

Redaktor wydania: Krystian Brymora

## KOMENTARZ PORANNY

### Fed bardziej jastrzębi w długim terminie

Wczorajsza sesja na WIG20 przyniosła trzeci z rzędu wzrost indeksu. Tym razem zyskaliśmy ponad 0,6%, zamykając się na poziomie 2304,5 pkt. Inwestorzy czekali jednak głównie na wieczorny Fed. Zgodnie z konsensusem stopy poszły w górę o 0,25 pkt proc do 2,0-2,25% (dla przypomnienia główna stopa NBP wynosi 1,5% - nieprzerwanie do 2015 roku). Amerykański bank podtrzymał założenie jeszcze jednej podwyżki w 2018 roku i trzech w 2019 roku. Według mediany oczekiwań członków Fed, stopa na koniec 2019 roku ma wynosić 3,125% (bez zmian w stosunku do poprzednich projekcji). Mediana prognoz stóp w długim terminie została podniesiona z 2,875% do 3,0%. Z komunikatu Fed usunięto określenie prowadzonej polityki monetarnej jako "akomodacyjnej". Amerykańskie indeksy zareagowały wczoraj umiarkowanymi spadkami na koniec dnia. S&P500 stracił 0,3%. Dziś rano mamy także niewielką przewagę niedźwiedzi na rynkach azjatyckich, zniżkują także kontrakty na DAX. W średnim terminie bardziej jastrzębi Fed może wydawać się relatywnie większym zagrożeniem dla emerging markets niż dla rynku amerykańskiego. Rośnie koszt pożyczania w USD dla gospodarek rozwijających się, jednocześnie w USA Fed nie widzi jak na razie wzrostu prawdopodobieństwa zagrożenia recesją (w obecnej sytuacji tak można by uznać, gdyby kierował się ku obniżaniu prognozy ścieżki stóp procentowych). Na krajowym rynku w najbliższych dniach w końcu finiszujemy z sezonem wyników za 2Q'18. Do poniedziałku (a więc już w październiku) zostaną opublikowane ostatnie raporty. Równocześnie powoli zaczyna się sezon wynikowy za 3Q'18 – pierwsze szacunki wyników w tym okresie podały już Kęty. Z danych makro dziś mamy publikację m.in. finalnego odczytu PKB w USA za 2Q'18, indeksy koniunktury gospodarczej w eurolandzie ze strefy euro za wrzesień, cotygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych z USA czy też z tego kierunku zamówienia na dobra trwałe w sierpniu.

Krzysztof Pado

## SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK

- Energetyka:** „(...) nie ma mowy o podwyżkach cen dla gosp. fom”- min. Tchórzewski; „(...) jesteśmy pod presją uwolnienia cen energii i stanie się to szybciej niż się wydaje”- prezes URE Bando;
- Energetyka:** polityka energetyczna powinna być gotowa do końca '18- min. Tchórzewski;
- Energetyka, PGE:** Nie ma planów przejścia innogy Polska- min. Tchórzewski;
- Kęty:** wstępna EBITDA w 3Q'18 na poziomie 140 mln PLN [komentarz BDM];
- Polwax:** wyniki 2Q'18 zgodne z szacunkami z lipca, słaby CFO i niski poziom inwestycji [komentarz BDM];
- Polwax:** spółka nie dotrzymała kowenantów, ING przedłuża finansowanie do grudnia;
- Polnord:** szacunkowy wynik netto istotnie poniżej oczekiwań [tabela BDM];
- Izoblok:** spółka opublikowała wyniki za 1Q'18/19 (maj-lipiec'18) [tabela BDM];
- Banki:** „(...) konieczność podwyżki stóp procentowych oddala się do końca '19”- Kropiwnicki, RPP;
- Famur/Primetech:** gdy nie dojdzie do przejścia PBSz przez JSW to spółka pozostanie w strukturach Primetechu;
- JSW:** spółka rozważa powstanie na południu Polski zakładu przetwórstwa węgla na paliwa syntetyczne;

## WYKRES DNIA

Zmienność na EUR/USD sięgała wczoraj ponad 50 pipsów po ogłoszeniu decyzji Fed. Ostatecznie rynek wrócił... do punktu wyjścia.

### EUR/USD intraday



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

### Notowania: środa, 26 września 2018

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 304,5	0,6%	-6,4%
WIG30	2 624,8	0,8%	-7,1%
mWIG40	4 193,5	0,9%	-13,5%
sWIG80	11 573,5	-0,5%	-20,7%
WIG	59 450,6	0,6%	-6,7%
WIG Banki	7 929,8	0,9%	-6,5%
WIG Bud	1 957,1	0,0%	-30,6%
WIG Chemia	10 117,9	0,3%	-33,9%
WIG Dew	2 046,1	-0,9%	-6,9%
WIG Energia	2 238,4	0,4%	-25,2%
WIG IT	2 015,6	0,5%	-1,3%
WIG Media	4 523,0	0,2%	-5,6%
WIG Paliwa	7 291,1	0,4%	2,1%
WIG Spoż	3 406,0	0,0%	-6,1%
WIG Surowce	3 574,2	1,7%	-18,7%
WIG Telco	606,9	1,6%	-18,6%
DAX	12 385,9	0,1%	-4,1%
CAC40	5 512,7	0,6%	3,8%
BUX	35 996,0	0,4%	-8,6%
S&P500	2 906,0	-0,3%	8,7%
DJIA	26 385,3	-0,4%	6,7%
Nasdaq Comp	7 990,4	-0,2%	15,7%
Bovespa	78 656,2	0,0%	3,0%
Nikkei225	23 891,4	-0,6%	4,9%
S&P/ASX 200	6 193,5	0,0%	2,1%
Złoto	1 196,1	-0,4%	-8,4%
Miedź	6 318,0	-0,6%	-12,8%
Ropa WTI	71,6	-1,0%	22,6%
EUR/PLN	4,28	-0,4%	2,3%
USD/PLN	3,64	-0,2%	4,4%
CHF/PLN	3,77	-0,4%	5,5%
EUR/USD	1,18	-0,2%	-2,1%
USD/JPY	112,9	0,0%	0,2%

### FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 305	9	0,39%
Kurs zamknięcia	2 313	13	0,57%
Kurs min.	2 292	6	0,26%
Kurs max.	2 313	-7	-0,30%
Wolumen obrotu	10 599	-4 565	-30,10%
Otwarte pozycje	42 235	-91	-0,21%

### Indeksy GPW

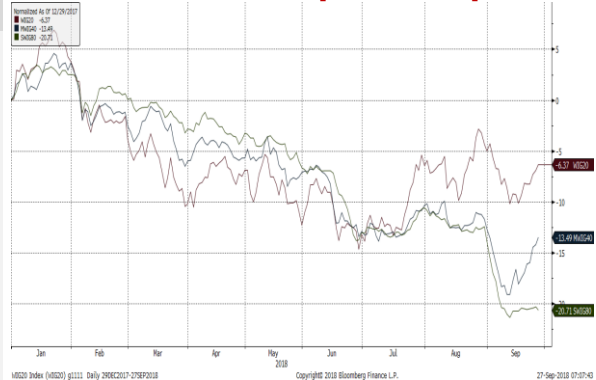
Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 292,73	2 285,30	2 304,45	2 304,45	0,6%	567
WIG30	2 610,70	2 602,20	2 624,84	2 624,84	0,8%	615
MWIG40	4 169,79	4 157,50	4 193,50	4 193,50	0,9%	89
sWIG80	11 651,83	11 627,24	11 687,74	11 573,50	-0,5%	35
WIG-PL	60 272,81	60 272,81	60 661,87	60 661,87	0,6%	700
WIG	59 248,70	59 066,07	59 450,56	59 450,56	0,6%	705

### WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	64,30	8 392	1,9%	-19,1%
CCC	225,60	9 288	0,1%	-20,8%
CD Projekt	187,10	17 984	0,2%	92,9%
Cyfrowy P.	22,50	14 390	1,1%	-9,5%
Energia	8,00	3 313	-0,2%	-37,2%
Eurocash	18,57	2 584	-0,8%	-29,8%
JSW	68,62	8 057	1,1%	-28,7%
KGHM	92,90	18 580	2,0%	-16,5%
Lotos	73,50	13 588	0,9%	27,4%
LPP	8 725,00	16 162	-0,2%	-2,1%
mBANK	448,80	18 999	0,8%	-3,5%
Orange	4,58	6 011	1,8%	-20,9%
Pekao	108,35	28 439	0,6%	-16,3%
PGE	9,55	17 856	0,6%	-20,7%
PGNIG	6,42	37 097	1,3%	2,1%
PKN Orlen	100,15	42 835	0,0%	-5,5%
PKOBP	42,94	53 675	0,9%	-3,1%
PZU	40,40	34 886	0,7%	-4,2%
Santander Polska	377,80	37 528	-0,3%	-4,7%
Tauron	1,84	3 225	-0,5%	-39,7%

mWIG40					WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]				
	Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD	
11 bit	341,50	781	-1,2%	72,5%	ING BSK	184,20	23 964	1,2%	-10,4%
Amica	111,40	866	2,6%	-11,5%	Inter Cars	268,50	3 804	-0,6%	-13,4%
Amrest	458,00	9 716	-1,8%	11,7%	Kernel	49,00	4 015	0,0%	3,1%
Asseco PL	46,50	3 860	2,2%	5,7%	Kęty	384,00	3 665	0,5%	-6,2%
Azoty	33,88	3 361	2,7%	-51,3%	Kruk	200,00	3 774	-1,1%	-23,5%
Benefit Sys.	960,00	2 744	-1,4%	-17,9%	LC Corp	2,47	1 105	-0,8%	-10,2%
Bogdanka	59,50	2 024	-0,7%	-11,2%	Livechat	24,35	627	-1,6%	-39,0%
Boryszew	5,00	1 200	0,0%	-45,8%	Mabion	111,80	1 534	0,7%	-0,9%
Budimex	111,40	2 844	-0,9%	-47,5%	Millennium	9,22	11 185	2,3%	3,1%
CI Games	0,97	147	2,1%	-5,8%	Netia	4,45	1 493	1,6%	-17,3%
Ciech	46,60	2 456	-2,3%	-19,0%	Orbis	85,00	3 917	0,2%	-8,1%
Comarch	168,50	1 370	-0,3%	-11,3%	Pfleiderer	36,50	2 362	-0,8%	8,1%
Dino	100,80	9 882	3,5%	27,9%	PKP Cargo	49,00	2 195	0,0%	-11,1%
Enea	8,23	3 633	1,2%	-28,4%	PLAY	20,36	5 166	2,6%	-39,8%
Famur	5,54	3 184	4,1%	-10,6%	PlayWay	151,00	997	1,0%	132,3%
Forte	43,45	1 040	-0,1%	-13,1%	Polimex	3,20	757	0,6%	-20,6%
GetinNoble	0,59	595	0,0%	-63,6%	Sanok	27,00	726	0,4%	-40,9%
GPW	43,45	1 824	1,5%	-7,5%	Stalprodukt	390,00	2 176	-0,4%	-22,7%
GTC	8,46	4 091	-0,5%	-13,7%	Wawel	808,00	1 212	-0,2%	-21,6%
Handlowy	74,10	9 682	2,9%	-9,5%	WP.PL	50,80	1 470	0,4%	4,7%

WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

FW20



KRS1 Index (VSE WIG20 Index Future) graph 1550. Daily 27MAR2018-27SEP2018

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright © 2018 Bloomberg Finance L.P.

27-Sep-2018 07:08:09

WIG20



WIG20 Index (WIG20) G1598. Daily 27MAR2018-27SEP2018

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

Copyright © 2018 Bloomberg Finance L.P.

27-Sep-2018 07:08:25

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

**Energetyka**

Polityka energetyczna rządu ma być gotowa do końca 2018 roku, ale minister energii Krzysztof Tchórzewski zastrzega, że najpierw chce mieć pełne porozumienie, co do jej założeń, z Komisją Europejską. Minister energii poinformował, że celem Polski w rozmowach w Brukseli jest zgoda na przesunięcie daty obniżenia limitu emisji CO<sub>2</sub> do 550 g/kWh poza 2040 rok zamiast 2030 roku.

Enea i Energa mają możliwość włożenia dużo większego wkładu własnego w budowę bloku w Elektrowni Ostrołęka niż zakładane 50% - ocenia minister energii Krzysztof Tchórzewski. Jego zdaniem problemem jest podejście do finansowania inwestycji węglowych przez banki. Dodał, że dzięki wstrzymaniu dywidend przez spółki energetyczne mają one środki na inwestycje.

Budżet państwa teoretycznie może być jednym z inwestorów w budowie energetyki jądrowej, możliwe jest też dopuszczenie inwestorów zewnętrznych - minister energii Krzysztof Tchórzewski. Tchórzewski pytany, czy w przyszłości środki ze sprzedaży akcji Grupy Lotos na rzecz PKN Orlen mogłyby posłużyć do sfinansowania budowy energetyki jądrowej, odpowiedział: "To trudne pytanie".

Dziś o 16:00 "Polska Energia w 100-lecie niepodległości"- wydarzenie organizowane przez ME w Świątyni Opatrzności.

**Energetyka, PGE**

Nie ma planów, by PGE przejmowała innogy Polska - minister energii Krzysztof Tchórzewski.

**Energetyka, taryfa „G”**

Trwają analizy, jakie powinny być wnioski spółek energetycznych o taryfy dla gospodarstw domowych na 2019 rok - minister energii Krzysztof Tchórzewski. "To podlega dokładnej analizie. Mamy jeszcze trochę czasu na analizę warunków rynkowych. Czekam też na reakcję Komisji Europejskiej. Skierowałem tam list w sprawie cen CO<sub>2</sub>. Zwróciłem się do państw będących w podobnej sytuacji, by wraz z Polską w tej sprawie zareagowały. Spodziewam się tych reakcji"- dodał. "To są cyfry; te cyfry dodają się do megawatów, czy się nam to podoba, czy nie" - powiedział w środę minister.

"Nikt nie mówi o podniesieniu rachunków, ale w sytuacji gwałtownego wzrostu cen praw do emisji CO<sub>2</sub> jest pewne zagrożenie dla poziomu rentowności przedsiębiorstw" - minister Tchórzewski.

To, czy spółki energetyczne będą mogły prosić o podwyżki cen energii, podlega dokładnej analizie - minister energii Krzysztof Tchórzewski. Zapewnił jednak, że nie ma mowy o podwyżkach cen prądu dla gospodarstw domowych.

Możemy być poddani silnej presji uwolnienia rynku energii i to szybciej, niż nam się to wydaje - prezes URE Maciej Bando. Jak mówił, Polska jest jednym z niewielu państw, które mają administracyjnie regulowane ceny energii dla gospodarstw domowych. Podał przykład Niemiec, gdzie po dyskusji publicznej zdecydowano, że gros tych kosztów poniosą przede wszystkim konsumenci. "Bo na pierwszym miejscu postawiono na budowę gospodarki, miejsc pracy i dobrobytu państwa, a dopiero ciut dalej - dobrobyt obywateli" - mówił.

