśnie podpisaliśmy kontrakt na odbudowanie jej potencjału wytwórczego w oparciu o zdecydowanie mniej emisyjne paliwo gazowe, dodatkowo planujemy wykorzystać tereny otaczające elektrownię, by zainstalować tam panele fotowoltaiczne. Multipaliwowe podejście do transformacji chcemy zrealizować również w kompleksie w Bełchatowie, gdzie także przewidujemy budowę odnawialnych źródeł energii, przede wszystkim farm fotowoltaicznych i nowych mocy wiatrowych. Odpowiadając na potrzeby społeczne regionu widzimy tu również duży potencjał do rozwoju instalacji przetwarzających odpady z odzyskiem energii, obsługujących nie tylko Bełchatów, ale i Łódź" - CEO.

Energa

Spółka opublikowała szacunkowe dane za 4Q'19

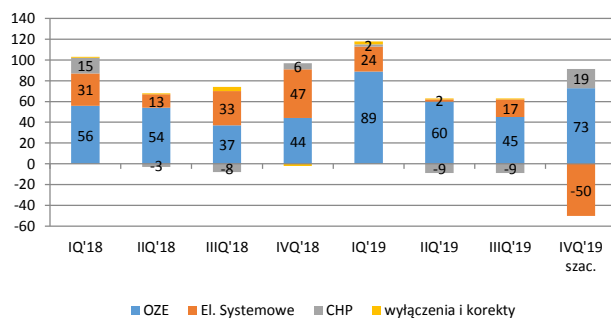
**BDM: wyniki są rozczarowujące. Skorygowana EBITDA jest niższa o ok. 15% od naszych oczekiwań. Powodem rozczarowania jest segment Wytwarzanie, gdzie mimo sprzyjających warunków wietrznych/wodnych EBITDA wyniosła tylko 41 mln PLN (-57% r/r), co oznaczałoby dużą stratę w Ostrołęce B. W komunikacie spółka wskazuje na „(...) spadek przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej oraz usług systemowych. Oba czynniki dotyczyły głównie Elektrowni w Ostrołęce”. Wskazywaliśmy na ryzyko słabszych wyników w tym obszarze.**

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

|                                   | IIIQ'18    | IVQ'18     | IQ'19      | IIQ'19     | IIIQ'19    | IVQ'19 szac. | r/r         | IVQ'19P BDM | %           | IVQ'19P konsens. | %           | 2018         | 2019         | r/r       |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-------------|--------------|--------------|-----------|
| Przychody                         | 2 567      | 2 736      | 2 971      | 2 549      | 2 952      |              |             | 3 116       |             |                  |             | 10 337       |              |           |
| EBITDA                            | 426        | 290        | 554        | 704        | 484        | 300          | 3%          | 368         | -18%        | 335              | -10%        | 1 877        | 2 042        | 9%        |
| Dystrybucja                       | 374        | 340        | 548        | 428        | 327        | 341          | 0%          | 360         | -5%         |                  |             | 1 704        | 1 644        | -4%       |
| Sprzedaż                          | -7         | -135       | -95        | 235        | 118        | -76          | -44%        | -75         | 1%          |                  |             | -85          | 182          |           |
| Wytwarzanie                       | 66         | 95         | 118        | 54         | 54         | 41           | -57%        | 94          | -56%        |                  |             | 329          | 267          | -19%      |
| Pozostałe/wyłączenia              | -7         | -10        | -17        | -13        | -15        | -6           | -40%        | -12         |             |                  |             | -71          | -51          | -28%      |
| <b>EBITDA adj.</b>                | <b>428</b> | <b>465</b> | <b>707</b> | <b>526</b> | <b>475</b> | <b>399</b>   | <b>-14%</b> | <b>467</b>  | <b>-15%</b> | <b>463</b>       | <b>-14%</b> | <b>2 058</b> | <b>2 107</b> | <b>2%</b> |
| EBIT                              | 185        | 188        | 291        | 163        | 221        |              |             | 99          |             |                  |             | 1 176        |              |           |
| Zysk netto                        | 122        | 61         | 186        | 89         | 104        |              |             | 22          |             |                  |             | 739          |              |           |
| KDO                               |            |            |            |            |            |              |             |             |             |                  |             |              |              |           |
| Produkcja energii brutto [GWh]    | 963        | 1 045      | 1 025      | 925        | 827        | 802          | -23%        | 849         | -5%         |                  |             | 3 895        | 3 579        | -8%       |
| w tym z OZE                       | 208        | 267        | 455        | 337        | 218        |              |             | 306         |             |                  |             | 1 190        |              |           |
| Dystrybucja energii [GWh]         | 5 487      | 5 615      | 5 811      | 5 351      | 5 396      | 5 597        | 0%          | 5 671       | -1%         |                  |             | 22 542       | 22 155       | -2%       |
| Sprzedaż energii detaliczna [GWh] | 4 752      | 5 027      | 4 967      | 4 837      | 4 863      | 5 013        | 0%          | 5 027       | 0%          |                  |             | 19 757       | 19 680       | 0%        |
| Produkcja ciepła [TJ]             | 434        | 1 308      | 1 483      | 667        | 457        |              |             | 1 243       |             |                  |             | 3 927        |              |           |
| EV/EBITDA adj. *                  | 3,70       | 3,80       | 4,19       | 4,26       | 4,20       | 4,45         |             |             |             |                  |             | 3,80         | 4,45         |           |

