

Raport dzienny

7 listopada 2014

Główne indeksy

Indeks		Zmiana 1D	Zmiana 1M	Zmiana 1Y	obroty PLN/USDm
WIG20	2 435	↓ -0.25%	0.0%	-3.6%	503/147
WIG30	2 617	↓ -0.13%	-0.4%	-2.2%	567/166
mWIG40	3 549	↑ 0.10%	-1.6%	1.4%	101/29
MIS80	12 401	↓ -0.60%	-1.0%	-16.3%	23/6
WIG	53 512	↓ -0.15%	-0.5%	-0.5%	644/189
WIGBANKI	8 117	↓ -0.80%	-4.4%	-2.1%	160/47

Główne indeksy światowe

		1D	1M	3M	1Y
Dow Jones	17 554	↑ 0.40%	4.99%	7.25%	12.57%
S&P500	2 031	↑ 0.38%	4.97%	6.37%	16.26%
NASDAQ	4 638	↑ 0.38%	5.78%	7.00%	20.25%
DAX	9 377	↑ 0.66%	3.20%	3.74%	3.26%
RTSI\$	1 017	↓ -3.53%	-8.09%	-12.15%	-30.71%
XU100	77 510	↓ -1.83%	4.20%	-1.69%	2.24%

Surowce

		1D	1M	3M	1Y
Miedź (USD/t)	6 620.0	↑ 0.55%	-0.9%	-5.1%	-8.0%
Ropa (USD/bbl)	82.4	↓ -0.54%	-11.0%	-22.8%	-18.2%
Aluminium (USD/t)	2 053.5	↑ 0.96%	6.6%	3.0%	12.2%
Złoto (USD/OZ)	1 141.6	↓ -0.24%	-5.8%	-13.0%	-12.7%

Waluty

		1D	1M	3M	1Y
USD/PLN	3.4065	↑ 0.01%	3.0%	8.0%	9.0%
EUR/PLN	4.2185	↓ -0.10%	0.8%	0.2%	0.7%
EUR/USD	1.2384	↓ -0.11%	-2.1%	-7.2%	-7.6%
USD/HUF	247.90	↑ 0.09%	0.7%	5.0%	12.8%

Informacje ze spółek

LPP Skonsolidowane wyniki kwartalne

Energa Skonsolidowane wyniki kwartalne

PGNiG Skonsolidowane wyniki kwartalne

Otmuchów Dalsza restrukturyzacja i nowe kontrakty

CCC 18 mln PLN strat w Niemczech, Austrii i Turcji

Open Finance Skonsolidowane wyniki kwartalne

Paged S.A. Skonsolidowane wyniki kwartalne

Marvopol Emisja obligacje o wartości 40 mln zł

Ronson Możliwa strata w 2014

Agora Skonsolidowane wyniki kwartalne

Stalexport Autostrady Skonsolidowane wyniki kwartalne

ES-System Skonsolidowane wyniki kwartalne

AC Autogaz Skonsolidowane wyniki kwartalne

Introl Skonsolidowane wyniki kwartalne

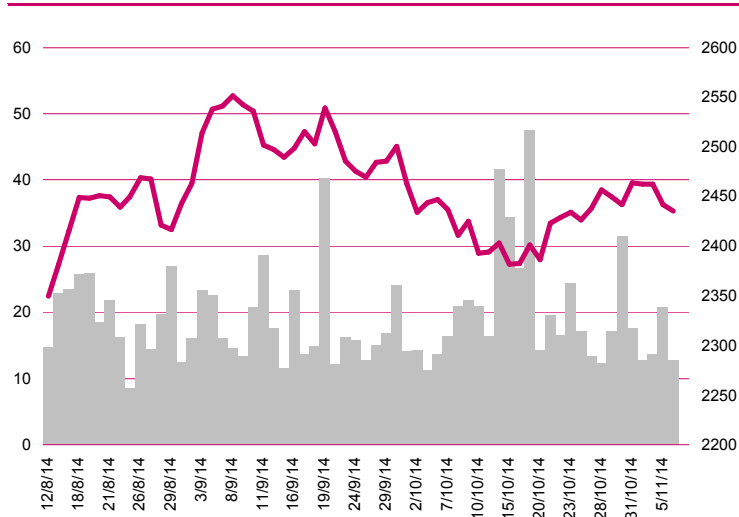
TVN Sprzedaż pakietu kontrolnego TVN prawdopodobnie w przyszłym roku

Apator Zaliczka na poczet dywidendy za zysk z 2014 r.