W jego opinii w Polsce - również ze względu na uwarunkowania historyczne - jesteśmy przyzwyczajeni do tego, że na pierwszym miejscu stawiamy siebie. "Trudno to jest dziś (...) powiedzieć Kowalskiemu, by wspierał nasz przemysł" - dodał. W opinii Bando "niepokojąca" jest chęć obciążania przedsiębiorstw rosnącymi kosztami energii. "To widać, kiedy porównamy ceny energii i to zarówno dystrybucji, jak i towaru dla małych i średnich przedsiębiorstw w tzw. taryfie C. Tu cena jest dwukrotnie większa niż dla gospodarstw domowych (czyli tzw. taryfy G - PAP). To jest kłopot, bo to jest grubo ponad milion podmiotów gospodarczych, kilka milionów miejsc pracy i to, co ma być motorem postępu i rozwoju gospodarczego kraju. Trzeba ten dylemat rozwiązać" - mówił Bando.

Dodał, że wnioski taryfowe wpłyną pod koniec października i "dopiero wtedy będziemy wiedzieć, jakie są oczekiwania firm". W ub. tygodniu Bando, który wkrótce ma zatwierdzić taryfy na 2019 roku sygnalizował, że w sytuacji rosnących cen energii może być zmuszony zadbać o interesy przedsiębiorstw energetycznych przy ustalaniu wysokości taryfy G na 2019 rok.

**Kęty**

Spółka opublikowała wstępne prognozy wyników 3Q'18.

**Kęty – wstępne prognozy wyników 3Q'18 [mln PLN]**

	3Q'17	3Q'18P zarząd	r/r	1-3Q'17	1-3Q'18P zarząd	r/r	2018P zarząd	wykonanie 1-3Q'18/2018P	wykonanie 1-3Q'17/2017
Przychody ze sprzedaży	716,5	815,0	13,7%	1 982,3	2 238,6	12,9%	2 893,0	77,4%	75,0%
EBITDA	128,7	140,0	8,8%	339,2	371,5	9,5%	448,0	82,9%	80,5%
EBIT	98,7	109,0	10,4%	249,9	278,0	11,2%	317,0	87,7%	83,0%
Zysk (strata) brutto	95,0	103,0	8,5%	243,9	261,8	7,3%	295,0	88,8%	83,0%
Zysk (strata) netto	77,3	83,0	7,4%	196,8	208,0	5,7%	253,0	82,2%	83,1%
Marża EBITDA	18,0%	17,2%		17,1%	16,6%		15,5%		
Marża EBIT	13,8%	13,4%		12,6%	12,4%		11,0%		
Marża zysku netto	10,8%	10,2%		9,9%	9,3%		8,7%		

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**BDM: Zarząd przedstawił wstępne prognozy wyników na 3Q'18:**

- Po bardzo dobrym 2Q'18 (+14% EDITDA r/r), także w 3Q'18 spółka pokazuje dobrą dynamikę EBITDA (+9% r/r).
- Sprzedaż w SWW wzrosła o 15% r/r, w SSA o 14% r/r, w SOG o 10% r/r.
- W SWW i SSA popyt utrzymuje się na „wysokim poziomie”, w SSA jest częściowo hamowany przez problemy płynnościowo branży budowlanej. Rynek SOG rozwija się stabilnie, z przesuwaniem się popytu w kierunku produktów łatwych w recyklingu lub biodegradowalnych.
- Dług netto na koniec 3Q'18 ma sięgnąć ok. 770 mln PLN (+190 mln PLN q/q, wzrost wynika głównie z wypłaty dywidendy).
- Po 1-3Q'18 (371,5 mln PLN) prognoza roczna zarządu na poziomie EBITDA (448 mln PLN) jest wykonana w blisko 83%. W 4Q'17 spółka miała 82,1 mln PLN EBITDA (wynik był wtedy relatywnie słaby, powtórzono 4Q'16). Powtórzenie wyniki w 4Q'18 dałoby więc ok. 454 mln PLN EBITDA w 2018 roku, wzrost wyniki o 10% r/r w samym 4Q'18 implikowałby całorocznie 462 mln PLN, a o 20% r/r -470 mln PLN EBITDA.

**Famur**

Famur nie wyklucza, że ewentualne partnerstwa strategiczne mogą obejmować powiązania kapitałowe. Większość akwizycji spółka chce finansować ze środków własnych. Strategia 2019-2023 zakłada, że wskaźnik długu netto/EBITDA nie przekroczy 2,0x.

Prezes Bendzera poinformował, że Famur ma zdefiniowane "shortlisty" potencjalnych partnerów strategicznych, czy w ewentualnych projektach M&A."(...) Będziemy się skupiali nad definiowaniem tych potencjalnych partnerów do sojuszu strategicznego czy ewentualnego M&A na takich rynkach jak Australia, USA, Kanada. Tutaj widzimy bardzo duży potencjał wzrostu, który chcemy jak najszybciej wykorzystać" - powiedział prezes.

Przedstawiciele zarządu Famuru poinformowali, że spółka chciałaby przejąć podmiot z segmentu Hard Rock Mining (górnictwo skał twardych) o przychodach w przedziale 100-200 mln PLN. Myśli też o mniejszych akwizycjach w zakresie m.in. elektryki i o mniejszych zagranicznych akwizycjach w segmencie underground. "Planujemy zaistnieć na rynku Hard Rock Mining poprzez akwizycję spółki" - Jakub Dzierżęga, menedżer Famuru ds. strategii i inwestycji. "Mamy krótką listę celów akwizycyjnych. Na ten moment jest to 14 spółek. Większość zlokalizowana jest w Ameryce Północnej, w Kanadzie, kilka spółek jest w Europie" - dodał.

