

Redaktor wydania: Krystian Brymora

KOMENTARZ PORANNY

Hongkong kością niezgody?

Wtorkowe notowania w kraju przyniosły spadek WIG20 o 0,3% (finalnie blue chipy zamknęły się na poziomie 2190 pkt.), z kolei mWIG40 i sWIG80 zyskały po 0,2%. W Europie przeważały stonowane nastroje, a in plus z większych indeksów wyróżnił się FTSE, który wzrósł o 0,8%. Amerykańskie indeksy zakończyły sesję na plusach (S&P500 +0,2%, Nasdaq +0,2%) i ustanowiły wczoraj kolejne rekordowe poziomy. Inwestorzy z dużą ostrożnością przyjmują ostatnio napływające informacje o postępach w relacjach USA-Chiny. We wtorek odbyły się rozmowy telefoniczne między przedstawicielami obu krajów, jednak obecnie punktem zapalnym może być kwestia kryzysu politycznego w Hongkongu. W kalendarium makro czeka nas publikacja m.in. krajowej stopy bezrobocia, zrewidowany odczyt PKB w USA oraz dane dot. zamówień w amerykańskiej gospodarce. Warto również zwrócić uwagę na kończący się u nas sezon publikacji raportów za 3Q'19, co prawda dziś i jutro będzie dosyć spokojnie, ale w piątek (jak zwykle) czeka nas wysyp sprawozdań i wynikami pochwali się ponad 70 spółek.

Adrian Górniak

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **GPW (OFE):** Rząd przyjął projekt ustawy o OFE, która miałyby obowiązywać od czerwca'20 [komentarz BDM];
- **Kernel:** oczyszczona EBITDA w 1Q'19/20 +23% r/r [tabela BDM];
- **Ten Square Games:** spółka w 3Q'19 wypracowała 18,1 mln PLN zysku netto, lekko powyżej konsensusu [komentarz BDM];
- **Archicom:** wyniki 3Q'19 zdecydowanie powyżej oczekiwań [tabela BDM];
- **Famur/Monnari/Best/Medicalgorithmics:** wyniki za 3Q'19;
- **Forte:** podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'19 [komentarz BDM];
- **Pekao/PZU:** Pekao zakłada, że jego ROE w 2020 r. będzie na poziomie 11,5% +/- 0,5%, ale nie rezygnuje ze strategicznego celu 12,5%;
- **CI Games::** spółka dostrzega "zdecydowanie pozytywne" oceny użytkowników wprowadzonej w piątek gry SGWC- CEO;
- **Impel:** spółka w 2020 r. chce poprawić rentowność i nie spodziewa się wysokiej dynamiki wzrostu przychodów- wywiad;
- **Izoblok:** list intencyjny ws. przejęcia Euro Dabo na rynku słowackim;
- **Grupa Azoty:** nawet 250 osób może zostać zwolnionych w Siarkopolu;
- **Energetyka:** Rząd jest zdeterminowany, aby nie było podwyżek cen prądu dla gospodarstw domowych- Dworczyk
- **Handel:** Zakładam, że wyrok TSUE ws. podatku handlowego będzie dla nas korzystny, wtedy danina mogłaby zostać wprowadzona od stycznia 2021 r. Alternatywą jest tzw. congestion tax- Emilewicz dla DGP;

WYKRES DNIA

Zmiany w indeksach MSCI (26.11) powodują najwyższy od 15 marca obrót na WIG (aż 2,2 mld PLN). Największe obroty zaliczył wchodzący do indeksu AmRest (326 mln PLN, -0,1%) i wypadający Alior (282 mln PLN, -0,5%). JSW, który podobnie jak Alior opuścił indeks i przejdzie do Small Cap, zanotował obroty rzędu 144 mln PLN (+3,9%). Zmiany zostały ogłoszone 07.11.



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Notowania: wtorek, 26 listopada 2019

| | Wartość | Zmiana | |
|-------------|-----------|--------|--------|
| | | 1D | YTD |
| WIG20 | 2 190,6 | -0,3% | -3,8% |
| WIG30 | 2 490,6 | -0,2% | -3,5% |
| mWIG40 | 3 784,5 | 0,2% | -3,2% |
| sWIG80 | 11 679,8 | 0,2% | 10,5% |
| WIG | 58 051,6 | -0,2% | 0,6% |
| WIG Banki | 6 969,9 | -1,1% | -6,5% |
| WIG Bud | 2 113,8 | -0,5% | 10,4% |
| WIG Chemia | 8 465,8 | -0,1% | -9,5% |
| WIG Dew | 2 409,6 | 0,1% | 26,0% |
| WIG Energia | 2 142,7 | 1,9% | -11,1% |
| WIG Games | 16 930,3 | 0,3% | 69,3% |
| WIG IT | 2 593,9 | -0,3% | 30,2% |
| WIG Media | 5 248,9 | 0,5% | 16,3% |
| WIG Paliwa | 7 028,9 | -0,1% | -12,1% |
| WIG Spoż | 2 968,5 | 0,6% | -12,3% |
| WIG Surowce | 2 984,4 | -0,2% | -12,8% |
| WIG Telco | 843,4 | -0,1% | 36,1% |
| DAX | 13 236,4 | -0,1% | 25,4% |
| CAC40 | 5 929,6 | 0,1% | 25,3% |
| BUX | 43 782,0 | -1,2% | 11,9% |
| S&P500 | 3 140,5 | 0,2% | 25,3% |
| DJIA | 28 121,7 | 0,2% | 20,6% |
| Nasdaq Comp | 8 647,9 | 0,2% | 30,3% |
| Bovespa | 107 059,4 | -1,3% | 21,8% |
| Nikkei225 | 23 466,0 | 0,4% | 17,2% |
| S&P/ASX 200 | 6 850,6 | 0,9% | 21,3% |
| Złoto | 1 460,2 | 0,3% | 13,9% |
| Miedź | 5 868,0 | 0,2% | -1,6% |
| Ropa | 58,4 | 0,7% | 20,4% |
| EUR/PLN | 4,31 | 0,2% | 0,4% |
| USD/PLN | 3,91 | 0,0% | 4,3% |
| CHF/PLN | 3,92 | 0,0% | 2,8% |
| EUR/USD | 1,10 | 0,1% | -3,8% |
| USD/JPY | 109,1 | 0,1% | -0,5% |