Źródło: BDM, Spółka. \*- 3 prognozy. \*\*- przy prognozowanym długi netto w 4Q'19 6,36 mld PLN.

Subsegmenty Wytwarzania [mln PLN]



Źródło: BDM, Spółka. Szacunki własne dla 4Q'19

Tauron, Rafako

E003B7 - spółka zależna Rafako - poinformowała, że prace związane z realizacją bloku energetycznego o mocy 910 MW w Elektrowni Jaworzno III zostaną przedłużone na skutek okoliczności, za które strony kontraktu nie ponoszą odpowiedzialności (wyłączenie dostępu dla bloku do sieci)- Rafako. "Powyższe przedłużenie terminu związane jest z nadmiarem mocy w krajowej sieci energetycznej, w efekcie, którego na polecenie Okręgowej Dyspozycji Mocy, ograniczono oraz wyłączono dostęp dla bloku do sieci".

Rafako informowało 30 stycznia 2020 r., że E003B7 powinna zakończyć testy i prace techniczne umożliwiające odbiór prac w zakresie omówionym ze spółką Nowe Jaworzno Grupa Tauron do 4 lutego 2020 r.

PBG, Rafako

Zmiany w zarządzie i RN PBG (odwołanie prezesa J. Karneya i powołanie v-ce prezesa Macieja Stańcuka, który był w RN), a także zmiany w RN Rafako.

Energetyka

Projekt ustawy o rekompensatach za tegoroczne podwyżki cen prądu jest już gotowy. Wicepremier, minister aktywów państwowych Jacek Sasin poinformował dziennikarzy RMF FM, że skieruje go jeszcze we wtorek do zespołu programowania prac rządu, co rozpocznie ścieżkę legislacyjną.

W projekcie ustawy znalazł się zapis o pełnym zrekompensowaniu tegorocznych 12-procentowych podwyżek rachunków za prąd do domów. Z projektu ustawy wynika, że rekompensaty mają być wypłacane dopiero w przyszłym roku. Z rekompensaty skorzystają tylko ci klienci, których miesięczne zarobki nie przekraczają 7 tysięcy brutto, czyli mniej więcej 5100 PLN netto. Budżet państwa ma na to wydać maksymalnie około 3 mld PLN.

**Energetyka** Związek Zawodowy Górników (ZZG) w Polsce obawia się, że unijne środki dla Polski na transformację energetyczną będą bezpośrednio uzależnione od likwidacji mocy produkcyjnych w górnictwie i energetyce opartej na węglu.

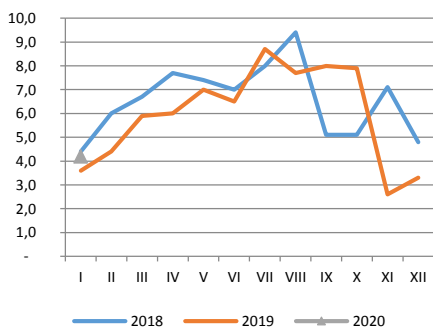
Związkowcy obawiają się, że choć podczas poprzedniego unijnego szczytu Polska - w przeciwieństwie do innych państw UE - nie zadeklarowała osiągnięcia neutralności klimatycznej w 2050 roku, podczas kolejnego szczytu rząd może stanąć przed - jak napisano - "koniecznością dostosowania polityki krajowej" do polityki unijnej. Związek chciałby, aby wcześniej w kraju wypracowane zostało wspólne stanowisko w tej sprawie, z udziałem strony społecznej.