Wyniki kontroli celno-skarbowej wskazują, że na Famur może zostać nałożony obowiązek zapłaty zaległego podatku dochodowego od osób prawnych w wysokości 17,7 mln zPLN wraz z odsetkami, które wynoszą obecnie około 4,4 mln PLN. Spółka już wcześniej zawiązała na ten cel 21,2 mln PLN rezerw.

Kontrola, prowadzona przez Naczelnika Małopolskiego Urzędu Celno-Skarbowego w Krakowie, dotyczyła podatku dochodowego od osób prawnych od dochodów osiągniętych w latach 2013, 2014 i 2015. Naczelnik kontrolując czynności Famuru związane z transakcją przeniesienia znaków do Famur Brand i zawarcia umowy na korzystanie ze zbytego znaku towarowego uznał, że wydatki na opłaty licencyjne z tytułu korzystania ze znaku towarowego nie stanowią kosztów uzyskania przychodów.

**Famur, Primetech, JSW**

Gdyby nie doszło do sprzedaży PBSz na rzecz JSW, to spółka pozostanie w strukturach Primetech, czyli dawnego Kopeksu - prezes Famuru Mirosław Bendzera. Zastrzegł jednocześnie, że obecnie temat sprzedaży PBSz jest realizowany zgodnie z założeniami uzgodnionego z JSW termsheetu.

W lipcu JSW uzgodniła podstawowe warunki transakcji zakupu od należącego do grupy Famur Kopeksu pakietu 95,01 % akcji Przedsiębiorstwa Budowy Szybów za łączną cenę 205,3 mln PLN. Strony informowały, że będą dążyć do zawarcia umowy sprzedaży akcji PBSz nie później niż w terminie 3 miesięcy od daty podpisania term-sheet. "Dziennik Gazeta Prawna" informował we wrześniu, że zakup PBSz przez JSW może być zablokowany przez ministra energii Krzysztofa Tchórzewskiego.

Bendzera poinformował, że Kopex, który niedawno zmienił nazwę na Primetech, będzie się skupiał na działalności serwisowej. Prezes pytany, czy jest sens, by spółka pozostała na giełdzie, odpowiedział: "Tego tematu na dziś nie rozważamy. To spółka giełdowa i w takiej strukturze funkcjonuje. Skupiamy się na zachowaniu ciągłości kompetencyjnej i operacyjnej w zakresie, którą spółka prowadzi".

**PKN Orlen**

Uruchamianie poszczególnych instalacji w zakładzie produkcyjnym Orlenu w Płocku powinno zakończyć się w tym tygodniu. Koncern poinformował wcześniej, że przyczyną zdarzenia, do którego doszło we wtorek około godz. 16.00 w zakładzie produkcyjnym w Płocku, była nieszczelność na sieci parowej w zakładowej elektrociepłowni.

Orlen poinformował w środę, że w części petrochemicznej zdecydowano się na przyspieszenie remontu instalacji Olefin, który pierwotnie miał rozpocząć się 1 października 2018 roku.

**PCM**

Zarząd Prime Car Management zdecydował, że spółka nie wypłaci dywidendy za 2017 rok i cały zysk netto zostanie przekazany na kapitał zapasowy. W czerwcu walne zgromadzenie Prime Car Management zdecydowało o wypłacie 1 PLN warunkowej dywidendy na akcję z zysku za 2017 roku, czyli łącznie 11,9 mln PLN. Dywidenda miała być wypłacona pod warunkiem, że wskaźnik zadłużenia grupy w relacji do kapitałów własnych w raporcie za trzeci kwartał 2018 r., będzie niższy o co najmniej 0,2 od najniższej wartości wskaźnika przewidzianego w umowach o finansowanie PCM.

Zarząd Prime Car Management zdecydował o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych. "W pierwszym etapie przeglądu zarząd dokona analizy aktualności przyjętej strategii rynkowej. W drugim etapie przeglądu zarząd będzie rozważać różne opcje strategiczne, w szczególności pozyskanie dla grupy partnera finansowego lub strategicznego, dokonanie transakcji o innej strukturze, jak również opcje nie obejmujące powyższych działań".

**PGNiG**

PGNiG spodziewa się, że do końca 2018 roku podpisze co najmniej dwie umowy na dostawę LNG do Polski - wiceprezes PGNiG Maciej Woźniak.

**Polwax**

Spółka opublikowała raport za 2Q'18

**Wybrane dane finansowe [mln PLN]**

	2Q'17	2Q'18	zmiana r/r	2Q'18 szac (lipiec)	2Q'18P BDM*	różnica
Przychody	52,2	49,0	-6,1%	49,1	57,2	-14,3%
Wynik brutto na sprzedaż	9,7	9,3	-4,6%		8,6	7,6%
EBITDA	5,2	4,3	-17,3%	4,3	3,7	14,7%
EBIT	4,0	3,1	-23,4%		2,5	23,3%
Zysk brutto	3,9	3,1	-20,5%		2,3	36,4%
Zysk netto	3,1	2,5	-21,2%	2,4	1,8	34,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	18,6%	18,9%			15,0%	
Marża EBITDA	9,9%	8,8%		8,8%	6,5%	
Marża EBIT	7,6%	6,2%			4,3%	
Marża zysku netto	6,0%	5,1%		5,0%	3,2%	
P/E 12m		4,92				
EV/EBITDA 12m		4,09				