Ferrum Zamówienia od HW Pietrzak

Elektrotim Umowa konsorcjum z GDDKiA

WIG20



Rentowność skarbowych papierów dłużnych

	3M	1Y	2Y	5Y	10Y
Polska	1.84%	1.70%	1.79%	2.08%	2.62%
Węgry	1.78%	1.75%	2.13%	3.25%	3.83%
Niemcy	-0.12%	-0.06%	-0.06%	0.12%	0.83%
USA	0.02%	0.11%	0.55%	1.67%	2.39%

Najbardziej aktywne akcje

		1D	1M	% obrotów	obroty (PLN/USD)
PZU	489.90	↑ 0.39%	3.8%	10.1%	50/14
PKO BP	37.11	↓ -1.36%	-2.6%	8.1%	40/11
KGHM	124.00	↓ -0.40%	0.8%	5.4%	27/7
Pekao	178.90	↓ -1.30%	-5.4%	5.0%	25/7

Wygrani/Przegran

	1D		1D
ALIOR	78.83 ↑ 3.19%	Kernel	24.60 ↓ -2.65%
Lotos	25.95 ↑ 0.97%	Synthos	4.22 ↓ -1.86%

Wydarzenia w spółkach

Spółka	Wydarzenie
Skarbiec	Zakończenie przyjmowania zapisów w transzy instytucjonalnej
Vigo System	Zakończenie przyjmowania zapisów i wpłat

Prognozy makro

Godz.	Wydarzenie	Będzie	Ostatnio
14:30	Stopa bezrobocia	US 5.90%	5.90%
14:30	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	US 231tys.	248tys.

Informacje ze spółek

LPP

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kw. 2014	III kw. 2013	zmiana I-III kw. 2014 I-III kw. 2013		zmiana	
Przychody	1 234.2	1 107.5	11.4%	3 364.4	2 849.3	18.1%
EBITDA	185.0	205.1	-9.8%	502.9	461.0	9.1%
EBIT	134.4	167.4	-19.7%	360.9	354.2	1.9%
Zysk netto	81.7	110.5	-26.1%	234.5	249.5	-6.0%
Marże						
Marża EBITDA	15.0%	18.5%		14.9%	16.2%	
Marża EBIT	10.9%	15.1%		10.7%	12.4%	
Marża netto	6.6%	10.0%		7.0%	8.8%	

Wg MSR/MSSF; mln PLN

Wyniki spółki są poniżej oczekiwań rynkowych jak i naszej prognozy. EBIT na poziomie 134.4 mln PLN był niższy od naszej prognozy na poziomie 144.1 mln PLN oraz konsensusu 142 mln PLN. Zysk netto wyniósł tylko 81.7 mln PLN wobec naszej prognozy 105.9 mln PLN. Za słaby wynik spółka obwinia słabą sprzedaż (niekorzystna pogoda), a na zysku netto widoczny był ujemny wpływ różnic kursowych w związku z osłabieniem USD oraz RUR względem PLN.

Energa

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kw. 2014	III kw. 2013	zmiana I-III kw. 2014 I-III kw. 2013		zmiana	
Przychody	2 505.8	2 747.9	-8.8%	7 792.3	8 537.5	-8.7%
EBITDA	551.2	365.9	50.6%	1 832.5	1 480.5	23.8%
EBIT	334.1	174.8	91.1%	1 191.8	912.3	30.6%
Zysk netto	213.0	59.5	258.0%	808.4	595.4	35.8%
Marże						
Marża EBITDA	22.0%	13.3%		23.5%	17.3%	
Marża EBIT	13.3%	6.4%		15.3%	10.7%	
Marża netto	8.5%	2.2%		10.4%	7.0%	

Wg MSR/MSSF; mln PLN

Wyniki spółki są zgodne z oczekiwaniami na wszystkich liniach wyników.