Unijne środki, jakie Polska może otrzymać z Funduszu Sprawiedliwej Transformacji (mowa o ponad 2 mld euro), związkowcy uznali za "dalece niewystarczające". Przytoczyli wyniki badań Polskiego Komitetu Energii Elektrycznej, z których wynika, że przejście do gospodarki niskoemisyjnej kosztowałoby polski sektor energetyczny nawet 206 mld euro do 2050 r.

**Energetyka, PGE** Spółki Skarbu Państwa nie będą już sprowadzać węgla z zagranicy - MAP Jacek Sasin. "Mogę zadeklarować, że spółki Skarbu Państwa nie będą więcej sprowadzać węgla z zagranicy" - powiedział Sasin w radiu RMF FM. Wskazał, że ze spółek Skarbu Państwa węgiel importowały PGE i Węglokoks.

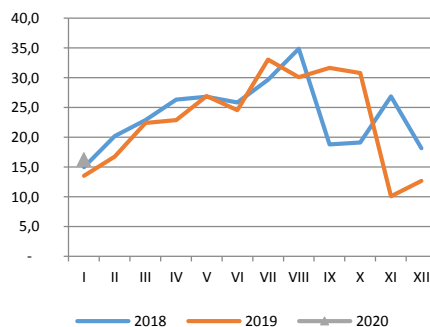
**PKO Orlen** W 01.20 marża rafineryjna (z dyferencjałem) wzrosła do 4,2 USD/bbl vs 3,3 USD/bbl w 12.19 i 3,6 USD/bbl rok temu. W 01.20 marża petrochemiczna utrzymuje się na 762 EUR/t vs 754 EUR/t w 12.19 i 916 EUR/t rok temu.

Marża rafineryjna z dyferencjałem [USD/bbl]



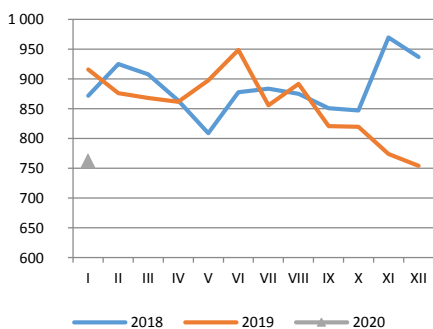
Źródło: BDM, spółka

Marża rafineryjna z dyferencjałem [PLN/bbl]



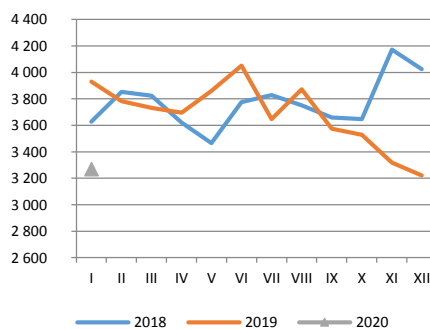
Źródło: BDM, spółka

Marża petrochemiczna [EUR/t]



Źródło: BDM, spółka

Marża petrochemiczna [PLN/t]



Źródło: BDM, spółka

**Pekao, PZU, mBank** Bank Pekao złożył ofertę zakupu mBank. Ofert nie złożyły PKO BP i Credit Agricole- Reuters.

**Pekao** KNF wyraziła zgodę na powołanie Marka Lusztyna na stanowisko prezesa Banku Pekao.

Pod koniec listopada 2019 roku rada nadzorcza Banku Pekao powołała Marka Lusztyna, dotychczasowego wiceprezesa, na funkcję prezesa po złożeniu rezygnacji przez Michała Krupińskiego.

**LPP**

Prezes Lutkiewicz na konferencji wskazał, że LPP nie planuje kolejnych emisji obligacji. Nie ma też w planach żadnych przejęć.

Wśród głównych celów na 2020/21 grupa wymieniła:

1. Wzrost powierzchni o ok. 16% r/r.
2. Nakłady inwestycyjne mają wynieść ok. 1,12 mld PLN.
3. Poprawę marży operacyjnej do ok. 10%.
4. Utrzymanie gotówki netto na bilansie.
5. Wzrost sprzedaży internetowej o 40% r/r i dalszy rozwój omnichannel, m.in. w oparciu o RFID.

Jak powiedział wiceprezes, za wcześnie mówić o dywidendzie za 2019 rok.