FW20

| | Wartość | Zmiana | |
|-----------------|---------|--------|---------|
| Kurs otwarcia | 2 208 | 2 | 0,09% |
| Kurs zamknięcia | 2 200 | -3 | -0,14% |
| Kurs min. | 2 185 | -16 | -0,73% |
| Kurs max. | 2 209 | -4 | -0,18% |
| Wolumen obrotu | 15 514 | 8 843 | 132,56% |
| Otwarte pozycje | 57 334 | 1 607 | 2,88% |

Indeksy GPW

| Indeks | Open | Low | High | Close | 1D | Obrót |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|
| WIG20 | 2 199,69 | 2 177,73 | 2 199,69 | 2 190,58 | -0,3% | 1 776 |
| WIG30 | 2 495,51 | 2 476,55 | 2 497,04 | 2 490,63 | -0,2% | 1 821 |
| mWIG40 | 3 779,24 | 11 631,70 | 11 696,51 | 3 784,49 | 0,2% | 398 |
| sWIG80 | 11 678,27 | 3 769,85 | 3 790,84 | 11 679,82 | 0,2% | 14 |
| WIG-PL | 59 291,82 | 59 289,28 | 59 319,90 | 59 319,90 | -0,2% | 2 193 |
| WIG | 58 180,49 | 57 774,39 | 58 200,58 | 58 051,64 | -0,2% | 2 195 |

WIG20

| | Close | MC | 1D | YTD |
|------------------|----------|--------|-------|--------|
| Alior | 30,16 | 3 938 | -0,5% | -43,3% |
| CCC | 110,60 | 4 553 | -3,4% | -42,8% |
| CD Projekt | 266,50 | 25 616 | 0,2% | 83,0% |
| Cyfrowy P. | 27,92 | 17 856 | -0,9% | 23,8% |
| Dino | 132,00 | 12 941 | -1,6% | 37,7% |
| JSW | 21,00 | 2 466 | 3,9% | -68,8% |
| KGHM | 91,82 | 18 364 | -0,5% | 3,3% |
| Lotos | 88,70 | 16 398 | 1,3% | 0,2% |
| LPP | 8 750,00 | 16 209 | -0,6% | 11,5% |
| mBANK | 381,20 | 16 143 | -1,8% | -10,1% |
| Orange | 6,63 | 8 701 | 1,0% | 38,4% |
| Pekao | 103,85 | 27 258 | -0,8% | -4,7% |
| PGE | 8,98 | 16 790 | 2,9% | -10,2% |
| PGNIG | 4,77 | 27 563 | 1,5% | -31,0% |
| PKN Orlen | 93,44 | 39 965 | -0,8% | -13,6% |
| PKOBP | 37,95 | 47 438 | -2,1% | -3,9% |
| Play | 32,64 | 8 295 | 0,4% | 56,9% |
| PZU | 38,77 | 33 479 | 1,8% | -11,7% |
| Santander Polska | 293,60 | 29 973 | -1,1% | -18,0% |
| Tauron | 1,80 | 3 155 | 0,2% | -17,8% |

| mWIG40 | | | | | WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD] | | | | |
|--------------|--------|-------|-------|--------|--|--------|--------|-------|--------|
| | Close | MC | 1D | YTD | Close | MC | 1D | YTD | |
| 11 bit | 357,00 | 817 | 2,0% | 46,3% | Getin | 1,78 | 338 | -0,7% | 161,8% |
| Amica | 121,60 | 945 | -0,2% | 5,9% | GPW | 39,15 | 1 643 | 0,4% | 6,8% |
| Amrest | 45,10 | 9 902 | -0,1% | 12,8% | GTC | 9,52 | 4 622 | -0,8% | 16,2% |
| Asseco PL | 56,15 | 4 660 | -0,3% | 21,7% | Handlowy | 51,80 | 6 768 | 0,4% | -25,0% |
| Azoty | 32,44 | 3 218 | -0,5% | 4,0% | ING BSK | 192,00 | 24 979 | 0,0% | 6,7% |
| Benefit Sys. | 820,00 | 2 344 | 1,2% | -2,8% | Inter Cars | 190,00 | 2 692 | 1,6% | -9,1% |
| BNP Paribas | 65,20 | 9 612 | 1,9% | 34,4% | Kernel | 41,50 | 3 401 | 1,2% | -15,2% |
| Bogdanka | 37,80 | 1 286 | -1,2% | -26,3% | Kęty | 317,00 | 3 034 | -2,2% | -3,6% |
| Boryszew | 4,05 | 972 | -1,7% | -13,8% | Kruk | 144,30 | 2 738 | 0,2% | -7,9% |
| Budimex | 155,00 | 3 957 | -1,1% | 36,4% | Livechat | 37,25 | 959 | 0,7% | 46,9% |
| CI Games | 0,90 | 145 | 3,0% | 9,3% | Mabion | 98,90 | 1 357 | -0,6% | 14,2% |
| Ciech | 35,00 | 1 844 | 0,3% | -21,0% | Millennium | 5,75 | 6 975 | 1,3% | -35,2% |
| Comarch | 193,00 | 1 570 | -1,8% | 27,0% | Orbis | 115,50 | 5 322 | 0,4% | 28,0% |
| Develia | 2,54 | 1 137 | 0,8% | 3,7% | PKP Cargo | 21,90 | 981 | -2,2% | -50,1% |
| Echo | 4,64 | 1 915 | 0,9% | 42,8% | PlayWay | 176,20 | 1 163 | -0,5% | 30,5% |
| Enea | 9,04 | 3 991 | 0,9% | -8,7% | Stalprodukt | 192,00 | 1 071 | 4,8% | -40,0% |
| Energia | 6,95 | 2 878 | 3,3% | -22,0% | Ten Square | 174,00 | 1 260 | -1,7% | 117,5% |
| Eurocash | 22,84 | 3 178 | 0,7% | 29,8% | VRG | 3,97 | 931 | 2,3% | -1,7% |
| Famur | 3,46 | 1 989 | -0,7% | -35,9% | Wawel | 620,00 | 930 | 0,3% | -25,7% |
| Forte | 24,30 | 582 | 3,6% | 6,8% | WP.PL | 68,40 | 1 984 | 0,9% | 29,5% |