PGNiG

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kw. 2014	III kw. 2013	zmiana I-III kw. 2014 I-III kw. 2013		zmiana	
Przychody	6 436	6 203	3.8%	22 819	22 943	-0.5%
EBITDA	1 519	1 472	3.2%	4 986	4 808	3.7%
EBIT	915	881	3.9%	3 084	3 055	0.9%
Zysk netto	616	654	-5.8%	2 136	2 082	2.6%
Marże						
Marża EBITDA	23.6%	23.7%		21.9%	21.0%	
Marża EBIT	14.2%	14.2%		13.5%	13.3%	
Marża netto	9.6%	10.5%		9.4%	9.1%	

Wg MSR/MSSF; mln PLN

Wyniki spółki są nieznacznie powyżej oczekiwań. EBIT był wyższy o 4.7% od konsensusu natomiast zysk netto był większy o 6.4%.

Otmuchów Dalsza restrukturyzacja i nowe kontrakty

Spółka chce zakończyć restrukturyzację do końca przyszłego roku. Z obecnych 4 zakładów produkcyjnych zostaną 3 lub 2. Decyzja w tej sprawie zapadnie na początku przyszłego roku. Zarząd cały czas pracuje nad poprawą efektywności rezygnując z mniej rentownych produktów. Spółka chwali się kolejnymi kontraktami do dużych zachodnich odbiorców (Tesco 8 mln PLN rocznie, kontrakt z Danone na rynki Europy Zachodniej oraz Azji), które w przyszłości będą również pomagać w zdobywaniu kolejnych zleceń.

CCC 18 mln PLN strat w Niemczech, Austrii i Turcji

Podczas konferencji spółka podała, że za 3 kwartały działalność w Niemczech, Austrii i Turcji przyniosła w sumie 18 mln PLN straty, w tym 2 mln PLN w Turcji (gdzie są 2 sklepy), a reszta głównie w Niemczech. Z rynków zagranicznych Czechy i Słowacja są zyskowe natomiast Węgry i Słowenia nieznacznie poniżej zera. Zarząd oczekuje, że przychody grupy w 2014 nieznacznie przekroczą 2 mld PLN, a marża netto ma być zbliżona do 10%.

Open Finance

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kwartał 2014	III kwartał 2013	zmiana	I-III kw. 2014	I-III kw. 2013	zmiana
Przychody	84.6	113.2	-25.3%	278.6	333.8	-16.5%
EBITDA	16.4	26.4	-38.0%	50.0	77.5	-35.5%
EBIT	7.2	21.2	-66.2%	23.4	56.5	-58.5%
Zysk netto	8.9	16.4	-46.0%	23.8	44.7	-46.8%
Marże						
Marża EBITDA	19.4%	23.3%		17.9%	23.2%	
Marża EBIT	8.5%	18.7%		8.4%	16.9%	
Marża netto	10.5%	14.5%		8.5%	13.4%	

Wg MSR/MSSF; mln PLN

Paged S.A.

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kwartał 2014	III kwartał 2013	zmiana	I-III kw. 2014	I-III kw. 2013	zmiana
Przychody	194.2	187.0	3.8%	524.3	536.1	-2.2%
EBITDA	37.4	27.6	35.5%	90.7	88.8	2.1%
EBIT	31.3	23.0	35.7%	74.8	75.3	-0.7%
Zysk netto	24.5	23.8	2.9%	60.9	59.2	2.8%
Marże						
Marża EBITDA	19.2%	14.7%		17.3%	16.6%	
Marża EBIT	16.1%	12.3%		14.3%	14.0%	
Marża netto	12.6%	12.7%		11.6%	11.0%	

Wg MSR/MSSF; mln PLN

Marvipol

Emisja obligacje o wartości 40 mln zł

Marvipol wyemituje do 22 stycznia 2015 r. obligacje o łącznej wartości nominalnej 40 mln PLN. Umowa zobowiązująca do emisji i objęcia obligacji została podpisana z Pioneer Pekao TFI, Pioneer FIO i Pioneer Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO.