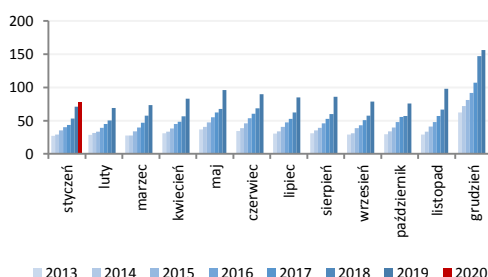
Grupa widzi ryzyko opóźnienia dostaw z Chin w związku z rozprzestrzenianiem się koronawirusa, choć obecnie zagrożenie nie jest znaczące – poinformował wiceprezes Lutkiewicz. "Na tę chwilę to nie jest jeszcze znaczące zagrożenie, bo ponad 60% dostaw kolekcji wiosna - lato już przyłynęła do magazynów, a kolejne płyną. W Chinach zostało jeszcze do sprowadzenia ok. 15% naszej kolekcji tam wyprodukowanej, czyli całościowo poniżej 10% kolekcji".

Lutkiewicz wskazał, że spółka widzi jednak ryzyko opóźnień. „Widzimy ryzyko opóźnień transportowych, kontenery mogą być wstrzymane. Możemy mieć opóźnienia w dostawach” - powiedział wiceprezes na konferencji. Dodał, że potencjalnym ryzykiem są też opóźnienia w produkcji. "Czekamy na informacje chińskiego rządu, kiedy pracownicy w Chinach będą mogli podróżować i wrócić do fabryk" - powiedział. Dodał, że najwięcej szwalni jest na chińskim wybrzeżu, gdzie nie ma problemu koronawirusa, ale jest problem z przemieszczaniem się pracowników. Jak poinformował, spółka ma "plan B", w razie gdyby ewentualne opóźnienia się przedłużyły. „Rozmawiamy z fabrykami, z którymi współpracujemy np. w Turcji czy innych krajach azjatyckich: Bangladeszu czy Wietnamie. Wiemy, że tam są wolne moce produkcyjne i moglibyśmy złożyć zamówienia” - powiedział Lutkiewicz. Ok. 1/3 produkcji grupy pochodzi z Chin. Spółka produkuje więcej w Bangladeszu, Wietnamie czy Kambodży. Ok. 10% produkcji pochodzi z Europy (Polska, Turcja). Wiceprezes pytany, czy LPP może zwiększyć udział produkcji w Europie, odpowiedział, że jest to możliwe, ale w niedużym stopniu.

**VRG**

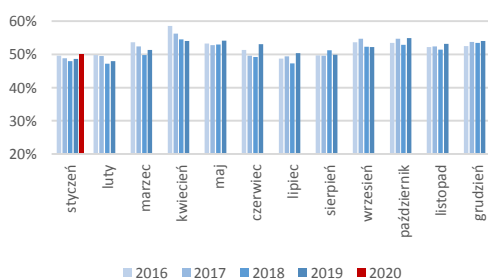
Spółka opublikowała dane sprzedażowe za styczeń'20.

Vistula – sprzedaż miesięczna [mln PLN]\*



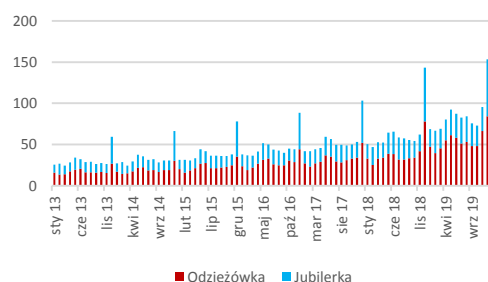
Źródło: DM BDM S.A., spółka; \*od gru'18 zawiera wyniki Bytomia

Marża brutto grupy [%]



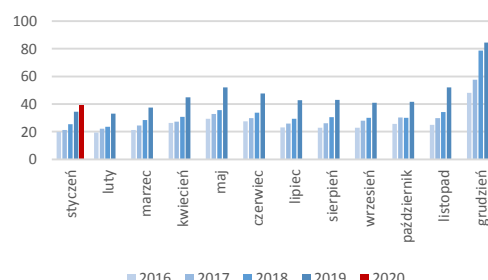
Źródło: DM BDM S.A., spółka

Sprzedaż miesięczna w podziale na segmenty [mln PLN]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Wynik brutto ze sprzedaży grupy [mln PLN]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

**BDM:**

- Na poziomie skonsolidowanym grupa wypracowała 78,2 mln PLN (+10% r/r).
- Segment odzieżowy osiągnął 50,5 mln PLN przychodów (+6,9% r/r), a część jubilerska 25,5 mln PLN (+19,4% r/r).
- Szacunkowa marża wyniosła 49,9% (wzrost r/r o 1,5 p.p.).
- Powierzchnia łączna na koniec miesiąca wyniosła 54,1 tys. mkw. (+5,5% r/r)

**Quercus TFI** Wartość aktywów netto pod zarządzaniem Quercus TFI wyniosła 2 666,9 mln PLN na koniec stycznia. Miesiąc wcześniej wartość aktywów pod zarządzaniem wynosiła 2 637,8 mln PLN.

