

Redaktor wydania: Adrian Górniak

KOMENTARZ PORANNY

Hongkong kością niezgody

Środowa sesja dla WIG20 zakończyła się spadkiem indeksu o 0,6%. Obroty na polskich blue chipach wyniosły 617 mln PLN. Największą zniżkę zaliczyły takie spółki jak Dino 4,2%, PGNiG 2,0%, oraz Tauron 1,7%. Z drugiej strony znalazły się takie spółki jak mBank 1,5%, CD Projekt 0,6%, oraz CCC 0,4%. Na europejskich parkietach panowały w większości negatywne nastroje, brytyjski FTSE100 zniżył o 0,8%, niemiecki DAX stracił 0,5%, a francuski CAC40 0,3%. Amerykańskie giełdy zakończyły wczorajszą sesję spadkami, Nasdaq Composite stracił 0,5%, zarówno S&P500 jak i Dow Jones znalazły się 0,4% pod kreską. Inwestorzy obawiają się zaostrzenia sytuacji w Hongkongu, co zaczyna przekładać się relacje USA-Chiny. Mike Pence dał do zrozumienia, że przez przemoc wobec demonstrujących, może nie dojść do podpisania umowy handlowej. Ponadto Trump zamierza jeszcze wyżej podnieść taryfy na chińskie towary, jeżeli nie dojdzie do jej podpisania. W mediach głównego nurtu, zaczęły pojawiać się informacje o możliwym impasie w rozmowach, który może doprowadzić do negatywnego zakończenia pierwszej fazy umowy. Ze wczorajszych zapisów Fed, wynika, że FOMC nie widzi na chwilę obecną potrzeby dalszego obniżania stóp. Z kolei na rynkach azjatyckich Nikkei traci 0,5%, natomiast Shanghai Composite Index zniżył o 0,4%. Kontrakty na DAX od samego rana spadają o 0,7%.

Krzysztof Tkocz

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **KGHM:** EBITDA w 3Q'19 8% powyżej konsensusu [tabela BDM];
- **Enea/LWB:** finalne wyniki za 3Q'19 zgodne ze wstępnymi, brak większych one-offs, [tabela BDM];
- **PKP Cargo:** finalne wyniki za 3Q'19 zgodne ze wstępnymi (EBITDA skoryg. -14% t/r) [tabela BDM];
- **PCC Exol:** EBITDA w 3Q'19 zbliżona do oczekiwań, słabszy CFO, wysoki CAPEX i wzrost DN do 189 MPLN [tabela BDM];
- **TIM:** mocne wyniki i cash flow za 3Q'19 (EBITDA 15 MPLN vs 12,9 kwartał wcześniej) [tabela BDM];
- **Ciech:** podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'19 [komentarz BDM];
- **Skarbiec:** Holding oczekuje, że dywidenda na akcję może być wyższa w przyszłym roku; spółka jest zainteresowana przejmowaniem wybranych funduszy od innych TFI;
- **PGNiG:** Spółka oczekuje większego wydobycia gazu na złożu Arfugl, próg rentowności wynosi 15 USD/boe;
- **MS Zabrze:** Spółka chce przedstawić strategię rozwoju na przełomie 2019-20;
- **CD Projekt:** Zakup Cyberpunk 2077 planuje 10% graczy z USA, Wlk. Brytanii, Francji i Niemiec – Newzoo;
- **Bogdanka, ZA Puławy:** Spółki aneksowały umowę na dostawy węgla, wartość w latach 2020-25 to 844 mln PLN netto;
- **Alior:** „Mały TSUE” spowoduje wzrost cen na rynku – Dziennik Gazeta Prawna;
- **Novaturas:** Główny akcjonariusz chce sprzedać w ABB akcje za max. 5 mln EUR;
- **GetBack:** Spółka spodziewa się zakończenia przyspieszonego postępowania układowego najpóźniej na początku '20;
- **Asseco PLN, Inpro, Izostal, Delko, Krynicki Recykling, NTT, Miraculum, PHN:** Wyniki za 3Q'19;
- **Famur, Protektor:** Wstępne wyniki za 3Q'19;
- **Asbis, Telemedycyna Polska:** Dane o sprzedaży miesięcznej w październiku [wykresy BDM].

WYKRES DNIA

Akcje amerykańskiego detalisty straciły ponad 15%, w reakcji na słabszy niż zakładano odczyt sprzedaży kwartalnej i słabszym outlooku dla marży brutto w 4Q'19.

Urban Outfitters – daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: środa, 20 listopada 2019