Bogdanka

Wynik finansowy w IV kw. powinien być podobny kdk

Według prezesa spółki pana Zbigniewa Stopy, zysk netto Bogdanki w IV kwartale 2014 r. powinien być podobny jak w III kwartale. Pierwszy kwartał 2015 r. pod względem produkcji powinien być znacznie lepszy kdk. W IV kwartale produkcja będzie na podobnym poziomie jak w III kwartale, ceny nie powinny się zmienić, sprzedaż mamy zapewnioną, w związku z tym wynik netto w IV kwartale nie powinien być gorszy kdk, powinien być podobny. Bogdanka obniżyła w czwartek prognozy wydobycia na ten rok w związku z niższym niż pierwotnie zakładano uzyskiem węgla, z powodu utrzymujących się trudnych warunków geologicznych na jednej ze ścian w Polu Stefanów. Szacuje, że produkcja netto węgla wyniesie w tym roku ok. 9 mln ton. Wcześniej zakładała, że wydobycie zmieści się w przedziale 9,3-9,6 mln ton.

Ronson

Możliwa strata w 2014

Ronson zakłada, że nie uniknie straty w całym 2014 r. IV kw. będzie prawdopodobnie nieco słabszy niż III kw., kiedy spółka zanotowała 3.9 mln PLN straty netto jednostki dominującej. Sprzedaż w tym roku wyniesie ok. 700 lokali, a w przyszłym wzrośnie do 800-850. W ciągu trzech kwartałów zanotowaliśmy 142 mln zł przychodów i jesteśmy jeszcze nad kreską. Strata netto w III kwartale niemal w całości zjadła wyniki z I połowy roku. Spółka przekazała 96 lokali, z czego 81 z projektu Młody Grunwald, gdzie marża brutto to niecałe 7% Zysk brutto wyniósł 1.9 mln PLN, a to za mało, żeby pokryć bieżące koszty funkcjonowania firmy. Powinien sięgnąć 6-6.5 mln PLN, żeby spółka zakończyła kwartał na plusie. Dyrektor finansowy spółki poinformował, że pod względem przekazania mieszkań i wyników finansowych dobrze zapowiadają się lata 2015-2016. Marża brutto w 2015 i 2016r. powinna wrócić do poziomu powyżej 20%. Marża brutto wypracowana w pierwszych dziewięciu miesiącach 2014 r. wyniosła 16.1% wobec 21.7% rok wcześniej.

Agora

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kw. 2014	III kw. 2013	zmiana I-III kw. 2014 I-III kw. 2013		zmiana	
Przychody	243.9	239.9	1.7%	768.7	773.6	-0.6%
EBITDA	14.0	11.3	23.9%	52.3	64.5	-18.9%
EBIT	-9.8	-11.9	-17.6%	-19.4	-7.9	145.6%
Zysk netto	-10.1	-9.7	4.1%	-20.7	-9.9	109.1%
Marże						
Marża EBITDA	5.7%	4.7%		6.8%	8.3%	
Marża EBIT	-4.0%	-5.0%		-2.5%	-1.0%	
Marża netto	-4.1%	-4.0%		-2.7%	-1.3%	

Wg MSR/MSSF; mln EUR

Stalexport Autostrady

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kw. 2014	III kw. 2013	zmiana I-III kw. 2014 I-III kw. 2013		zmiana	
Przychody	62.3	59.8	4.2%	166.9	153.9	8.5%
EBITDA	43.7	55.5	-21.2%	115.0	120.9	-4.9%
EBIT	32.7	45.3	-27.8%	82.9	90.9	-8.9%
Zysk netto	19.0	29.3	-35.2%	46.0	48.2	-4.7%
Marże						
Marża EBITDA	70.2%	92.8%		68.9%	78.6%	
Marża EBIT	52.4%	75.7%		49.7%	59.1%	
Marża netto	30.4%	49.0%		27.5%	31.4%	

Wg MSR/MSSF; mln EUR

ES-System

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kw. 2014	III kw. 2013	zmiana I-III kw. 2014 I-III kw. 2013		zmiana	
Przychody	46.9	42.0	11.7%	121.0	112.8	7.3%
EBITDA	6.7	4.4	53.9%	10.8	9.1	18.0%
EBIT	4.6	2.4	90.6%	4.4	3.1	42.1%
Zysk netto	4.5	2.1	116.8%	4.5	3.1	44.9%
Marże						
Marża EBITDA	14.4%	10.4%		8.9%	8.1%	
Marża EBIT	9.8%	5.7%		3.6%	2.7%	
Marża netto	9.6%	5.0%		3.8%	2.8%	