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

GPW (OFE)

Rada Ministrów na posiedzeniu 26.11.2019 przyjęła projekt nowelizacji ustawy o przeniesieniu środków z otwartych funduszy emerytalnych (OFE) na indywidualne konta emerytalne (IKE). Ustawa ma wejść w życie 1 czerwca 2020 r. - MFiPR.

Zgodnie z przyjętym przez rząd projektem ustawy, po zmianach OFE zostaną przekształcone tak, aby system emerytalny w najbliższych latach był oparty na filarach, na które będą składać się: IKE - nowe, dobrowolne, prywatne i kapitałowe, ZUS, PPK; PPE, IKZE.

Projekt zakłada, że ustawa o OFE wejdzie w życie 1 czerwca 2020 roku. Uczestnicy OFE będą mogli zdecydować, czy ich pieniądze trafią na IKE czy też do ZUS. O ile jednak ci, którzy zdecydują się na IKE, nie będą musieli nic robić (pieniądze z OFE zostaną przekierowane na IKE automatem), to ci którzy wybiorą ZUS, będą musieli wypełnić deklarację. Niezłożenie deklaracji oznaczać będzie wybór "opcji domyślnej z IKE".

Z tytułu przekształcenia wnoszona będzie opłata odpowiadająca wartości 15 % aktywów netto OFE - równoważna efektywnej stopie opodatkowania emerytur z ZUS. "Do jej zapłaty, w dwóch transzach (w 2020 i 2021 r.), będą zobowiązane specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, powstałe z przekształcenia OFE". Środki z tej opłaty trafią do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych i mogą być przeznaczone wyłącznie na obsługę zobowiązań FUS".

BDM: w poprzedniej wersji projektu planowano, że ustawa wejdzie w życie od 1 stycznia 2020. Przesunięcie ustawy o 5 miesięcy oznacza ok. 1,4 mld PLN więcej składek do OFE.

Ten Square Games

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'19

Ten Square Games – wyniki 3Q'19 [mln PLN]

| | 3Q'18 | 3Q'19 | zmiana r/r | 3Q'19P BDM | odchyl. | 3Q'19P kons. | odchyl. |
|-------------------|-------|-------|------------|------------|---------|--------------|---------|
| Przychody | 35,4 | 67,7 | 91,0% | 67,9 | -0,3% | 67,9 | -0,3% |
| EBITDA | 13,0 | 22,1 | 69,7% | 21,4 | 3,1% | 21,7 | 1,7% |
| EBIT | 12,8 | 21,8 | 69,9% | 21,1 | 3,4% | 21,4 | 1,6% |
| Zysk brutto | 12,6 | 22,3 | 76,6% | 21,3 | 4,6% | - | - |
| Zysk netto | 10,2 | 18,1 | 77,4% | 17,3 | 5,0% | 17,5 | 4,0% |
| Marża EBITDA | 36,8% | 32,6% | | 36,8% | | 32,0% | |
| Marża EBIT | 36,2% | 32,2% | | 36,4% | | 31,6% | |
| Marża zysku netto | 28,9% | 26,8% | | 30,2% | | 25,7% | |

Źródło: DM BDM S.A., spółka

BDM: Wyniki 3Q'19 wyraźnie lepsze r/r.

- *Przychody ze sprzedaży sięgnęły 67,7 mln PLN w 3Q'19 wobec 35,4 mln PLN rok wcześniej (wzrost 91,0%).*
- *W okresie sierpień - październik przychody wygenerowane przez „Fishing Clash” w każdym z tych miesięcy przekroczyły poziom 20 mln PLN (20,4 mln PLN w sierpniu, 20,7 mln PLN we wrześniu, osiągając rekordowy poziom 21,7 mln PLN w październiku 2019).*
- *Wydatki marketingowe na tę grę „Fishing Clash” wyniosły po około 7,5 mln PLN w sierpniu i wrześniu, oraz 6,1 mln PLN w październiku. Spowolnienie nakładów marketingowych w październiku jest związane z sezonowością rynku - dużo większymi nakładami na marketing ze strony e-commerce w okresie przedświątecznym, a co za tym idzie coraz wyższym jednostkowym kosztem pozyskania użytkownika.*
- *Gra "Let's Fish" wygenerowała podobny poziom przychodów jak zanotowany w ubiegłym roku (11 mln PLN w okresie 1-3Q'19 wobec 11,7 mln PLN w 1-3Q'18. Gra "Wild Hunt" przyniosła w tym samym okresie 6,9 mln PLN przychodów (wobec 2,9 mln PLN rok wcześniej) – zawdzięcza to nowym aktualizacją.*
- *Zgodnie z zapowiedziami, spółka w październiku i listopadzie uruchomiła w fazie soft launch na Androidzie trzy nowe gry – dwie gry kobiece: „Flip This House” i „SoliTales” oraz nową myśliwską grę hobbystyczną – „Hunting Clash”.*
- *Obecnie Ten Square Games pracuje nad weryfikacją poprawności i stabilności działania gier oraz wprowadzaniem niezbędnych poprawek i ulepszeń. Soft launch przeprowadzany jest na kilku wybranych rynkach i może trwać od kilku do nawet kilkunastu miesięcy. Z kolei gra „Golf Rush” przechodzi obecnie fazę przemodelowania warstwy graficznej oraz interfejsu rozgrywki.*
- *Spółka prowadzi także cały czas z partnerem – Netease - prace związane z uruchomieniem „Fishing Clash” na rynku chińskim. Proces uzyskiwania licencji trwa.*

Archicom

Spółka opublikowała raport za 3Q'19.