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 194,6	-0,6%	-3,6%
WIG30	2 490,0	-0,8%	-3,5%
mWIG40	3 749,5	-1,6%	-4,1%
sWIG80	11 627,7	0,2%	10,0%
WIG	58 026,7	-0,7%	0,6%
WIG Banki	6 984,8	-0,1%	-6,3%
WIG Bud	2 080,0	0,3%	8,6%
WIG Chemia	8 632,8	-3,0%	-7,7%
WIG Dew	2 401,4	-0,3%	25,6%
WIG Energia	2 043,8	-1,4%	-15,2%
WIG Games	16 733,7	0,6%	67,3%
WIG IT	2 548,9	-2,3%	28,0%
WIG Media	5 257,4	-0,9%	16,5%
WIG Paliwa	7 149,5	-0,8%	-10,6%
WIG Spoż	2 954,6	-0,6%	-12,7%
WIG Surowce	3 026,6	-0,9%	-11,6%
WIG Telco	848,0	-0,6%	36,8%
DAX	13 158,1	-0,5%	24,6%
CAC40	5 894,0	-0,3%	24,6%
BUX	43 938,9	0,7%	12,3%
S&P500	3 108,5	-0,4%	24,0%
DJIA	27 821,1	-0,4%	19,3%
Nasdaq Comp	8 526,7	-0,5%	28,5%
Bovespa	105 864,2	-0,4%	20,5%
Nikkei225	23 038,6	-0,5%	15,1%
S&P/ASX 200	6 672,9	-0,7%	18,2%
Złoto	1 471,5	-0,2%	14,8%
Miedź	5 875,0	0,8%	-1,5%
Ropa	57,0	3,0%	17,5%
EUR/PLN	4,30	0,2%	0,2%
USD/PLN	3,88	0,3%	3,6%
CHF/PLN	3,92	0,3%	2,8%
EUR/USD	1,11	-0,1%	-3,4%
USD/JPY	108,5	0,0%	-1,0%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 206	-35	-1,56%
Kurs zamknięcia	2 201	-7	-0,32%
Kurs min.	2 181	-25	-1,13%
Kurs max.	2 210	-31	-1,38%
Wolumen obrotu	13 925	1 011	7,83%
Otwarte pozycje	54 580	1 184	2,22%

Indeksy GPW

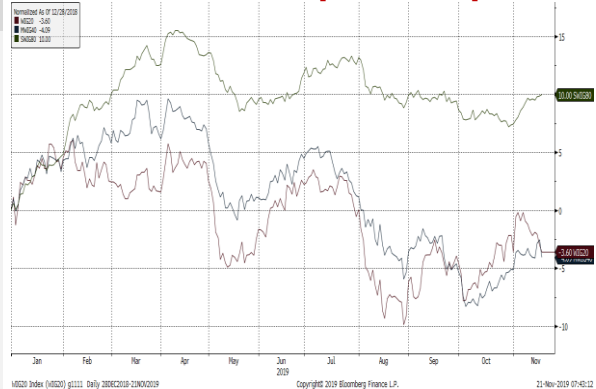
Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 204,41	2 175,68	2 204,41	2 194,58	-0,6%	617
WIG30	2 500,94	2 473,48	2 502,28	2 490,03	-0,8%	644
MWIG40	3 803,11	11 585,05	11 669,45	3 749,54	-1,6%	62
SWIG80	11 638,99	3 728,15	3 804,60	11 627,70	0,2%	13
WIG-PL	59 004,57	59 004,57	59 295,18	59 295,18	-0,7%	696
WIG	58 285,36	57 673,04	58 325,97	58 026,68	-0,7%	697

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	30,32	3 958	-1,5%	-43,0%
CCC	113,50	4 673	0,4%	-41,3%
CD Projekt	267,00	25 664	0,6%	83,4%
Cyfrowy P.	28,50	18 227	-0,7%	26,3%
Dino	135,60	13 294	-4,2%	41,5%
JSW	20,44	2 400	-0,6%	-69,6%
KGHM	93,50	18 700	-1,1%	5,2%
Lotos	87,72	16 217	-1,0%	-0,9%
LPP	8 420,00	15 597	-1,6%	7,3%
mBANK	387,00	16 389	1,5%	-8,8%
Orange	6,62	8 681	-1,0%	38,1%
Pekao	104,00	27 297	0,4%	-4,6%
PGE	8,56	16 009	-1,5%	-14,4%
PGNiG	4,66	26 939	-2,0%	-32,5%
PKN Orlen	96,80	41 402	-0,5%	-10,5%
PKOBP	37,83	47 288	0,3%	-4,2%
Play	31,90	8 107	0,1%	53,4%
PZU	38,42	33 177	-1,2%	-12,5%
Santander Polska	297,00	30 320	0,1%	-17,1%
Tauron	1,72	3 014	-1,7%	-21,5%

mWIG40				WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]					
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD
11 bit	349,00	798	0,3%	43,0%	Getin	1,76	335	-2,0%	159,4%
Amica	120,20	935	-1,5%	4,7%	GPW	38,00	1 595	-2,1%	3,7%
Amrest	44,75	9 825	-0,1%	11,9%	GTC	9,53	4 627	0,1%	16,4%
Asseco PL	55,10	4 573	-3,8%	19,5%	Handlowy	50,80	6 638	-1,0%	-26,5%
Azoty	33,38	3 311	-3,1%	7,1%	ING BSK	193,80	25 213	-1,0%	7,7%
Benefit Sys.	780,00	2 230	-2,5%	-7,6%	Inter Cars	185,50	2 628	-3,4%	-11,2%
BNP Paribas	64,40	9 494	-2,4%	32,8%	Kernel	41,05	3 364	-1,7%	-16,1%
Bogdanka	37,75	1 284	2,0%	-26,4%	Kęty	326,50	3 125	-0,8%	-0,8%
Boryszew	4,16	998	-0,6%	-11,5%	Kruk	141,90	2 686	1,0%	-9,4%
Budimex	147,20	3 758	-0,3%	29,6%	Livechat	36,05	928	-2,6%	42,2%
CI Games	0,84	136	0,0%	2,4%	Mabion	95,90	1 316	-1,7%	10,7%
Ciech	35,40	1 866	-3,8%	-20,1%	Millennium	5,75	6 975	-3,0%	-35,2%
Comarch	191,00	1 553	-0,5%	25,7%	Orbis	115,50	5 322	-1,7%	28,0%
Develia	2,54	1 135	-0,6%	3,5%	PKP Cargo	23,00	1 030	-3,0%	-47,6%
Echo	4,66	1 921	-2,1%	43,2%	PlayWay	178,80	1 180	-0,2%	32,4%
Enea	8,53	3 766	-2,0%	-13,8%	Stalprodukt	182,20	1 017	-1,5%	-43,1%
Energia	6,29	2 604	-0,6%	-29,4%	Ten Square	169,40	1 227	1,7%	111,8%
Eurocash	22,68	3 156	-2,7%	28,9%	VRG	3,85	903	-2,9%	-4,7%
Famur	3,73	2 144	-1,6%	-30,9%	Wawel	614,00	921	0,7%	-26,4%
Forto	23,80	570	-6,1%	4,6%	WP.PL	67,40	1 955	-1,7%	27,7%