**GPW** Łączna wartość obrotu akcjami na głównym rynku GPW spadła w styczniu o 8,2 % r/r do 18,7 mld PLN. Średnia dzienna wartość obrotu akcjami w ramach arkusza zleceń wyniosła w styczniu 2020 roku 862,2 mln PLN, o 4,6 % mniej niż rok wcześniej.

Łączny wolumen obrotu instrumentami pochodnymi wyniósł 586,4 tys. szt., czyli o 3,3 % więcej niż rok wcześniej. Wolumen obrotu kontraktami na indeksy spadł o 9 % r/r do 302,1 tys. szt., a wolumen obrotu kontraktami na akcje wzrósł o 44,3 % r/r do 152,5 tys. szt.

**GPW (PPK)** Aktywa zgromadzone w PPK na koniec kwietnia wyniosły 1,1 mld PLN, a do końca 2020 roku kwota ta wzrośnie do około 3 mld PLN - prezes PFR Paweł Borys podczas wtorkowej konferencji prasowej. Obecnie aktywa PPK wynoszą 275,3 mln PLN.

Borys powiedział, że partycypacja w ramach II etapu PPK jest na zadowalającym poziomie. "W styczniu już 20 % firm miało podpisane umowy o zarządzanie. Kumulacji spodziewamy się w marcu, kwietniu".

Borys poinformował, że w tym roku do PPK trafi ok. 400 mln PLN z Funduszu Pracy z tytułu opłat powitalnych. „W kwietniu będzie to 250 mln PLN, a kolejna transza będzie na jesieni w wysokości 150 mln PLN”.

**Wielton** Segment produktów dla rolnictwa Wieltonu odnotował wzrost o 21% r/r do 482 rejestracji w 2019 r., podała spółka. Obrót w segmencie Agro osiągnął w minionym roku rekordowe 73,2 mln PLN. Dzięki temu producent uplasował się na trzecim miejscu w Polsce z 8,9% udziału w rynku. Dodatkowo grupa poinformowała, że portfel zamówień produktów dla rolnictwa w pierwszym półroczu bieżącego roku jest już nasycony.

**Elektrotim** Elektrotim opublikował prognozę jednostkowych i skonsolidowanych wyników finansowych na 2020 rok, która przewiduje przychody grupy kapitałowej na poziomie 328 mln PLN i zysk netto wysokości 18,4 mln PLN.

"Przy sporządzeniu przedstawionej powyżej prognozy wyników finansowych na rok 2020 Zarząd ELEKTROTIM S.A. wziął pod uwagę:

- portfel zamówień dla ELEKTROTIM S.A., który wynosi ok. 231 mln PLN,
- portfel zamówień dla GK ELEKTROTIM, który wynosi ok. 306 mln PLN
- ,- prognozy jednostkowe spółek z GK ELEKTROTIM S.A.
- ,- planowaną, na rok 2020, sprzedaż nieruchomości położonej przy ul. Stargardzkiej we Wrocławiu, która powinna wygenerować dodatni wynik około 5 mln PLN;

*BDM: informacja pozytywna. Zarząd, zgodnie z wcześniejszymi komunikatami, oczekuje istotnej poprawy wyników w 2020 roku na bazie aktualnego backlog, co ma wynikać głównie z poprawy marży na kontraktach realizowanych w jednostce dominującej (wskazywaliśmy w RM, iż spółka od września'19 pozyskała ok. 150 mln PLN umów przy całym backlog ok. 300 mln PLN). Tym samym byłby to drugi najlepszy rok w historii spółki.*

*Prognoza 18,4 mln PLN zawiera ok. 5 mln PLN jednorazowego zysku na sprzedaży nieruchomości na ul. Stargardzkiej we Wrocławiu, o czym spółka informowała w ESPI 17.01.2020 (warunkowa umowa o wartości 13,5 mln PLN).*