Archicom – wyniki 3Q'19 [mln PLN]

| | 3Q'18 | 3Q'19 | zmiana r/r | 3Q'19P BDM | odchylenie | 3Q'19kons.PAP | odchylenie |
|---------------------------------|-------|-------|------------|------------|------------|---------------|------------|
| Przychody | 67,1 | 127,5 | 89,9% | 103,1 | 23,6% | 106,8 | 19,4% |
| Wynik brutto na sprzedaży | 13,9 | 45,1 | 223,9% | 29,0 | 55,7% | - | - |
| Wynik netto na sprzedaży | 3,7 | 31,5 | 742,4% | 15,9 | 97,9% | - | - |
| EBITDA | 3,5 | 33,1 | 840,3% | 17,4 | 89,9% | - | - |
| EBIT | 3,4 | 32,3 | 864,5% | 16,5 | 95,7% | 18,7 | 72,9% |
| Wynik brutto | 2,1 | 29,5 | 1278,8% | 15,5 | 90,1% | - | - |
| Zysk netto | 2,1 | 20,6 | 876,9% | 12,6 | 63,8% | 13,8 | 49,4% |
| Marża zysku brutto ze sprzedaży | 20,8% | 35,4% | | 28,1% | | - | |
| Marża EBITDA | 5,2% | 25,9% | | 16,9% | | - | |
| Marża EBIT | 5,0% | 25,4% | | 16,0% | | 17,5% | |
| Marża zysku netto | 3,1% | 16,2% | | 12,2% | | 12,9% | |

Źródło: BDM, spółka

Spółka doprecyzowała cele wolumenowe na 2019 rok. Deweloper zakłada, że zakontraktuje ok. 1400-1500 lokali oraz że przekaze klientom 1300-1350 mieszkań (w styczniu zakładano przedziały odpowiednio 1300-1600 szt. oraz 1500-1600 szt.). W ofercie grupy znajduje się obecnie ok. 2,1 tys. lokali.

Krzysztof Andrulewicz złożył rezygnację z funkcji prezesa Archicomu z powodów osobistych. W jego miejsce na to stanowisko powołana została dotychczasowa wiceprezes Dorota Jarodzka-Śródka. Jednocześnie rada nadzorcza powołała do zarządu od 27 listopada 2019 r. Tomasza Ślęzaka, powierzając mu funkcję członka zarządu. Tomasz Ślęzak był wcześniej członkiem zarządu Work Service.

Medicalgorithmics

W 3Q'19 Medicalgorithmics miał 80 tys. PLN zysku netto wobec 1,85 mln PLN przed rokiem. Grupa odnotowała w tym okresie 42,2 mln PLN przychodów wobec 48,8 mln PLN rok wcześniej.

Spółka poinformowała w komunikacie prasowym, że spadek przychodów o 7 % r/r bezpośrednio powiązany ze spadkiem liczby badań wykonywanych przez Medi-Lynx, spółkę zależną działającą na terenie USA. Z kolei przyczyną spadku wyniku EBITDA jest trwający w spółce proces zmiany modelu sprzedaży.

Kernel

Spółka opublikowała raport za 1Q'19/20 (kalendarzowy 3Q'19)

Wybrane dane finansowe [mln USD]

| kalendarzowy | IIIQ'17 | IVQ'17 | IQ'18 | IIQ'18 | IIIQ'18 | IVQ'18 | IQ'19 | IIQ'19 | IIIQ'19 | r/r |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| obrotowy | Q1 2018 | Q2 2018 | Q3 2018 | Q4 2018 | Q12019 | Q22019 | Q32019 | Q42019 | Q12020 | |
| Przychody | 536,1 | 536,1 | 541,4 | 789,4 | 1 140,3 | 1 114,9 | 802,5 | 934,4 | 845,8 | -25,8% |
| Olej słonecznikowy | 369,9 | 304,2 | 293,9 | 426,0 | 356,9 | 379,6 | 365,1 | 391,4 | 296,1 | -17,0% |
| Zboże | 173,2 | 271,9 | 259,1 | 371,8 | 879,1 | 888,4 | 642,4 | 787,1 | 690,9 | -21,4% |
| Rolnictwo | 68,3 | 198,7 | 125,1 | 77,9 | 113,4 | 211,1 | 156,9 | 120,6 | 134,4 | 18,5% |
| inne, wyłączenia | -75,2 | -238,8 | -136,7 | -86,3 | -209,1 | -364,2 | -361,9 | -364,7 | -275,6 | 31,8% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 66,0 | 95,8 | 26,5 | -27,8 | 85,9 | 133,3 | 81,2 | 47,2 | 95,3 | 11,0% |
| EBITDA | 46,1 | 77,0 | 73,1 | 26,3 | 100,6 | 129,3 | 55,4 | 60,2 | 106,5 | 5,9% |
| Zmiana aktywów biologicznych | 2,8 | 1,0 | -11,9 | 26,8 | 41,5 | -5,8 | -27,6 | 1,1 | 33,9 | -18,1% |
| EBITDA adj. | 43,3 | 76,0 | 85,0 | -0,5 | 59,1 | 135,1 | 83,0 | 59,1 | 72,6 | 22,8% |
| Olej słonecznikowy | 21,0 | 20,6 | 16,9 | 18,2 | 16,1 | 39,4 | 30,8 | 22,7 | 22,3 | 38,5% |
| Zboże | 18,3 | 48,3 | 50,1 | -15,9 | 38,4 | 40,4 | 18,1 | 8,1 | 35,3 | -8,0% |
| Rolnictwo | 13,7 | 18,4 | 17,3 | 39,3 | 52,8 | 61,8 | 17,7 | 49,7 | 58,3 | 10,5% |
| inne, wyłączenia | -6,9 | -10,3 | -11,2 | -15,3 | -6,7 | -12,3 | -11,2 | -20,8 | -9,4 | |
| EBIT | 24,8 | 55,9 | 52,6 | 6,3 | 82,1 | 111,3 | 36,0 | 39,8 | 82,5 | 0,5% |
| Wynik netto | 22,8 | 67,0 | -39,1 | 1,4 | 75,5 | 88,5 | 25,9 | -0,4 | 59,4 | -21,3% |
| Marża EBITDA | 8,6% | 14,4% | 13,5% | 3,3% | 8,8% | 11,6% | 6,9% | 6,4% | 12,6% | |
| Olej słonecznikowy | 5,7% | 6,8% | 5,7% | 4,3% | 4,5% | 10,4% | 8,4% | 5,8% | 7,5% | |
| Zboże | 10,6% | 17,8% | 19,3% | -4,3% | 4,4% | 4,5% | 2,8% | 1,0% | 5,1% | |
| Rolnictwo | 20,1% | 9,3% | 13,8% | 50,4% | 46,6% | 29,3% | 11,3% | 41,2% | 43,4% | |
| Cukier i niekontynuowana inne, wyłączenia | | | | | | | | | | |
| Dług netto | 460,6 | 647,2 | 787,8 | 622,1 | 686,1 | 875,0 | 780,4 | 694,0 | 1 144,5 | 66,8% |
| /EBITDA | 1,6 | 2,7 | 3,4 | 2,8 | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 2,0 | 3,3 | |
| BV | 1 156,0 | 1 138,6 | 1 174,2 | 1 170,7 | 1 186,1 | 1 263,0 | 1 296,3 | 1 350,9 | 1 482,9 | 25,0% |
| P/E 12m | | | | | | | | | 5,0 | |
| EV/EBITDA 12m | | | | | | | | | 5,7 | |
| EV/EBITDA adj. 12m | | | | | | | | | 5,8 | |
| P/BV | | | | | | | | | 0,6 | |