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
KGHM

Spółka opublikowała raport za 3Q'19. Konferencja z zarządem dziś o 11:00 na GPW (transmisja na <http://infostrefa.tv/kghm/>)

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	3Q'19 kons.	różnica
Przychody	4 266	5 157	5 364	5 739	5 488	5 740	5 641	5 476	3,0%
EBITDA	1 174	1 391	1 225	1 182	1 454	1 278	1 380	1 277	8,1%
Wynik netto	439	172	365	682	552	418	695	468	48,5%

Dług netto	7 142	8 019	7 439	7 000	8 079	7 863	8 393		
/EBITDA	1,5	1,7	1,6	1,6	1,8	1,8	1,8		

Dynamika r/r

Przychody	-13,1%	7,4%	12,4%	-2,2%	28,6%	11,3%	5,2%		
EBITDA	-25,7%	8,5%	-13,4%	-19,9%	23,9%	-8,1%	12,7%		
Wynik netto	-38,2%	-50,0%	-39,7%		25,7%	143,0%	90,4%		

Dane produkcyjne

Produkcja miedzi płatnej (tys. t)	142,9	151,8	170,6	168,6	172,8	179,2	177,5		
w tym miedzi elektrolitycznej KGHM	111,0	116,7	139,0	135,3	141,7	145,0	140,9		
Produkcja srebra metalicznego t	242,6	242,1	361,9	356,6	324,6	387,0	317,2		
Produkcja TPM ktroz	38,6	43,5	46,7	44,9	45,2	59,0	53,1		
Produkcja molibdenu Mlb	4,0	3,9	3,4	4,2	3,3	2,9	2,7		

Dynamika r/r

Produkcja miedzi płatnej	-12%	-10%	0%	8%	21%	18%	4%		
w tym miedzi elektrolitycznej KGHM SA	-15%	-13%	2%	11%	28%	24%	1%		
Produkcja srebra metalicznego	-18%	-20%	11%	17%	34%	60%	-12%		
Produkcja TPM	-29%	-14%	-21%	-19%	17%	36%	14%		
Produkcja molibdenu	-17%	-54%	-1%	31%	-18%	-26%	-21%		

Warunki rynkowe

Miedź USD/t	6 961	6 881	6 105	6 169	6 221	6 129	5 829		
Srebro USD/oz	16,77	16,52	15,02	14,54	15,56	14,86	16,96		
USD/PLN	3,40	3,58	3,70	3,77	3,79	3,81	3,89		

Dynamika r/r

Miedź	19%	21%	-4%	-9%	-11%	-11%	-5%		
Srebro	-4%	-4%	-11%	-13%	-7%	-10%	13%		
USD/PLN	-16%	-7%	2%	5%	11%	7%	5%		

P/E 12m							8,0		
EV/EBITDA 12m							5,1		

Źródło: BDM, spółka. *- ceny na 20.11.19

PKP Cargo

Spółka opublikowała finalne wyniki za 3Q'19. Konferencja z zarządem dziś o 11:30 (siedziba na Grójeckiej). Transmisja na <http://infostrefa.tv/pkpcargo/>

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	3Q'19 szac.	r/r
Przychody	1 205,0	1 281,7	1 318,5	1 377,8	1 260,9	1 164,4	1 191,3	1 191,3	-10%
EBITDA (MSR 17)	199,9	221,9	278,8	206,4	228,0	159,0	228,8	228,8	-18%
EBITDA (MSSF 16)					258,5	191,6	263,0	263,0	
EBITDA skoryg.	199,9	221,9	278,8	206,4	230,3	162,2	238,6		-14%
EBIT	62,9	70,3	141,5	2,9	86,9	15,0	80,9	80,9	-43%
Zysk netto	35,6	54,0	104,7	-10,4	53,1	-5,2	50,8	50,8	-51%

Marża EBITDA
Marża netto

Dług netto	934,7	881,6	833,5	778,6	1 713,9	1 761,5	1 949,7		
/EBITDA	1,2	1,3	1,0	0,9	1,8	1,9	2,1		

P/E 12m							11,7		
EV/EBITDA skoryg. 12m							3,6		

Źródło: BDM, spółka

Enea/Bogdanka

Spółka opublikowała finalne wyniki za 3Q'19. Konferencja z zarządem dziś o 10:00 (Westin). Transmisja na <https://media.enea.pl/transmisja>

Wybrane dane finansowe Enea [mln PLN]