Wg MSR/MSSF; mln EUR

AC Autogaz

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kw. 2014	III kw. 2013	zmiana I-III kw. 2014 I-III kw. 2013		zmiana	
Przychody	36.5	42.7	-14.4%	133.4	133.5	-0.1%
EBITDA	8.5	9.7	-12.7%	30.2	31.7	-4.9%
EBIT	6.8	8.4	-19.3%	25.5	28.2	-9.5%
Zysk netto	5.8	6.6	-12.2%	21.1	23.0	-8.0%
Marże						
Marża EBITDA	23.2%	22.8%		22.6%	23.7%	
Marża EBIT	18.7%	19.8%		19.1%	21.1%	
Marża netto	15.9%	15.5%		15.8%	17.2%	

Wg MSR/MSSF; mln EUR

Introl

Skonsolidowane wyniki kwartalne

	III kw. 2014	III kw. 2013	zmiana I-III kw. 2014 I-III kw. 2013		zmiana	
Przychody	111.1	85.1	30.6%	343.0	249.9	37.3%
EBITDA	7.4	7.6	-2.8%	24.8	15.3	62.4%
EBIT	5.5	5.8	-5.1%	19.9	10.7	87.1%
Zysk netto	4.2	3.7	13.7%	14.8	7.6	96.2%
Marże						
Marża EBITDA	6.6%	8.9%		7.2%	6.1%	
Marża EBIT	5.0%	6.8%		5.8%	4.3%	
Marża netto	3.8%	4.3%		4.3%	3.0%	

Wg MSR/MSSF; mln EUR

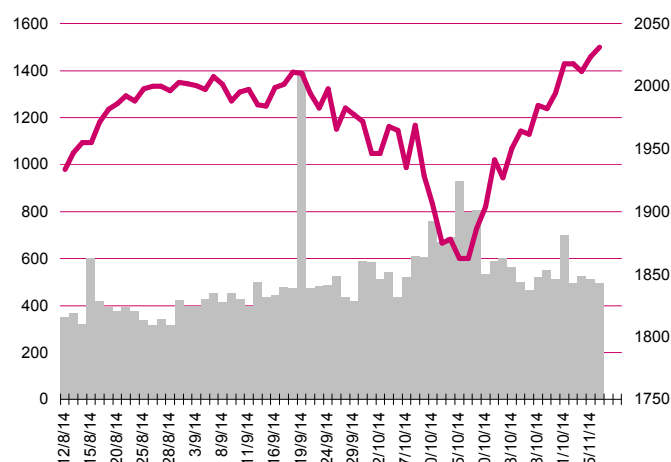
TVN

Optymizm przed 2015 rokiem

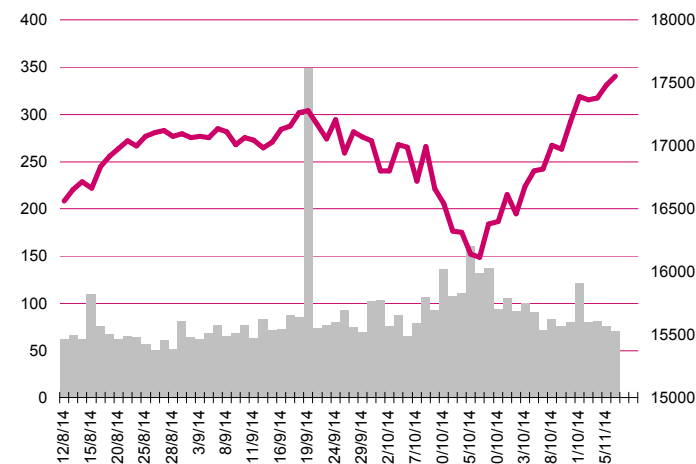
Prezes spółki Markus Tellenbach poinformował, że TVN z optymizmem patrzy na perspektywy rynku reklamy telewizyjnej w 2015 roku. Dodął, że, że wyniki października i listopada potwierdzają wcześniej opublikowane przez spółkę prognozy dotyczące jej przychodów reklamowych w 2014 roku. Prezes Tellenbach nie dostrzega obecnie istotnych czynników ryzyka, które mogłyby znacząco zaburzyć jego dynamikę wyników.