Źródło: BDM, spółka

| | |
|----------------|---|
| Monnari | W 3Q'19 Monnari Trade odnotowało 3,13 mln PLN skonsolidowanej straty netto wobec 1,75 mln zł straty rok wcześniej. Strata operacyjna wyniosła 2,95 mln PLN wobec 1,32 mln PLN straty rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 62,91 mln PLN wobec 50,9 mln PLN rok wcześniej. |
| Best | W 3Q'19 Best odnotował 23,3 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 13,9 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 36,03 mln PLN wobec 29,06 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 69,61 mln PLN wobec 53,04 mln PLN rok wcześniej. |
| Famur | W 3Q'19 Famur odnotował 50,47 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 64,16 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 72,83 mln PLN wobec 94,94 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 631,01 mln PLN wobec 650,84 mln PLN rok wcześniej. |
| Forte | <p>Podsumowanie konferencji wynikowej po 3Q'19 (26.11.2019)</p> <p>BDM:</p> <p>Meble:</p> <ul style="list-style-type: none">- po 1-3Q'19 spółka sprzedała 2,4 mln szt. mebli (BDM: w samym 3Q'19 oznacza to 0,74 mln szt. czyli 5% mniej r/r, co przy stabilnych przychodach oznacza 4-5% r/r wzrost jednostkowej ceny);- spółka dzięki poprawie efektywności ma 20-25% większe moce produkcyjne vs 2018 rok przy mniejszym zatrudnieniu;- jedynie 2/4 fabryk pracują w systemie 4-brygadowym;- zamówienia na meble powyżej ubiegłorocznych, zbliżone do 2017 roku, co zwiastuje mocny wysoki sezon 4Q'19-1Q'20; <p>Płyta:</p> <ul style="list-style-type: none">- Grajewo zostało... klientem spółki (ok. połowa miesięcznych nadwyżek płyty);- płyta surowa w 3Q'19 sprzedawana była z ujemną marżą EBIT, ale ceny były już stabilne, a duży producenci ogłosili podwyżki;- spółka kupuje obecnie ok. 40% z LP, w '20 będzie mniej z uwagi na wzrost recyklingu (czekanie na pozwolenie środowiskowe);- nie wydaje się, aby ceny drewna w 2020 roku istotnie się zmieniły;- spółka ma jeszcze pole do poprawy efektywności fabryki; <p>Inne:</p> <ul style="list-style-type: none">- celem na 2020 rok jest podnoszenie marży;- spółka w 3Q'19 dostała ok. 23 mln PLN zwrotu CIT (płaci zaliczkowo podatek);- CAPEX w '19 ok. 28 mln PLN wobec wcześniejszego plany 35 mln PLN;- rekompensata kosztów e.e. będzie widoczna w P&L w 4Q'19 (ok. 4 mln PLN);- spółka JV w Indiach przechodzi reorganizację, 40% sprzedaje w kanale internetowym, tylko 15% w sklepach stacjonarnych (obecnie 12, było ponad 50);- dotychczas spółka zainwestowała tam 18 mln PLN (kapitał+pożyczki); |
| Pekao | <p>Pomimo niesprzyjającego otoczenia sektora finansowego, które staje się coraz bardziej wymagające dla rozwoju i podnoszenia dochodowości sektora, ambicją Banku Pekao pozostaje ponadprzeciętny wzrost dochodowości ROE na tle polskiego sektora bankowego. Bank zakłada, że jego zwrot z kapitałów (ROE) w 2020 r. będzie na poziomie 11,5% +/- 0,5%, ale nie rezygnuje ze strategicznego celu 12,5% ROE w 2020 roku.</p> <p>Wśród wyzwań regulacyjnych, jakie stoją przed polskim sektorem bankowym bank wymienił wpływ orzeczenia TSUE dotyczącego pożyczek konsumpcyjnych oraz umów kredytowych we frankach szwajcarskich, a także wysokie składki na Bankowy Fundusz Gwarancyjny (BFG).</p> <p>Bank podał, że zgodnie z założeniami strategii 2018-2020, bankowość detaliczna Pekao jest na dobrej drodze, aby osiągnąć ponad 10-% średnioroczny wzrost dochodów komercyjnych, dzięki wysokiemu tempu akcji kredytowej i skutecznemu pozyskiwaniu nowych klientów oraz dynamicznemu rozwojowi w obszarze bankowości mobilnej. Bankowość korporacyjna i dla MŚP z kolei zmierza do uzyskania ponad 10-% wzrostu dochodów komercyjnych, dzięki przyspieszeniu wzrostu w obszarze kredytów, wzrostowi pozyskiwania nowych klientów i skutecznemu cross-sellingowi (m.in. w zakresie leasingu, faktoringu, produktów skarbowych i finansowania handlu).</p> <p>Pekao podtrzymał także, iż planuje, że liczba nowo otwieranych rachunków ROR powinna przekraczać 500 tys. rocznie w 2020 roku, czyli będzie dwukrotnie wyższa niż w 2017 roku.</p> <p>Bank Pekao podtrzymuje średnioterminową politykę dywidendową i planuje, że na dywidendę trafi 60-80% zysku banku za 2019 rok i między 50 a 75 % zysku za rok 2020. W dłuższym terminie Pekao planuje przeznaczać na dywidendę co najmniej połowę zysku.</p> <p>Pekao spodziewa się, że do pierwszej większej emisji obligacji wyemitowanych pod wymóg MREL dojść może pod koniec 2020 roku lub na początku 2021 roku -Tomasz Kubiak, wiceprezes banku. "Prawdopodobnie do pierwszej większej emisji dojdzie pod koniec 2020 roku lub na początku 2021 roku. Będziemy to robić krok po kroku".</p> |