	IQ'18	IIQ'18	IIIQ'18	IVQ'18	IQ'19	IIQ'19	IIIQ'19	IIIQ'19 szac.	zmiana r/r	3Q'19P Konsensus*	różnica
Przychody	2 989	3 051	3 345	3 289	4 010	4 010	4 149	4149	24%	3 880	7%
kwota różnicy ceny/rekompensaty						431	76	76			
EBITDA	702	602	669	375	799	867	890	890	33%	765	16%
Obrót	53	-24	9	-114	-11	46	-18	-18			
Dystrybucja	297	282	292	240	249	266	289	289	-1%		
Wytwarzanie	227	209	227	205	400	330	422	421	86%		
Wydobycie	123	150	126	70	219	215	178	178	41%		
Pozostałe	51	-16	27	11	26	34	31	31	17%		
Wyłączenia	-50	0	-11	-36	-85	-24	-12	20			
One Offs	29	0	0	-79	15	74	8				
EBITDA skoryg.	673	602	669	454	784	793	882				
EBIT	339	294	287	117	441	485	503	503	75%	392	28%
Zysk netto j. dom	241	190	153	103	246	260	386	386	152%	220	75%
EBITDA Połaniec	23	72	89	59	112	82	98		11%		
KDO											
Produkcja węgla netto [mln ton]	2,10	2,42	2,30	2,19	2,5	2,3	2,3	2,30	0%		
Produkcja energii elektrycznej [TWh]	6,34	6,46	7,15	6,56	6,1	6,6	7,2	7,20	1%		
w tym OZE [TWh]	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6				
Sprzedaż usług dystrybucji [TWh]	5,18	4,87	4,89	4,94	5,1	4,9	4,8	4,80	-2%		
Sprzedaż energii i gazu detal [TWh]	5,60	5,06	5,21	5,60	5,4	4,8	4,9	4,90	-6%		
CAPEX	437,4	387	630,6	852	563,22	506,81	501,31				
Dług netto	5 642	5 074	4 690	5 818	6 525	5 478	5 037				
/EBITDA 12m	2,07	1,93	1,73	2,48	2,67	2,02	1,72				
EV/EBITDA 12m								3,0			
P/E 12m								3,8			

Źródło: BDM, spółka. *- sprzed szacunków 06.11.19

Wybrane dane finansowe Bogdanka [mln PLN]

	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	3Q'19 szac.*	zmiana r/r
Przychody	398,7	457,3	479,7	421,0	540,8	557,5	527,8	537,3	10,0%
EBITDA	127,5	151,1	120,8	69,7	222,9	211,6	176,9	176,9	46,4%
EBITDA skoryg.	98,8	151,1	120,8	69,7	206,5	198,9	176,9	176,9	46,4%
EBIT	28,5	49,5	14,6	-30,6	128,0	113,8	77,9	77,9	434,3%
Zysk netto	23,0	43,2	9,7	-22,1	109,8	87,9	66,0	66,2	577,6%
Marża EBITDA skoryg	24,8%	33,1%	25,2%	16,6%	38,2%	35,7%	33,5%		
Marża netto	5,8%	9,4%	2,0%	-5,2%	20,3%	15,8%	12,5%		
Produkcja węgla MT	2,10	2,42	2,30	2,19	2,53	2,29	2,30	2,30	0,0%
Sprzedaż węgla MT	1,97	2,37	2,45	2,16	2,37	2,41	2,29	2,29	-6,4%
Uzysk [%]	57%	62%	62%	61%	65%	66%	65%		
Długość wyrobisk [km]	9,0	10,7	8,9	8,4	7,9	6,4	7,5		-15,7%
Dług netto MPLN	-46,6	39,4	-84,9	-153,7	-134,1	-226,9	-263,3		
P/E 12m								5,3	
EV/EBITDA 12m								1,57	

Źródło: BDM, spółka. *- szacunki 3Q'19 15.10.19

Skarbiec

Skarbiec Holding oczekuje, że wyniki Skarbiec Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych w roku kalendarzowym 2019 będą bardzo dobre, co daje podstawy do oczekiwania, że wartość dywidendy na akcję, wypłacona przez Skarbiec Holding może być wyższa w ujęciu rocznym w 2020 roku, poinformował członek zarządu Skarbiec TFI Andrzej Sołdek. Skarbiec jest zainteresowany przejmowaniem wybranych funduszy od innych TFI.

Sołdek poinformował, że Skarbiec zainteresowany jest przejmowaniem kolejnych funduszy od TFI.

"Wychodzimy z założenia, że tam, gdzie uważamy, że możemy klientom zaproponować dobrą usługę zarządzania aktywami, mamy ekspertyzę w danej klasie aktywów, w której fundusz jest do przejęcia, to chcemy w tym aktywnie uczestniczyć" - powiedział.

"Mamy przewagę konkurencyjną zarówno w zakresie zarządzania aktywami, jak i też w zakresie zarządzania ryzykiem. Uważamy, że te procesy mamy dobrze ustawione i jesteśmy gotowi zaproponować usługi klientom funduszy dotychczas zarządzanych przez inne TFI" - dodał.

Sołdek poinformował, że Skarbiec nastawia się mocno na pozyskiwanie firm do pracowniczych planach kapitałowych (PPK) w drugim etapie.

"Dla nas próg opłacalności to jest 30 tys. uczestników i to jest nasz cel do osiągnięcia" - podkreślił.

Członek zarządu wskazał, że spółce udało się przekonać część dystrybutorów do powrotu do relacji ze Skarbcelem.