Źródło: BDM, spółka. \*- Prognozy sprzedaży szacunków

*BDM: Wyniki zgodne z szacunkami opublikowanymi w lipcu. Uwagę zwraca słaby CFO (-17,6 mln PLN) i niski CAPEX (tylko 9,1 mln PLN vs >100 mln PLN planowanych na początku 2018). W rezultacie dług netto zgodny z naszymi oczekiwaniami (23,3 mln PLN, 1,0x EBITDA LTM).*

*Spółka poinformowała w odrębnym komunikacie o niedotrzymaniu wskaźnika EBITDA w umowach z ING. Kredyty zostały przekwalifikowane do zob. krótkoterminowych. Spółka otrzymała jednak do grudnia finansowanie obrotowe (pod kontrakt z biedronką linia 60 mln PLN). W raporcie wskazuje na obniżenie marżowości (wzrost kosztów finansowych) w związku z niedotrzymaniem kowenantów.*

**Polwax**

Polwax nie dotrzymał po 1H'18 wymaganego w umowie kredytowej z ING Bankiem Śląskim poziomu EBITDA do końca 2Q'18. Bank poinformował, że powstrzyma się od wykonania uprawnień wynikających z naruszenia umowy. Umowa z ING Bankiem Śląskim dotyczy kredytu inwestycyjnego i wieloproduktowego.

Polwax w dalszym ciągu ma do dyspozycji pierwszą transzę kredytu w formie akredytywy w wysokości 6,5 mln euro, z której uruchomiła już 4,1 mln euro, natomiast w najbliższych dniach spółka wykorzysta pozostałą kwotę transzy, tj. 2,4 mln euro. Ponadto ING Bank Śląski przedłużył umowę kredytową zapadającą 25 września 2018 roku w zakresie kredytu wieloproduktowego do dnia 25 grudnia 2018 roku na dotychczasowych warunkach. W tym okresie bank kredytujący i spółka wypracują warunki, na jakich umowa będzie przedłużona na kolejny okres.

**Polnord**

Spółka podała szacunkowe wyniki za 2Q'18. Strata netto w 2Q'18 wyniosła 28,1 mln PLN. W komunikacie podano, że rezultaty są efektem: spadku marży w związku ze wzrostem kosztów GW na inwestycjach realizowanych wcześniej przez KB Dom, wzrostu kosztów ogólnego zarządu oraz jednorazowych korekt.

**Polnord – szacunkowe wyniki 2Q'18 [mln PLN]**

	2Q'17	2Q'18S	zmiana r/r	2Q'18P BDM	odchylenie	2Q'18kons. PAP	odchylenie
Przychody	84,5	58,8	-30,4%	54,2	8,5%	-	-
Wynik brutto ze sprzedaży	17,2	-	-	3,0	-	-	-
EBITDA	9,4	-	-	-5,9	-	-	-
EBIT	9,1	-	-	-6,2	-	-	-
JV	-2,2	-	-	1,3	-	-	-
Wynik brutto	-2,2	-	-	-8,6	-	-	-
Wynik netto	3,2	-28,1	-	-6,8	-	-7,1	-
marża brutto ze sprzedaży	20,4%	-	-	5,5%	-	-	-
marża EBITDA	11,1%	-	-	-	-	-	-
marża EBIT	10,8%	-	-	-	-	-	-
marża netto	3,8%	-	-	-	-	-	-

*Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka*

**Banki, deweloperzy**

W 2018 r. banki udzieliły kredytów mieszkaniowych na kwotę 56 mld PLN – BIK. "Sierpień 2018 r. jest już kolejnym bardzo dobrym miesiącem dla kredytów mieszkaniowych zarówno pod względem liczby, jak i wartości udzielanych kredytów. Na rynku kredytów mieszkaniowych nadal panuje więc bardzo dobra koniunktura, która przy jej kontynuacji w kolejnych miesiącach powinna pozwolić na osiągnięcie w skali roku sprzedaży na poziomie 56 mld PLN" .

Za osiem miesięcy wartość udzielonych kredytów wynosi 37,55 mld PLN. W 2017 roku banki udzieliły 204,4 tys. kredytów mieszkaniowych na kwotę 46,47 mld PLN.

**Banki, procentowe stopy**

Perspektywa, w której mogłaby powstać konieczność podwyżki stóp procentowych, oddała się do końca 2019 r. –Jerzy Kropiwnicki, członek Rady Polityki Pieniężnej. Jego zdaniem, ścieżka inflacji w listopadowej projekcji przesunie się nieco w górę, a PKB pozostanie stabilna. Przesunięcie się ścieżki inflacji w górę wynikać ma z monopolistycznej struktury polskiego rynku produktów ropy naftowej, presji na wzrost cen energii oraz narastania presji płacowej w gospodarce.