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

|             | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018* | 3Q'19 LTM | 2020P |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| Przychody   | 221,4 | 198,0 | 353,4 | 258,0 | 293,1 | 310,5 | 293,6     | 328,0 |
| jednostkowe | 139,2 | 110,3 | 226,4 | 167,4 | 173,7 | 206,6 | 201,5     | 241,5 |
| zależne     | 82,2  | 87,7  | 127,1 | 90,6  | 119,4 | 103,9 | 92,1      | 86,5  |
| EBIT        | 10,6  | 3,0   | 25,0  | 1,6   | -1,0  | -1,3  | -10,7     | 24,5  |
| jednostkowe | 9,1   | -0,7  | 14,1  | 0,1   | 3,8   | -4,5  | -12,0     | 20,0  |
| zależne     | 1,5   | 3,6   | 10,9  | 1,4   | -4,7  | 3,2   | 1,3       | 4,5   |
| Wynik netto | 8,0   | 1,4   | 20,3  | -0,6  | -4,5  | -3,9  | -12,2     | 18,4  |
| jednostkowe | 10,5  | 2,9   | 13,8  | 5,1   | 0,7   | -4,8  | -13,6     | 15,0  |
| zależne     | -2,6  | -1,5  | 6,5   | -5,7  | -5,2  | 0,9   | 1,4       | 3,4   |
| Marża EBIT  | 4,8%  | 1,5%  | 7,1%  | 0,6%  | -0,3% | -0,4% | -3,6%     | 7,5%  |
| jednostkowa | 6,6%  | -0,6% | 6,2%  | 0,1%  | 2,2%  | -2,2% | -5,9%     | 8,3%  |
| zależne     | 1,8%  | 4,2%  | 8,6%  | 1,6%  | -4,0% | 3,1%  | 1,4%      | 5,2%  |
| Marża netto | 3,6%  | 0,7%  | 5,7%  | -0,2% | -1,5% | -1,3% | -4,2%     | 5,6%  |
| jednostkowa | 7,6%  | 2,6%  | 6,1%  | 3,0%  | 0,4%  | -2,3% | -6,7%     | 6,2%  |
| zależne     | -3,1% | -1,7% | 5,1%  | -6,2% | -4,3% | 0,9%  | 1,5%      | 3,9%  |
| P/E         | 7,1   | 41,7  | 2,8   | -     | -     | -     | -         | 3,1   |

Źródło: BDM, spółka. \*- od 2018 roku spółka zależna Mawilux włączona do jednostki dominującej

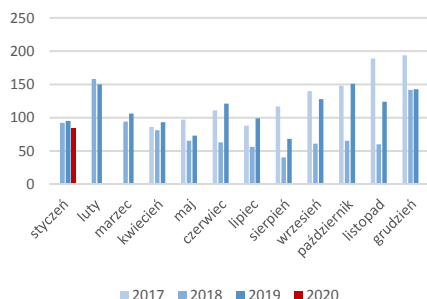
**Stelmet** Zarząd Stelmetu rekomenduje przeznaczenie zysku netto za rok obrotowy 2018/2019 w kwocie 1,98 mln PLN w całości na kapitał zapasowy, podała spółka.

**Mirbud** Oferta Mirbudu o wartości 280,5 mln PLN brutto otrzymała najwięcej punktów w przetargu Przedsiębiorstwa Państwowego Porty Lotnicze na budowę terminala na lotnisku Radom-Sadków. Umowa obejmuje wykonanie w formule "projektuj i wybuduj" budynku terminala na lotnisku Radom-Sadków wraz z wyposażeniem i uzyskaniem pozwolenia na użytkowanie.

**Echo**

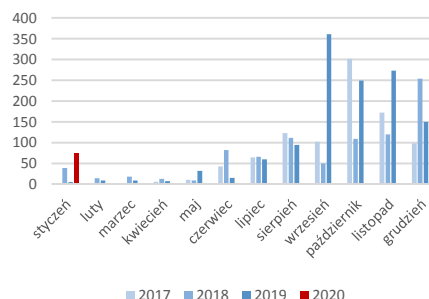
W styczniu'20 deweloper zakontraktował 84 mieszkania oraz wydał 73 lokale.

Echo – kontrakcja miesięczna [szt.]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

Echo – przekazania miesięczne [szt.]



Źródło: DM BDM S.A., spółka

**Ferrum**

Ferrum w ramach zakończonego przeglądu opcji strategicznych zdecydował o rozpoczęciu procesu sprzedaży akcji Zakładu Konstrukcji Spawanych Ferrum. ZKS Ferrum w 2002 roku został wyodrębniony ze struktury Huty Ferrum i przekształcony w osobny podmiot.