Banki

Wartość udzielonych przez banki kredytów na nieruchomości dla gospodarstw domowych ogółem w październiku spadła o 1 mld PLN m/m i wyniosła 456,7 mld PLN - NBP.

Wartość udzielonych przez banki kredytów konsumpcyjnych ogółem w październiku wzrosła o 799,2 mln PLN m/m i wyniosła 203,8 mld PLN - NBP.

Banki (stopy), deweloperzy

Podwyżka stóp procentowych byłaby dobrym środkiem zaradczym na rosnące ryzyko bańki na rynku nieruchomości mieszkaniowych – członek RPP Kamil Zubelewicz. Dodał, że poparłby wniosek o podwyżkę o 15 pb., lecz czeka ze złożeniem swojego kolejnego wniosku, aż kolejna osoba w Radzie dołączy do grona zwolenników wyższego kosztu pieniądza. "Na rynku nieruchomości istnieje wyraźna rozbieżność między ceną kredytu a tempem wzrostu cen. Jeżeli kredyt hipoteczny, w wyniku decyzji administracyjnych, kosztuje dwa razy mniej niż tempo wzrostu cen mieszkań – to pojawia się ryzyko bańki na tym rynku. (...) Podwyżka stóp procentowych byłaby dobrym środkiem zaradczym na rosnące ryzyko bańki na rynku nieruchomości mieszkaniowych".

"Być może dzięki temu nawet mniejsze podwyżki wystarczą, by uniknąć nadmiernej inflacji. Przy rosnącej inflacji zbyt tani kredyt oznacza, że osoby zadłużone zyskują kosztem wszystkim pozostałych – płacą niskie raty za dobra, za które zapłacą w przyszłości, w zamian za co wszyscy obywatela płacą więcej za dobra, za które płacą dziś. Tracą na tym osoby, które się nie zadłużają (...). Zbyt tani kredyt uderza w osoby odpowiedzialne, najbiedniejsze i wszystkich tych, których wynagrodzenia nie rosną wraz z inflacją. Myślę, że Polaków zdziwiłaby informacja, że ceny rosną w wyniku świadomej polityki NBP. Bank centralny prowadzi politykę powolnego psucia pieniądza" – Kamil Zubelewicz.

"Nadal jednak uważam za mało prawdopodobne zebranie w Radzie większości za podwyżkami. Inflacja musiałaby być naprawdę niepokojąca, by tak się stało. Częstkowe argumenty przeciwko podwyżkom zawsze się znajdują: zaszkodzi eksporterom, kredytobiorcom czy budżetowi. (...) Inflacja szkodzi wszystkim, bo mniej mogą kupować. Jeżeli w 2020 r. wydatki na konsumpcję w Polsce wyniosą 1.700 mld PLN, to 3-% inflacja odpowiada za 52 mld PLN dodatkowych kosztów dla konsumentów. Nie wszyscy mogą zrekomensować sobie te koszty wyższymi dochodami" - Kamil Zubelewicz.

Energetyka

Rząd jest zdeterminowany, aby nie było podwyżek cen prądu dla gospodarstw domowych - szef Kancelarii Premiera Michał Dworczyk.

URE otrzymał wnioski taryfowe na sprzedaż energii na przyszły rok od wszystkich czterech sprzedawców z urzędu, czyli spółek z grup PGE, Energa, Tauron i Enea. Z informacji RMF FM wynikało, że spółki postulują podwyżki cen prądu od kilkunastu do 40%.

Energetyka

Ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych w Polsce w 1H'19 spadły o 3,1 % r/r - Eurostat. Z wyliczeń Eurostatu wynika, że przeciętnie gospodarstwo domowe w Polsce płaciło za 0,13 euro za kWh.