PCC Exol

Spółka opublikowała raport za 3Q'19

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'18	3Q'19	zmiana r/r	3Q'19P BDM	różnica	1-3Q'18	1-3Q'19	zmiana r/r
Przychody	168,8	158,9	-5,9%	150,0	5,9%	498,8	487,4	-2,3%
Wynik brutto na sprzedaż	27,6	28,3	2,3%	26,8	5,5%	73,0	85,7	17,3%
EBITDA	13,4	13,3	-0,9%	13,6	-2,4%	35,6	41,2	15,9%
EBITDA adj.	13,4	13,3	-0,9%	13,6	-2,4%	35,6	42,4	19,3%
EBIT	10,8	10,6	-2,0%	11,0	-3,6%	28,2	33,4	18,6%
Zysk brutto	8,3	7,8	-6,3%	8,7	-10,0%	20,3	27,2	34,1%
Zysk netto	6,9	6,1	-12,4%	7,0	-13,8%	16,4	23,9	45,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,4%	17,8%		17,9%		14,6%	17,6%	
Marża EBITDA adj.	7,9%	8,3%		9,1%		7,1%	8,5%	
Marża EBIT	7,9%	8,3%		9,1%		7,1%	8,7%	
Marża zysku netto	4,1%	3,8%		4,7%		3,3%	4,9%	
P/E 12m		10,6						
EV/EBITDA 12m		9,5						

Źródło: BDM, spółka

Ciech

Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'19 (20.11.2019)

BDM:

Soda:

- w 3Q'19 spółka zanotowała **wzrost produkcji w CSP, spadek w Niemczech i oczywiście w Rumunii** (BDM: wolumen sprzedaży -7/8% r/r ogółem);

- **żaden z klientów (ok. 300) nie zgłosił mniejszych wolumenów w 2020;**

- **producenci z optymizmem patrzą na ceny w 2020 roku** (BDM w RA z 06.19 przyjmowaliśmy -2% r/r w '20);

- **PPO i wynik w Sodzie zawiązała sprzedaż białych certyfikatów (efektywność energetyczna) w kwocie 13,8 mln PLN-** zarząd traktuje to jako działalność powtarzalną;

- **spółka jest w fazie rozruchu instalacji sody oczyszczonej w Niemczech, nowa technologia jest wyzwaniem;**

- **decyzja co do przydziału bezpłatnych praw w ETSIV spodziewana raczej w 2H'20** (BDM: na konferencji Grupy Azoty padł termin styczeń 2020);

Scenariusze dla Govory:

I) **wznowienie produkcji po cenach pary sprzed wypowiedzenia umowy- raczej niemożliwe;**

II) **budowa własnego źródła ciepła ale musi spełniać szereg warunków: zapewnienie przyłączy, gwarancja bonusu kogeneracyjnego- obecny w Rumunii do 2022 roku, możliwość dofinansowania z programów UE (przyłączenie do miejskiej sieci), zabezpieczenie długoterminowych dostaw strategicznych surowców, długoterminowa umowa na sprzedaż e.e.;**

III) **upadłość, sprzedaż, likwidacja;**

- **priorytetem jest wznowienie produkcji**

- **spółka będzie w 4Q'19 ponosić koszty w Govorze, gł. osobowe dla 600 osób** (BDM: może to być koszt 7-10 mln PLN kwartalnie);

- **jak spółka nie będzie widzieć postępów w negocjacjach do końca roku to perspektywa zwolnienia ok. 500 osób (100 zostanie) i w drugim scenariuszu wznowienie produkcji prawdopodobnie za 3 lata;**

Organika

- **wyniki segmentu organicznego rozczarowujące, poniżej oczekiwań, zarząd pracuje nad zmianą modelu sprzedaży z pomięciem Dystrybutorów w ŚOR;**

One offs:

- **zarząd nie był w stanie w pełni wyjaśnić zarówno wysokiego salda PPO (+31,5 mln PLN) jak i PKO (-67,2 mln PLN);**

- **w PPO uwzględnione 13,8 mln PLN z tyt. białych certyfikatów, brak wzmianki o pozostałych (ok. +17,7 mln PLN);**

- **w PKO oczywiście odpis wartości Govory (36,8 mln PLN), 5,4 mln PLN rezerwy na program motywacyjny- prezentacja i 11,5 mln PLN koszty nieodliczonego VAT- prezentacja (Ciech Trading). Brak wzmianki o pozostałych ok. -11,4 mln PLN;**

CAPEX:

- **niski CAPEX (222 mln PLN po 1-3Q'19 vs 309 mln PLN rok temu) to gł. przesunięcia czasowe;**

- **CAPEX na 2020 roku ? spółka jest w okresie budżetowania;**

Surowce:

- **długoterminowy (ten z 2015 roku) kontrakt na węgiel energetyczny kończy się w 2019 roku, spółka ma zabezpieczone 70-80% wolumenów na 2020 rok po cenach poniżej rynkowych (ARA), ale takie warunki jak w 2015 roku (dofek w górnictwie) już się nie powtórzą;**

- **spółka nie odczuwa spadku cen koksu, zmieniła kontraktację z kwartalnej na półroczną (w rok ceny koksu spadły z 400 na 260 USD/t przy rocznym zużyciu ok. 220 tys. ton powinno to dawać 20-30 mln PLN pozytywnego efektu kwartalnie);**