TVN	Sprzedaż pakietu kontrolnego TVN prawdopodobnie w przyszłym roku Wiceprezes spółki John Driscoll poinformował, że transakcja dotycząca pakietu kontrolnego TVN zostanie przeprowadzona bardziej w 2015 r. niż w IV kw. 2014 r. Dodał, że TVN wkrótce rozpocznie due diligence i może ponieść kolejne koszty związane z transakcją. Spółką zainteresowane jest ok. 12 podmiotów.
Rynek reklamy	Wzrost rynku reklamy w III kw. 2014 r. wyniósł 9.5% Według szacunków domu mediowego Starlink rynek reklamy telewizyjnej od lipca do września 2014 r. telewizja zyskała 9.5% przychodów r/r, tj. 65.7 mln PLN, a w ciągu trzech kwartałów 2014 przychody stacji wzrosły o 6.3%, tj. niemal 157 mln PLN, wliczając w to przychody ze sponsoringu i lokowania produktu. Uwzględniając wszystkie formy reklamy, wartość rynku wyniosła 2 661.5 mln PLN.
Agora	Powołanie członka Rady Nadzorczej Członkowie Rady Nadzorczej powołali w drodze kooptacji do składu Rady Nadzorczej Pana Pawła Mazura.
Apator	Zaliczka na poczet dywidendy za zysk z 2014 r. Zarząd podjął decyzję o wypłacie zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy z zysku za 2014 rok w łącznej wysokości 9.93 mln PLN, czyli 0,30 PLN brutto na jedną akcję. Prawo do wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy z zysku za rok obrotowy 2014 uzyskują akcjonariusze posiadający akcje spółki Apator SA w dniu 5 grudnia 2014 roku, natomiast wypłata nastąpi w dniu 12 grudnia 2014 roku.
Ferrum	Zamówienia od HW Pietrzak Spółka zawarła z HW Pietrzak Holding dwie transakcje o łącznej wartości ok. 3,9 mln PLN netto, dzięki czemu łączna wartość obrotów realizowanych pomiędzy podmiotami od dnia 22 października 2014 r. wyniosła ok. 13.5 mln PLN netto. Największym zamówieniem z tego okresu było zamówienie z dnia 3 listopada 2014 r., na dostawę przez Emitenta na rzecz HW Pietrzak taśmy walcowanej na gorąco o wartości ok. 2.0 mln PLN netto.
Elektrotim	Umowa konsorcjum z GDDKiA Konsorcjum firm: ELEKTROTIM S.A. - Partner Konsorcjum, ZABERD S.A. - Lider Konsorcjum, podpisało umowę z Generalną Dyrekcją Dróg Krajowych i Autostrad, Oddział w Krakowie, na wykonanie usługi pn.: Kompleksowe (bieżące i zimowe) utrzymanie dróg krajowych administrowanych przez Rejon Tarnów. Umowa została zawarta na okres od 01.11.2014r. do 30.04.2015r., a jej wartość to 13.7 mln PLN.