**Unibeb**

Zarząd Unibepu zdecydował o przeprowadzeniu skupu akcji własnych oraz ogłosił zaproszenie do składania ofert sprzedaży do 1,5 mln akcji spółki po cenie 9,2 PLN za sztukę. Celem jest umorzenie lub zaoferowanie akcji w ramach PM.

**Izoblok**

Zarząd Izobloku dobrze ocenia wyniki po 1H2019/2020; spadek produkcji i popytu na samochody oraz części samochodowe w Europie szacuje na ok. 15 % w porównaniu do lat 2018-19. W 2020 r. nie spodziewa się już większego załamania na rynku.

Grupa Izoblok osiągnęła w pierwszym półroczu skonsolidowane przychody z działalności operacyjnej na poziomie 103,3 mln PLN, czyli o 6,2 % mniej niż w analogicznym okresie roku obrotowego 2018/2019. Zysk na działalności operacyjnej wyniósł 3,6 mln PLN, co oznacza spadek o 10,2 % rdr, natomiast wskaźnik EBITDA w raportowanym okresie wyniósł 13,6 mln PLN i był na takim samym poziomie jak przed rokiem.

"Jesteśmy w trakcie słabszego okresu na rynku motoryzacyjnym na świecie - spadek rynku widzimy m.in. w Chinach, a w Europie szacujemy ogólnie spadek produkcji i popytu na samochody oraz części w samochodach na ok. 15 % w porównaniu do lat 2018-19. Wydaje się, że ten 15 % spadek to dno albo blisko dna - ten trend w motoryzacji musi się ukształtować - firmy muszą wiedzieć ile i jakich typów aut powinny produkować" – CEO

Skrzydłak ocenił, że w 2020 r. ten poziom spadku powinien się utrzymać i nie powinno być większego załamania, ale wpływ na firmy będą miały wprowadzone przez Komisję Europejską wymogi dotyczące redukcji CO2 - jego zdaniem nie wszystkie będą w stanie spełnić te wymagania. Wyniki ma kształtować także sytuacja w Chinach. "Chiny już w 2019 roku zaczęły pokazywać słabość - niektóre firmy obecne w Chinach decydują się na zamykanie i wycofanie z rynku. Rozproszenie firm produkujących samochody powoduje, że inwestorzy zagraniczni nie widzą dużych szans rozwoju, bo ciężko osiągnąć im marże. Można zaobserwować znaczne spadki w sprzedaży - kiedyś to było 27 mln samochodów, teraz to bliżej poziomu 21-22 mln" - dodał.

W tym roku obrotowym szacowane nakłady inwestycyjne na poziomie skonsolidowanym mają wynieść ok. 1 mln euro-CFO. "Na ten moment wykorzystujemy ok. 70 % naszych mocy produkcyjnych. Szacujemy, że jeszcze przez ok. 1,5 roku będziemy mieli wolne moce produkcyjne. Mamy czas, żeby się zrestrukturyzować i zoptymalizować pewne procesy" - Jarosław Sygidus.

Przedstawiciele spółki poinformowali, że zgodnie z założeniami rozpoczętego w lipcu przeglądu potencjalnych opcji strategicznych, Izoblok jest w trakcie procesu poszukiwania targetu akwizycyjnego i proces ten zakończy się w kwietniu. Dodali, że mają kilka potencjalnych propozycji, ale nic o czym mogliby poinformować."Strategia akwizycyjna będzie podsumowana do końca kwietnia i ustalimy co z ekspansją akwizycyjną i inwestycyjną, w jakim zakresie i w jakim tempie. Geograficznie interesują nas obszary, gdzie motoryzacja ma największy udział i są największe fabryki - czyli rynek niemiecki, czeski, rozważamy rynek angielski, czy południe Europy, jak Włochy Północne" - powiedział Skrzydłak.

Przedstawiciele spółki poinformowali, że nie wykluczają ponownego ogłoszenia oferty skupu akcji własnych, pomimo, że w ofercie z grudnia nie złożono żadnej oferty. "Do końca lutego podejmiemy decyzję, czy powtórzymy skup i po jakiej cenie" - dodał prezes.

Zarząd ocenił, że cały czas w Polsce można obserwować wzrost kosztów pracy spowodowany wprowadzeniem PPK oraz wzrostem płacy minimalnej, a wpływ kosztów będzie widoczny w marżach w tym roku. Dodatkowo - w ocenie zarządu - problemem jest dostępność pracowników. "Koszty rosną, a ceny naszych produktów się obniżają - jeżeli



wolumen się nie zwiększy, będzie to miało odbicie w rentowności, ale próbujemy temu przeciwdziałać. Z drugiej strony są czynniki łagodzące - jak spadek cen gazu, czy mniejsza presja na ceny surowca" - dodał prezes.