TIM

Spółka opublikowała raport za 3Q'19

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	3Q'18	3Q'19 (MSSF 16)	zmiana r/r	1-3Q'18	1-3Q'19 (MSSF 16)	zmiana r/r
Przychody	214,3	229,6	7,1%	606,4	647,3	6,8%
Zysk ze sprzedaży	5,2	9,8	89,2%	10,5	24,5	133,7%
EBITDA	9,9	15,0	51,6%	23,8	39,8	67,1%
jednostkowa	5,9	9,0	52,4%	12,5	27,5	119,3%
inne (3LP)	4,0	6,0	50,2%	11,3	12,3	9,1%
EBITDA (bez PDO)	8,1	14,9	84,4%	18,6	39,6	112,7%
EBIT	7,0	9,8	41,3%	15,6	24,6	57,4%
Zysk brutto	6,4	5,9	-6,5%	14,7	17,4	18,3%
Zysk netto	5,1	5,7	13,5%	11,7	14,2	21,5%
Marża zysku ze sprzedaży	2,4%	4,2%		1,7%	3,8%	
Marża EBITDA	4,6%	6,5%		3,9%	6,1%	
Marża netto	2,4%	2,5%		1,9%	2,2%	

P/E 12m	12,5
EV/EBITDA 12m	6,7

Źródło: BDM, spółka

PGNiG

Koncern spodziewa się, że od 2020 roku wydobycie gazu ziemnego ze złoża Arfugl na Morzu Norweskim będzie większe niż zakładano. Próg rentowności (break-even) z tego złoża wynosi 15 USD za baryłkę ekwiwalentu ropy naftowej (boe).

PKN Orlen

Orlen Lietuva - litewska spółka zależna PKN Orlen - przedłużyła porozumienie o współpracy z Kolejami Litewskimi do 2028 roku.

KGHM

Zwiększony poziom wody napływającej do wyrobisk spowodował wyłączenie dwóch oddziałów kopalni Polkowice-Sieroszowice - poinformowała spółka. Pozostałe oddziały prowadzą eksploatację i produkcja KGHM jest wykonywana na planowanym poziomie.

PHN

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'19.

PHN – wyniki 3Q'19

	3Q'18	3Q'19	zmiana r/r	3Q'19P BDM	odchylenie
Przychody	43,8	48,0	9,6%	44,9	6,8%
Wynik brutto ze sprzedaży	23,4	27,6	17,9%	24,2	14,1%
EBITDA	7,9	32,4	310,1%	32,2	0,6%
EBITDA adj.	16,5	22,5	36,4%	14,9	51,4%
EBIT	7,6	31,8	318,4%	31,8	0,0%
Wynik brutto	6,6	22,7	243,9%	25,8	-11,9%
Wynik netto	5,2	16,3	213,5%	20,9	-21,9%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	53,4%	57,5%		53,9%	
Marża EBITDA	18,0%	67,5%		71,7%	
Marża EBITDA adj.	37,7%	46,9%		33,1%	
Marża EBIT	17,4%	66,3%		70,8%	
Marża zysku netto	11,9%	34,0%		46,4%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Grupa prowadzi prace budowlane dla 5 projektów i przygotowuje rozpoczęcie kolejnych.

MS Zabrze

Spółka liczy w 2019 roku na porównywalne przychody i utrzymanie wyników względem roku 2018 - poinformował w środę prezes Dariusz Pietyszuk.

Mostostal Zabrze planuje zaprezentować na przełomie 2019 i 2020 roku trzyletnią strategię rozwoju grupy - poinformował w środę prezes Dariusz Pietyszuk. Strategia ma skupiać się przede wszystkim na nowych segmentach działalności.

"Planujemy ją opublikować na przełomie roku, być może koniec grudnia albo początek stycznia. Jest na etapie tworzenia. Podczas reorganizacji grupy zidentyfikowaliśmy wiele obszarów, które mają duży potencjał rozwoju, mamy w nich kompetencje, a niedostatecznie rozwijaliśmy pewne rynki. Szczególnie, że obserwujemy, że nasza konkurencja w kraju i za granicą ma problemy i chcemy zająć miejsce po firmach, które znikają z rynku" - powiedział Pietyszuk podczas konferencji prasowej.

"Będą [uwzględnione w strategii] nowe segmenty, bo są działalności, które mają taki potencjał, że mogą stać się segmentami" - dodał.

Przykładem nowego segmentu mogą być specjalistyczne prace elektroinstalacyjne, skupione w spółce Mostostal Zabrze Elektro.