"Polski przemysł naftowy oczywiście bierze pod uwagę ceny ropy na rynkach światowych i benzyny w Amsterdamie, jednak mamy tutaj do czynienia z naśladowaniem tego, co się dzieje na zewnątrz, a nie z tym, co dzieje się po ich stronie kosztowej. Nie widzę także źródeł ewentualnych wzrostów kosztów. Nie widzę również, w jaki sposób przekroczenie w tym tygodniu ceny baryłki ropy Brent 80 USD miałyby wpłynąć na rzeczywiste koszty przedsiębiorstw naftowych w Polsce" – dodał Kropiwnicki

Poziom inwestycji w Polsce nie jest powodem do niepokoju, a obniżka stóp procentowych nie pobudziłaby inwestycji - uważa Kropiwnicki.

Kropiwnicki uważa, że ewentualny skup papierów korporacyjnych mógłby pomóc Polsce w wypełnianiu zobowiązań sojuszniczych NATO, np. poprzez skup obligacji firm zbrojeniowych. „Dla mnie ważne jest także to, że przy tego rodzaju działaniach mogłoby być Polsce łatwiej wypełniać niektóre zobowiązania sojusznicze, jeżeli chodzi o NATO. Czysto hipotetycznie, gdyby Polska Grupa Zbrojeniowa wyemitowała papiery gwarantowane przez rząd i jeżeli na RPP trafiłyby wnioski o skupie tych papierów, to ja bym głosował za. Oczywiście NBP nie będzie organizował rynku, bo nie ma ani uprawnień, ani kompetencji technicznych” – powiedział. "Oczywiście można też brać pod uwagę, nad czym zastanawiał się poprzedni prezes NBP, na przykład dokonywanie operacji na rynku wtórnym obligacji korporacyjnych dla regulowania płynności” – dodał.

Awans polskiego rynku kapitałowego do poziomu rozwiniętego może działać stabilizująco na złotego, a okresowo go nawet wzmacniać - uważa Kropiwnicki. „(...) Mam przekonanie, że przestaniemy być w jednym worku z krajami, które przeżywają różne trudności gospodarcze, także na rynkach pieniężnych. To było deprymujące, gdy okazywało się, że sytuacja w Grecji, Turcji czy na Ukrainie wpływa na ocenę Polski tylko z tego powodu, że znajdowaliśmy się w jednym pasie południkowym” – powiedział.

„Podzielał tok rozumowania prof. Hardta, który zakłada, że wprowadzenie dłuższych operacji otwartego rynku, w ostatecznym rozrachunku mogłoby wspierać modernizację polskiej gospodarki, poprzez umożliwienie brania przez NBP w zastaw udzielanych bankom pożyczek obligacji infrastrukturalnych i korporacyjnych. Chciałbym podkreślić, że zakres i rodzaj papierów powinien być jednak dokładnie przebadany. Nie jest zadaniem NBP organizowanie rynku. Jak wpłynie propozycja zakupu, będziemy się nad nią zastanawiać” –powiedział Kropiwnicki

**Izoblok**

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'18/19 (maj-lipiec 2018).

**Izoblok – wyniki skonsolidowane 1Q'18/19 [mln PLN]**

	2016-17				2017-18				2018-19
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
<b>Przychody</b>	<b>22,4</b>	<b>45,2</b>	<b>56,8</b>	<b>55,1</b>	<b>53,0</b>	<b>60,3</b>	<b>55,6</b>	<b>59,8</b>	<b>53,6</b>
Koszty operacyjne	18,6	42,9	55,0	57,6	52,2	57,9	56,6	56,5	54,0
amortyzacja	1,2	4,1	5,3	5,2	5,1	4,9	4,7	4,8	4,9
zużycie mat i energii	12,0	20,3	25,0	26,8	25,2	27,5	27,2	27,7	26,7
usługi obce	2,3	4,3	3,4	12,1	6,3	8,0	7,2	7,0	5,9
wynagrodzenia + ZUS	3,9	8,7	12,5	14,1	12,6	12,8	13,2	14,1	14,7
wartość sprzedanych towarów i mat.	0,5	1,8	2,4	2,5	1,5	3,7	1,8	2,0	2,2
inne/korekty	-1,3	3,7	6,5	-3,2	1,4	1,0	2,5	1,0	-0,4
<b>Wynik na sprzedaży</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,5</b>
Saldo PPO/PKO	-0,6	0,2	1,2	-0,3	-0,3	-1,6	1,6	-0,2	3,3
<b>EBIT</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,5</b>	<b>6,6</b>	<b>8,3</b>	<b>2,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>7,7</b>
Wynik brutto	3,8	2,4	2,9	-0,2	-0,6	0,6	2,8	1,0	1,0
<b>Wynik netto</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Eurocash**

EuroRating obniżył perspektywę ratingu kredytowego nadanego spółce Eurocash do negatywnej ze stabilnej. Sam rating został utrzymany na dotychczasowym poziomie B+. "Zmiana perspektywy ratingu Eurocash S.A. na negatywną związana jest z głównie z ponownym pogorszeniem struktury pasywów spółki, a także z systematycznym spadkiem osiąganych wyników finansowych". EuroRating zwraca uwagę na fakt, że po II kwartale 2018 r. wskaźnik finansowania aktywów kapitałem własnym wyniósł zaledwie 14,4%, co było poziomem najniższym od siedmiu lat. Po korekcie o wartości niematerialne i prawne wskaźnik ten przyjmował już natomiast głęboko ujemny poziom -26,5%, co było wartością najniższą w historii spółki. Również wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem długoterminowym (wynoszący zaledwie 0,35) był na koniec czerwca najniższy w historii. Najwyższą od kilku lat wartość (1,9) osiągnęła natomiast relacja długu finansowego netto do znormalizowanego EBITDA, podano również.