#### Telekomy

Minister cyfryzacji Marek Zagórski ocenia, że ceny wywoławcze w aukcji na 5G mogłyby być wyższe, biorąc pod uwagę obecne wymagania inwestycyjne stawiane przed operatorami. Resort uważa, że zobowiązania przyszłych zwycięzców aukcji powinny być większe niż proponuje UKE - zdaniem ministra, dzięki temu sieć 5G w Polsce powstałaby szybciej i objęła większy obszar kraju.

Według propozycji Urzędu Komunikacji Elektronicznej przedstawionych w ramach konsultacji, przewidziano rozdysponowanie czterech rezerwacji, każda po 80 MHz z pasma 3480-3800 MHz, po jednej na grupę kapitałową. Proponowana cena wywoławcza każdego z bloków wynosi 450 mln PLN.

Minister ocenił we wtorek, że w planowanej aukcji istotniejszą kwestią od wpływów budżetowych jest dostępność i parametry techniczne przyszłej sieci. Zdaniem Zagórskiego, zobowiązania inwestycyjne dla przyszłych zwycięzców aukcji 5G są zbyt niskie - resort zgłosił w tym zakresie uwagę do UKE.

#### Deweloperzy komercyjni

Podaż nowych powierzchni na rynku biurowym i magazynowym powinna w 2020 roku wzrosnąć. Spadku podaży można z kolei spodziewać się na rynku nieruchomości handlowych - Knight Frank. Ich zdaniem, popyt i czynsze we wszystkich trzech sektorach powinny utrzymać się na stabilnych poziomach. W raporcie podano, że ożywiona aktywność deweloperów na rynku biurowym utrzyma się w kolejnych kwartałach i - jeśli harmonogramy inwestorów nie zmienią się - 2020 rok będzie rekordowym okresem pod względem ilości zrealizowanej powierzchni w Warszawie.

Ekspertcy podali, że stopy kapitalizacji za najlepsze aktywa osiągnęły historycznie najniższy poziom i obecnie najlepiej zlokalizowane obiekty biurowe w ścisłym centrum Warszawy są wyceniane przy stopach na poziomie 4,25-4,5 %, a w miastach regionalnych na poziomie 5,5-6,5 %

W sektorze handlowym zespół Knight Frank oczekuje spadku podaży i stabilnego popytu oraz czynszów. Centra handlowe się starzeją, handel się zmienia, a handel e-commerce rośnie w ekspresowym tempie, co m. in. wpływa na rozwój rynku magazynowego.

Analitycy ocenili też, że niepewność związana z ewentualną reaktywacją podatku handlowego w połowie 2020 roku może tymczasowo spowolnić procesy ekspansji dużych sieci handlowych, co może mieć negatywny wpływ na wskaźnik pustostanów.

W ocenie ekspertów, podaż gruntów inwestycyjnych w sektorze biurowym, handlowym, magazynowym i mieszkaniowym spadnie w 2020 roku. Ich zdaniem, popyt na grunty we wszystkich segmentach - prócz handlowego - utrzyma się na stabilnym poziomie. Ceny gruntów inwestycyjnych we wszystkich czterech gałęziach nieruchomości również - zdaniem Knight Frank - powinny pozostać stabilne.

#### PKP Cargo

Zapowiedź ponownego uruchomienia pieca w krakowskiej hucie ArcelorMittal jest pozytywna dla grupy PKP Cargo - Czesław Warsewicz CEO. Dodał, że jest jednak jeszcze za wcześnie na precyzyjne oszacowanie efektów. "Z pewnością zapowiedź uruchomienia pieca w Krakowie przez ArcelorMittal od połowy marca br. jest pozytywna, gdyż stwarza szansę na dodatkowy przewóz zarówno rud metali, jak również koksu i węgla, a z drugiej strony wywóz metalowych wyrobów gotowych. Dziś jednak jest trudno określić szczegółowe zapotrzebowania przewozowe w tym zakresie, ale w najbliższym czasie powinniśmy poznać więcej szczegółów i określić precyzyjniej, jaki efekt dla PKP Cargo będzie miało wznowienie produkcji w Krakowie".

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](#)

**Michał Fidelus**

Analityk rynku akcji  
tel. (+48) 666 073 972  
e-mail: [michal.fidelus@bdm.pl](mailto:michal.fidelus@bdm.pl)  
[banki, finanse](#)

**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)