Bogdanka, Puławy	ZA	Spółki podpisały aneks do wieloletniej umowy sprzedaży węgla energetycznego. Wartość umowy w latach 2020-2025 wynosi 844 mln PLN netto. Spółki podały, że aneks zawiera także cenę dostaw w 2020 roku.
Asseco PL		W 3Q'19 grupa wypracowała 2,7 mld PLN przychodów, ok. 261 mln PLN EBIT i 182 mln PLN zysku netto. Portfel zamówień grupy na 2019 rok ma wartość 10,06 mld PLN, 14% więcej rok do roku.
Novaturus		Główny akcjonariusz spółki, Central European Tour Operator, rozpoczął sprzedaż akcji spółki w procesie przyspieszonej budowy księgi popytu - podał Novaturus w komunikacie. Chce sprzedać pakiet akcji o wartości do 5 mln EUR, choć może zdecydować o zwiększeniu liczby sprzedawanych akcji.
GetBack		Spółka zbliża się do zakończenia restrukturyzacji i przygotowuje się do realizacji zatwierdzonego układu. Spółka spodziewa się, że trwające przyspieszone postępowanie układowe zostanie zakończone najpóźniej na początku przyszłego roku.
Lentex		Spółka ogłosiła ofertę skupu do 2,4 mln akcji własnych, stanowiących 5% kapitału zakładowego. Akcje będą nabywane po cenie 10,5 PLN za akcję w celu umorzenia lub dalszej odsprzedaży. Przyjmowanie ofert sprzedaży rozpocznie się 25 listopada, a zakończy 2 grudnia 2019 roku.
Pekabex		Pekabex Bet, spółka zależna Poznańskiej Korporacji Budowlanej Pekabex, zawarła umowę ze spółką Silvernix, której przedmiotem jest wykonanie konstrukcji żelbetowej prefabrykowanej na podstawie dokumentacji wykonanej przez Pekabex Bet na potrzeby inwestycji Baltic Wave w Kołobrzegu. Strony wskazały termin 15 lipca 2021 r. jako termin zakończenia realizacji robót.
Dekpol		Spółka podpisała list intencyjny z firmą Iglotex w związku z wyborem spółki na generalnego wykonawcę prac polegających na zaprojektowaniu, uzgodnieniu i wybudowaniu zakładu produkcyjno - magazynowego w Skórczu.
Pfleiderer		KNF zezwoliła na zniesienie dematerializacji akcji spółki od 26 listopada.
OFE		ZUS przekazał do OFE w tym tygodniu 117,3 mln PLN. Udział akcji w portfelach OFE wyniósł 82,3 proc. na koniec października, było to o 20,3 pb więcej niż przed miesiącem - wynika z danych KNF. Alokacja na krajowym rynku wzrosła o 38,3 pb, a na giełdach zagranicznych spadła o 18 pb. OFE zmniejszyły o 9,2 pb pozycję w papierach dłużnych, a w gotówce mają o 11,1 pb mniej.
Eko Export		Spółka podpisała umowę przedstawicielską na rynek Europy Południowej (Hiszpania, Portugalia, Francja, Włochy) na sprzedaż mikrosfery białej i szarej/jasnej z hiszpańską firmą z branży wypełniaczy. Eko Export w latach 2015-2019 dostarczał do tej firmy 1-2 transporty rocznie, głównie mikrosfery szarej/jasnej, podano w komunikacie.
Muza		Według szacunkowych danych, grupa wypracowała w 1-3Q'19 ok. 16,3 mln PLN przychodów oraz 2,1 mln PLN zysku netto.
Miraculum		W 3Q'19 spółka wypracowała 5,7 mln PLN przychodów oraz poniosła ok. 1,2 mln PLN straty EBIT i miała 1,1 mln PLN zysku netto.
Pharmena		Spółka rozpoczęła w środę, 20 listopada współpracę z Amazon EU w zakresie sprzedaży produktów z portfela spółki na platformach e-commerce Amazon. Na początku współpracy oferta obejmuje 19 produktów Pharmeny i dotyczyć będzie rynku europejskiego.
Amica		Spółka zmieniła datę publikacji raportu za 3Q'19 z dn.29. na 27.listopada br.
PGE		PGE Energia Odnawialna (PGE EO) i PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna (PGE GiEK) - spółki zależne Polskiej Grupy Energetycznej (PGE) - podpisały umowę o współpracy przy realizacji budowy instalacji fotowoltaicznych o powierzchni blisko 100 ha przy Elektrowni Bełchatów, podała PGE EO. Planowana inwestycja pozwoli zwiększyć moc zainstalowaną OZE w Grupie PGE nawet o 60 MW.
Producenci gier		Narodowe Centrum Badań i Rozwoju ogłosiło czwartą edycję programu sektorowego GameINN. W finansowanym z Funduszy Europejskich - Programu Operacyjnego Inteligentny Rozwój - konkursie na wsparcie nowatorskich projektów w sektorze gamedev NCBR przeznaczył 100 mln PLN. Firma analityczna Newzoo obniżyła prognozę wartości rynku gier w 2019 roku o 2,2% do 148,8 mld USD. Prognoza oznacza wzrost rynku o 7,2% r/r - podało Newzoo na stronie internetowej.