**GPW/PPK**

W projekcie ustawy o pracowniczych planach kapitałowych (PPK), obecnie procedowanej przez Sejm, jasno zawarto wytyczne co do polityki inwestycyjnej realizowanej przez instytucje finansowe oferujące PPK. Nadrzędną zasadą jest ochrona kapitału oszczędzających i lokowanie kapitału w aktywach o profilu ryzyka adekwatnym do wieku uczestników PPK- Ewa Małyszko, prezes PFR TFI, w wywiadzie udzielonym ISBnews. Wskazała też, że niezależnie od struktury właścicielskiej i przynależności do Grupy PFR, w przypadku PFR TFI nie ma również mowy o preferowaniu spółek w zależności od ich kapitału, czy to państwowego, czy to prywatnego.

Pracownicze plany kapitałowe idą szybko przez Sejm. Komisja finansów publicznych pozytywnie zaopiniowała projekt ustawy o PPK. To oznacza, że już na kolejnym posiedzeniu Sejmu odbędzie się jego drugie czytanie- DGP

**AB**

AB planuje emisję niezabezpieczonych obligacji, dzięki której chce refinansować wykup papierów o wartości 100 mln PLN wyemitowanych w 2014 roku. Spółka poinformowała, że emisja ma zostać zrealizowana w ramach programu o łącznej wartości 270 mln PLN. Instytucją finansową wspierającą spółkę w emisjach obligacji jest Bank Pekao.

**Handel**

Niedzielny zakaz bije w dużych. Na ustawie zyskują duże platformy internetowe, większe sklepy tradycyjne mają z tym prawem największy problem - mówi Christophe Rabatel, prezes Carrefoura Polska w pierwszym wywiadzie- Rzeczpospolita

**Vistula, Bytom**

Vistula obiecuje korzyści z fuzji z Bytomiem. Handel Pełne efekty synergii wynikające z połączenia biznesów inwestorzy mają zobaczyć w 2020 roku- Parkiet

**Rynek pracy**

Pensje budowlańców wystrzeliły. Wynagrodzenia pracowników wzrosły w sierpniu aż o 18,1%. Firmom coraz bardziej brakuje rąk do pracy- Puls Biznesu

**Sanok**

Sanok Rubber zdecydował się na strefę. Producent wyrobów gumowych zainwestuje w rozbudowę zakładu 70 mln PLN. To pierwsza decyzja w mieleckiej strefie i druga w Polsce- Puls Biznesu

**Enea, Bogdanka**

Kłopoty Enei z gazem z węgla. Według najnowszych analiz planowana przy Bogdancie elektrownia może być trzy do pięciu razy droższa, niż zakłada resort energii- DGP

**Przemysł energochłonny**

Ceny prądu dla przewoźników kolejowych wzrosną od przyszłego roku o kilkadziesiąt procent, a to przełoży się na wyższe ceny biletów- Gazeta Wyborcza

<b>Mennica Polska</b>	Mennica Polska spodziewa się, że w 2H'18 na wyniki grupy pozytywnie wpłynie m.in. sektor deweloperski, dzięki sprzedaży mieszkań w Mennica Residence I - Grzegorz Zambrzycki, prezes spółki.
<b>Cyfrowy Netia</b> <b>Polsat,</b>	Cyfrowy Polsat kupi 58,7 mln akcji Netii od Karswell Limited po 5,77 PLN, czyli po cenie, za którą obie firmy kupowały akcje Netii w zakończonym w maju wspólnym wezwaniu. Transakcje wynika z porozumienia zawartego przez Cyfrowy Polsat i Karswell w związku z wezwaniem
<b>Bytom</b>	Bytom chce w 2018 roku zwiększyć powierzchnię handlową do ok. 16,1 tys. m <sup>2</sup> czyli o ok. 12% r/r. Na koniec roku sieć detaliczna Bytomia miałaby liczyć ok. 122 sklepów.
<b>Vistula</b>	Vistula Group szacuje synergie przychodowe po fuzji z Bytomiem na ok. 8-10 mln PLN rocznie, a synergie kosztowe na ok. 2 mln PLN rocznie. Całość synergii powinna być widoczna w wynikach 2020 roku, a pierwsze efekty są oczekiwane w 2019 r.
<b>Getin Holding</b>	Giełda Papierów Wartościowych zakwalifikowała Getin Holding na listę alertów i wykreśliła akcje spółki z indeksu sWIG80 i WIG-banki
<b>Benefit</b>	Transakcje pakietowe na 38,9 tys. akcji (1,5%) po 1100 PLN/akcję (+15%).
<b>JSW</b>	JSW, w ramach współpracy z południowoafrykańskim koncernem Sasol, rozważa powstanie na południu Polski zakładu przetwórstwa węgla na paliwa syntetyczne. Spółka podała, że JSW i JSW Innowacje planują współpracę z Sasol w transferze nowoczesnych technologii związanych z wykorzystaniem węgla oraz węglopochodnych.  JSW podało, że kolejnym krokiem współpracy pomiędzy firmami będzie podpisanie umowy

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