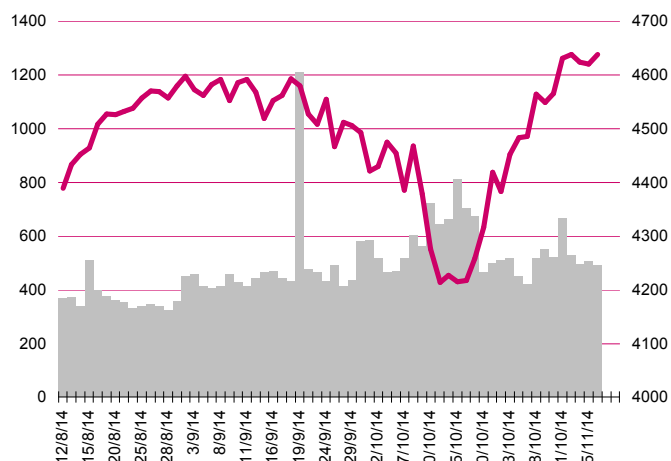
S&P500



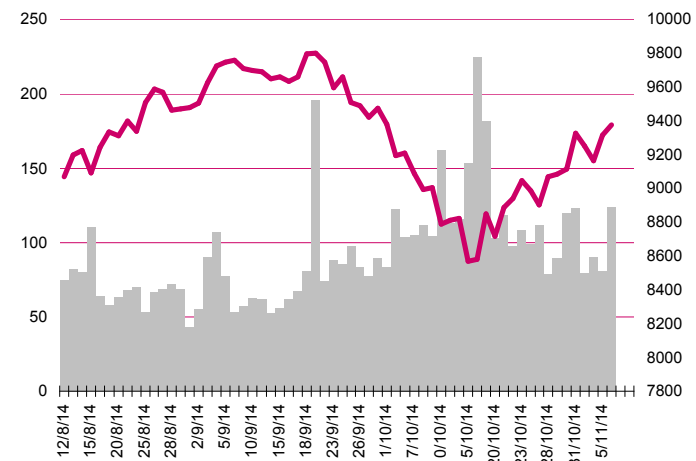
DOW JONES



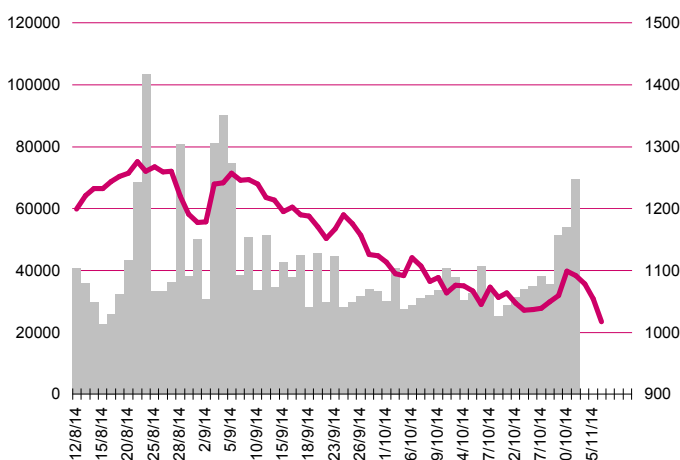
NASDAQ



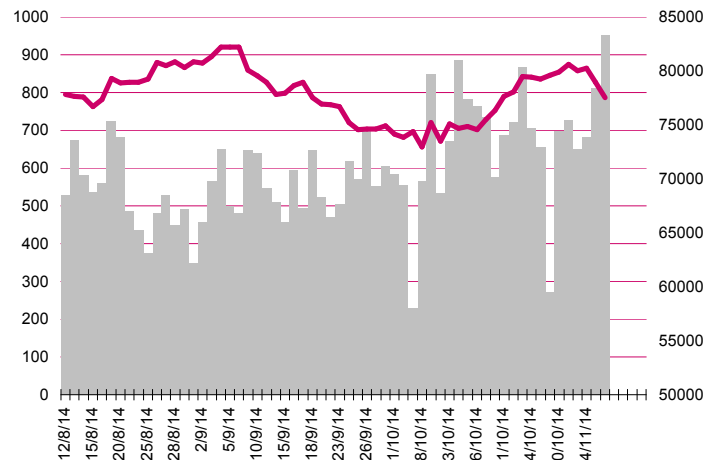
DAX



RTSI\$



XU100



Kalendarium

	Poniedziałek 3 listopada '14	Wtorek 4 listopada '14	Środa 5 listopada '14	Czwartek 6 listopada '14	Piątek 7 listopada '14
Dane makro	Indeks PMI dla przemysłu (CN, PL, GER, EU, US), Indeks ISM dla przemysłu (US)	Indeks PMI dla przemysłu (JP), Zamówienia na dobra bez środków trans.(US), Zamówienia na dobra trwałego użytku (US)	Indeks PMI dla usług (CN, GER, EU, US), Raport ISM dla usług (US), Raport ADP (US)	Zamówienia w przemyśle (GER), Produkcja przemysłowa (UK), Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (US)	Produkcja przemysłowa (GER), Sytuacja na rynku pracy (US)
Wyniki spółek	LIBET	BZWBK, ASSECOSLO	TOYA, BYTOM, ORZELB, INGBSK, ROPCZYCE, MCI, ELZAB, HERKULES, ERGIS, HANDLOWY	KRKA, NATIA, TVN, ASBIS, ALIOR, OTMOCHOW, SNIEZKA, RELPOL, PKOBP, ERBUD, BPH, ENERGOINS, ACAUTOGAZ, QMAK, RONSON, CCC, SELVITA, ECARD,	PGNIG, AGORA, JHMDEV, TARCZYNSKI, BNPPL, LPP, PAGED, ENERGA, AMREST, MENNICA, HUTMEN, WOJAS, ASTARTA
Dzień dywidendy					
Inne					