Idea Bank	<p>Wszystkie przypadki podwójnego księgowania zostaną usunięte, wprowadzone zostaną korekty błędnych transakcji na rachunkach klientów - poinformowało w środę biuro prasowe Banku.</p> <p>Bank poinformował w oświadczeniu, że "19 listopada 2019 r. w wyniku błędu zostały podwójnie zaksięgowane na rachunkach klientów rozliczenia transakcji płatniczych dokonanych przez klientów w okresie weekendowym tj. 16-18 listopada 2019 r." Zaznaczono, że nieprawidłowe rozliczenia mogą również dotyczyć nielicznych transakcji z 15 listopada 2019 r</p> <p>Jak napisano w komunikacie, przyczyna błędu została zdiagnozowana, aktualnie Bank pracuje nad jej jak najszybszym rozwiązaniem. "Wszystkie przypadki podwójnego księgowania zostaną usunięte z systemu dzisiaj do końca dnia - zostaną wprowadzone korekty błędnych transakcji na rachunkach klientów" - czytamy w oświadczeniu.</p>
Mirbud	<p>Miasto Gorzów Wielkopolski wybrało ofertę Mirbudu o wartości 104 mln PLN brutto na budowę centrum edukacji zawodowej w Gorzowie Wielkopolskim.</p>
FMCG	<p>Sejmowa Komisja Finansów Publicznych przyjęła w środę rządowy projekt podnoszący o 10% akcyzę na napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe. Komisja wpisała do projektu stawkę akcyzy na płyn do e-papierosów.</p> <p>Nielsen: Wydatki na alkohol wzrosły o 6,1% r/r do 36,2 mld PLN w okresie październik 2018 - wrzesień 2019. - Rzeczpospolita</p>
CD Projekt	<p>Zakup gry "Cyberpunk 2077" planuje 10% graczy ze Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Francji i Niemiec - wynika z badania firmy Newzoo.</p>
Energa	<p>Energa-Obrót i jedna z 22 pozwanych przez spółkę farm wiatrowych w sposób polubowny zakończyły wszelkie spory dotyczące umowy sprzedaży praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia.</p>
NC	<p>Plantwear złożyła 20.11.2019 dokument informacyjny na GPW i jeszcze w tym roku chce zadebiutować na NewConnect, podała spółka.</p>
Protector	<p>Grupa odwołała strategię rozwoju na lata 2018-2023, w 1Q'20 chce przedstawić nową strategię - poinformowała spółka w komunikacie.</p> <p>Według szacunkowych danych za 1-3Q'19 spółka wypracowała ok. 75,4 mln PLN przychodów, ok. 6,3 mln PLN EBITDA i 0,1 mln PLN zysku netto.</p>
Kino Polska	<p>Kino Polska TV podwyższyło cenę akcji w wezwaniu na sprzedaż akcji spółki Stopklatka do 7,0 PLN z 6,2 PLN oferowanych wcześniej. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów nastąpiło 31 października, a zakończenie zaplanowane jest na 29 listopada 2019 roku.</p>
Mercor	<p>Grupa podała w komunikacie, że zdecydowała o ponownym rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych.</p> <p>"(...) Z uwagi na pojawiające się zainteresowanie ze strony podmiotów trzecich z dniem dzisiejszym podjął decyzję o ponownym rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych" - napisano w komunikacie.</p> <p>"Na obecnym etapie rozważane będą różne opcje strategiczne, w tym w szczególności pozyskanie inwestora dla całej Grupy Kapitałowej lub jednego z obszarów jej działalności, zawarcie partnerstwa lub aliansu strategicznego, zmiana struktury Emitenta lub dokonanie transakcji o innej strukturze" - dodał.</p>
PPK	<p>Napływające na rynek pierwsze dane z instytucji oferujących Pracownicze Plany Kapitałowe wskazują na partycypację uczestników programu w przedziale 30-40%.</p>
Alior	<p>BFG wsparł Alior Bank w procesie restrukturyzacji SKOK Jaworzno dotacją w wysokości 110 mln PLN.</p> <p>Prezes Alior Banku: "Mały TSUE" spowoduje wzrost cen na rynku - zarówno po stronie oprocentowania, jak i prowizji. – DGP</p> <p>Prezes Alior Banku: Zakładamy, że w perspektywie 2022 r. wzrośnie dla nas znaczenie kredytów hipotecznych. - DGP</p>
Inpro	<p>W 3Q'19 spółka wypracowała 48,3 mln PLN przychodów, ok. 9,1 mln PLN EBIT oraz 6,7 mln PLN zysku netto.</p>
Izostal	<p>W 3Q'19 spółka wypracowała 165,9 mln PLN przychodów, ok. 4,9 mln PLN EBIT oraz 2,6 mln PLN zysku netto.</p>
Delko	<p>W 3Q'19 spółka wypracowała 200,9 mln PLN przychodów, ok. 6,5 mln PLN EBIT oraz 4,5 mln PLN zysku netto.</p>

Krynicky Recykling W 1-3Q'19 spółka osiągnęła 72,0 mln PLN przychodów, ok. 10,2 mln PLN EBIT i 7,3 mln PLN zysku netto.

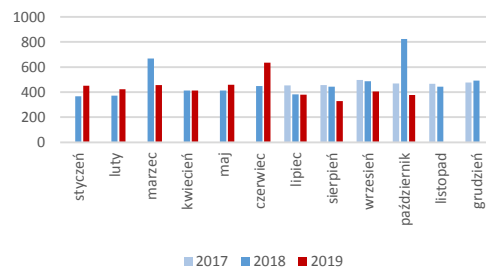
NTT W 3Q'19 spółka wypracowała 127,8 mln PLN przychodów, ok. 1,4 mln PLN EBIT oraz 0,9 mln PLN zysku netto.

Famur Według wstępnych danych grupa wypracowała w 3Q'19 ok. 631 mln PLN przychodów, ok. 124 mln PLN EBITDA oraz 51 mln PLN zysku netto.

Handel Sprzedaż detaliczna sklepów małych formatowych w październiku 2019 roku wzrosła o 6,6% r/r, a m/m wzrosła o 3,5% - wynika z szacunków Polskiej Izby Handlu i firmy badawczej CMR.

Telemedycyna Polska Spółka wypracowała w październiku ok. 378,2 tys. PLN przychodów (-54% r/r).

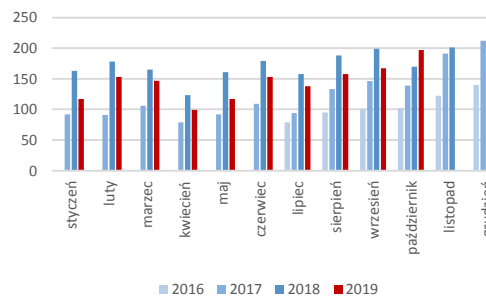
Telemedycyna Polska – sprzedaż miesięczna [tys. PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Asbis Spółka wypracowała w październiku ok. 197 mln USD przychodów (+16% r/r).

Asbis – sprzedaż miesięczna [tys. PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Deweloperzy Łąpiński z Grupy Cordia: Zdecydowaną większość z równowartości 575 mln zł pozyskanych z obligacji zainwestujemy w Polsce. - Parkiet

Branża meblarska Pastor ze Spotdata: Drugi miesiąc z rzędu polska branża meblarska notuje przyspieszenie tempa produkcji. – Puls Biznesu

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