Impel

Impel w 2020 r. chce poprawić rentowność i nie spodziewa się wysokiej dynamiki wzrostu przychodów - wiceprezes zarządu Wojciech Rembikowski. Oceniał, że branża outsourcingu w Polsce ma dobre perspektywy, ale wyzwaniem może być deficyt pracowników. „W 2020 roku będziemy poszukiwać wyższej rentowności, jak również walczyć o te przychody, które nie pochłoną więcej kapitału obrotowego. Nie planujemy przyrostu sprzedaży na wysokich poziomach, raczej staramy się przebudowywać portfel zamówień. Dziś ten przyrost na wyniku nie zmienia się w takim szybkim tempie, więc również nie przyspieszamy z przychodami ze sprzedaży. Patrząc na trzy kwartały br. - są one podobne do roku ubiegłego – myślę, że cały rok 2019 będzie podobny na każdym poziomie do 2018".

"Wynik operacyjny w 2019 r. jest na takim samym poziomie. To dobrze, że nie tracimy wobec poprzedniego roku, natomiast jesteśmy dość daleko od tego, co nasze usługi powinny generować – jaką marżę wyniku operacyjnego powinniśmy osiągać. Co prawda wciąż jesteśmy w tempie wzrostowym, aczkolwiek ten przyrost nie wykazuje takiej dynamiki, jaką planowaliśmy" - powiedział Rembikowski.

"W naszej branży ponad 75 % kosztów to koszty pracy – i jeśli rosną one o kilka procent to przy naszej rentowności netto, która wynosi poniżej 1 % i rentowności EBIT na poziomie 2,4 % – jesteśmy poniżej oczekiwań. Standardy w tych usługach na rynkach dojrzałych to jest pomiędzy 4 a 5 % – taki jest EBIT na rynkach dojrzałych, i taki EBIT Impel notował przed zmianami, które obserwujemy w ostatnich latach".

"Tak czy inaczej jesteśmy skazani na coraz wyższe koszty usług w Polsce. Patrząc na plan rozwoju płacy – to jest imponujący wzrost. Trudno się jednak do niego odnosić dopóki nie będzie decyzji, aczkolwiek jest to forma wyznaczenia kierunku i rynek musi przyzwycząć się do tego, że usługi będą droższe o wzrosty płac. Rolą firm jest dostosować się do tego, co rynek jest w stanie kupić. Liczymy też na zrozumienie klientów. Dzisiaj szukanie niższej ceny w usługach nie jest perspektywiczne – prędzej, czy później klient będzie miał coraz więcej trudności, by znaleźć firmę tańszą".

W ocenie wiceprezesa wyzwaniem dla branży outsourcingu jest deficyt pracowników i to, czy klienci nie zechcą przechodzić na tzw. insourcing, czyli zrezygnować ze współpracy z operatorem i przechodzić na własne zatrudnienie.

| | |
|--------------------|---|
| OncoArendi | OncoArendi Therapeutics zawarło z NCBR umowę określającą zasady udzielenia dofinansowania projektu pt. "Rozwój przedkliniczny i kliniczny kandydata na lek OATD-01, do stosowania u pacjentów z sarkoidozą". Kwota dofinansowania to ok. 22,4 mln PLN. Okres kwalifikowalności kosztów dla projektu przypada na lata 2019-2022. |
| Handel | <p>Rada Ministrów przyjęła projekt ustawy o zmianie ustawy o podatku od sprzedaży detalicznej, zgodnie z którym podatek od sprzedaży detalicznej (tzw. podatek od sklepów wielkopowierzchniowych) zostanie zawieszony do 1 lipca 2020 r- CIR.</p> <p>Zakładam, że wyrok TSUE ws. podatku handlowego będzie dla nas korzystny, wtedy danina mogłaby zostać wprowadzona od stycznia 2021 r. Alternatywą jest tzw. congestion tax – mówi w rozmowie z DGP minister rozwoju Jadwiga Emilewicz.</p> |
| Projprzem | Projprzem Budownictwo - spółka zależna od Projprzem Makrum - zawarła umowę z Bridgestone Poznań o generalne wykonawstwo robót budowlanych przy budowie hali wulkanizacji i magazynu opon surowych w Poznaniu wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną, instalacyjną i drogową, podał Projprzem. Wartość umowy to 38,3 PLN netto. Termin lipiec 2020. |
| Erbud | Konsorcjum złożone z Erbudu i jego spółki zależnej Erbud Industry podpisało umowę na budowę pól suchej instalacji oczyszczania spalin dla bloku BC 50 i bloku rezerwowego WR-40 w Tauron Ciepło Zakład Wytwarzania Tychy. Wartość kontraktu wynosi 72,5 mln PLN netto. |
| Mirbud, JHM | Mirbud zamierza ogłosić przymusowy wykup ok. 4,37% akcji JHM Development. |
| Marvipol | Marvipol Development rozważa w okresie najbliższych trzech miesięcy przeprowadzenie emisji kolejnej serii obligacji w ramach programu obligacji, z zastrzeżeniem wystąpienia odpowiednich warunków na rynku dłużnych papierów wartościowych. Spółka nie wyklucza też asymilacji obligacji z obligacjami na okaziciela serii Y wyemitowanymi przez spółkę 12 czerwca 2019 r. |
| Izoblok | Izoblok zawarł z Dabo Precision list intencyjny i umowę o zachowaniu poufności w sprawie przejęcia firmy Euro Dabo z siedzibą na Słowacji, prowadzącej działalność produkcyjną w zakresie tworzyw EPS. Ewentualne nabycie udziałów zostanie poprzedzone procesem badania due-diligence. Izoblok do 30 kwietnia 2020 r. posiada wyłączność na prowadzenie negocjacji. "Kontynuacja negocjacji przez spółkę uzależniona jest od wyników badania due diligence. Jeżeli spółka wyrazi wolę kontynuowania negocjacji, strony będą prowadziły prace nad umową sprzedaży udziałów, określając szczegółowe warunki i warunki transakcji oraz jej rozliczenia". |
| CI Games | <p>CI Games dostrzega "zdecydowanie pozytywne" oceny użytkowników wprowadzonej w piątek gry "Sniper Ghost Warrior Contracts", ale jednocześnie dokonuje kolejnych poprawek na podstawie feedbacku ze strony graczy. Spółka przygotowała też kilka darmowych dodatków, które ukażą się wkrótce- prezes Marek Tymiański dla ISB News. Zapowiedział, że pierwsze dane o sprzedaży gry zostaną podane w piątek, 29 listopada.</p> <p>"Widzimy zdecydowanie pozytywne oceny po stronie użytkowników na konsolach oraz solidne oceny wśród graczy PC. Obecny user score na Steam wynosi 70% i nasz zespół sprawnie dokonuje kolejnych poprawek na podstawie feedbacku ze strony graczy. Przygotowaliśmy też kilka darmowych dodatków, które wkrótce trafią do ich rąk. Rozumiejąc lepiej graczy chcemy zbudować mocniejsze community wokół gry oraz mamy większe szanse stworzyć lepsze gry w przysPLNości" - CEO.</p> <p>"Pierwsze dane o sprzedaży podamy w piątek, 29 listopada. Wynik finansowy gry w ogromnej mierze zależy zarówno od tego, jak będzie kształtowała się krzywa sprzedaży w następnych tygodniach oraz od wysokości cyfrowej sprzedaży gry w promocjach w pierwszym roku od premiery. Poziom globalnych preorderów był umiarkowany, znacznie niższy niż w przypadku trzeciej części. Ale już ilości sprzedawane w pierwszych dniach na Steam są bardzo podobne do trójki z przewagą na stronę najnowszej tytułu. Wyciąganie wniosków na podstawie danych za pierwszy tydzień czy nawet na pierwszy weekend jest zdecydowanie przedwczesne i po prostu opatrzone dużym ryzykiem" - CEO.</p> <p>Kampania marketingowa oparta jest między innymi o globalnych influencerów. W najbliższych dniach będą trafiały kolejne materiały, w tym od kilku naprawdę dużych z dużymi zasięgami, zapowiedział. "To buduje między innymi rozpoznawalność i markę u graczy, co wierzę, że przełoży się na sprzedaż albo w najbliższych tygodniach albo trochę później".</p> <p>"To ogromny krok na drodze odbudowy marki. Mimo kilkakrotnie mniejszego zespołu niż pracował nad trzecią częścią, dostarczyliśmy na rynek całkiem sporą i wizualnie bardzo ładną grę z wieloma nowymi cechami. To chociażby istotna innowacja w zakresie samej mechaniki snajperskiej, nieobecna dotychczas w innych tego typu grach" – CEO</p> |

**Grupa Azoty
(Siarkopol)**

Nawet 250 osób może zostać zwolnionych w 2020 r. w Grupie Azoty Kopalnie i Zakładach Chemicznych Siarki "Siarkopol" S.A. w Grzybowie (Świętokrzyskie). W tym tygodniu zaplanowano spotkanie zarządu spółki i zakładowych związków zawodowych w tej sprawie. Wg zarządu planowane ograniczenie produkcji łącznie się z możliwymi zwolnieniami wynika z trudnej sytuacji na światowym rynku siarki - a zwolnienia na dużą skalę nie będą konieczne, jeśli poprawi się koniunktura i jeśli uda się dojść do porozumienia co do kwestii przywilejów płacowych pracowników. Z kolei związkowcy firmy uważają, że spółkę stać na przetrwanie kryzysu bez radykalnych działań - zarzucają jej szefom błędy w zarządzaniu.

Zarząd rozpatruje też zamknięcie instalacji siarki mielonej. Zastrzeżono, że być może nie będzie konieczności zwolnień w takiej skali, jeżeli związkowcy zgodzą się na włączenie dodatku stażowego (tzw. karta górnika) do płacy zasadniczej. W 2020 r. zarząd spółki planuje też zawiesić premie i 13 pensję (barbórkową). "Na pewno naszej zgody na takie podejście nie będzie" - podkreślił Zalewski.

Jak opisywał związkowiec, Grupa Azoty "Siarkopol" produkuje rocznie ok. 600 tys. ton siarki, z czego połowa jest eksportowana do Maroka. Zalewski zaznaczył, że ponieważ cena siarki na światowych rynkach w ostatnim czasie spadła, taka sprzedaż - wiążąca się z wysokimi kosztami transportu - stała się nieopłacalna. "Tęgo nie negujemy, jesteśmy przyzwyczajeni do cykliczności cen siarki na rynkach światowych. Natomiast mamy (firma) na kapitale zapasowym i rezerwowym 220 mln PLN wolnych środków. Przeżywając poprzednie kryzysy siarkowe nie mieliśmy takich środków finansowych. Gdyby pracodawca siadł z nami, aby porozmawiać w jaki sposób ograniczyć środki, nie byłoby zgrzytów między nami" - podkreślił Zalewski, zastrzegając że według analityków, kryzys siarkowy powinien potrwać do maja 2020 r.

IMS

Zarząd IMS zdecydował o rozpoczęciu poszukiwań inwestora strategicznego do realizacji planów rozwojowych spółki związanych z ekspansją międzynarodową. Spółka zidentyfikowała kilka interesujących celów akwizycyjnych z branży z siedzibami głównie na terenie Europy.

Dystrybutorzy IT

Boom w e-handlu pomaga dystrybutorom sprzętu. Dystrybutorzy, którzy nie przygotowali się na rosnące znaczenie kanału e-commerce, mają kłopoty- Rzeczpospolita

Getin Noble

Getin Noble walczy o rentowność. Obniżenie kosztów finansowania to ważny krok na drodze do zysków. Ale wciąż wynik odsetkowy jest pod presją, słaby jest też z opłat i prowizji, a koszty działania i ryzyka są wysokie. Skala i pozycja konkurencyjna GNB maleją- Parkiet

Lotos, PKN

Lotos musi się wstrzymać z kolejnymi inwestycjami. Do czasu zakończenia ewentualnej fuzji z Orlenem lub wydania odmownej decyzji przez KE, koncern nie będzie aktualizował strategii, w tym rozpoczynał nowych dużych przedsięwzięć- Parkiet

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