	Poniedziałek 10 listopada '14	Wtorek 11 listopada '14	Środa 12 listopada '14	Czwartek 13 listopada '14	Piątek 14 listopada '14
Dane makro	Inflacja CPI (CN), Indeks Sentix (EU)	Indeks zaufania konsumentów (JP)	Produkcja przemysłowa (EU), Stopa bezrobocia (UK)	Produkcja przemysłowa (JP, CN), Sprzedaż detaliczna (CN), Inflacja CPI (GER, PL), Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (US)	PKB (GER, PL, EU), Inflacja HICP (EU), Sprzedaż detaliczna (US)
Wyniki spółek	PEKAO, ABCDATA	KRUK	INTROL, GETINOBLE, ENEA, FERRO, VOTUM, PHN, SMT, APLISENS, MONNARI,	PULAWY, CYFRPLSAT, PZU, IMPEL, KINOPOL, KGHM, JSW, MOSTOSTALZAB, ELKOP, PPG, DUDA, GRUPAZZOTY, GRAJEWO, ROBYG, PGE, TAURON, KOPEX, EUCO, BGZ, GTC, KOGENERA, PKPCARGO, ECHO, JWC, MNI, ZETKAMA, POLIMEX, POLICE, REDAN	ARCTIC, MIRBUD, CZTOREBKA, ASSECOPL, HYDROTOR, MIESZKO, WORKSERV, ORBIS, STALPROFIL, POZBUD, APATOR, EUROCASH, WIELTON, ZEPAK, AMICA, LCCORP, LENA, SYNTHOS, ZPUE, ENEL, ZAMET, LENTEX, INTERCARS, SONEL, PETROLINVEST, FAMUR, ELEMENTAL, ACTION, BORYSZEW, PBG, MARVIPOL, FEERUM, SECOGROUP, UNIBEP,
Dzień dywidendy					
Inne					

Aktualne wskaźniki

	Potencjał					M. cap	Zmiana ceny		P/E			EV/EBITDA lub P/BV-banki, deweloperzy			ROE	DY %
	Rekomendacja	Cena	Wycena	+/-	(PLNm)	1 M	1 Y	2013	2014p	2015p	2013	2014p	2015p	*3	2014*2	
Banki																
Alior	neutralnie	78.83	87.5	11%	5 515.1	-4%	3%	24.2	16.3	13.3	2.5	2.3	2.0	8.3%	-	
Bank Handlowy	akumuluj	113.0	115.1	2%	14 758.0	-11%	1%	15.2	16.3	16.9	2.0	2.0	2.0	13.4%	6.3%	
ING BSK	neutralnie	144.8	139.2	-4%	18 838.5	1%	21%	19.6	17.6	15.2	2.2	2.2	2.1	11.6%	3.0%	
mBank	akumuluj	483.0	559.0	16%	20 387.5	-1%	-4%	16.9	15.6	14.5	2.0	2.0	1.9	12.0%	3.5%	
Getin Noble	neutralnie	2.39	2.8	17%	6 333.8	-12%	-9%	15.8	12.4	11.2	1.3	1.3	1.3	8.5%	-	
Pekao	akumuluj	178.9	182.8	2%	46 955.9	-5%	-8%	16.9	16.6	15.8	2.0	2.0	2.0	12.0%	5.6%	
BZ WBK	akumuluj	375.6	398.0	6%	37 267.5	-5%	1%	18.8	17.0	15.5	2.7	2.7	2.4	15.7%	2.8%	
PKO BP	kupuj	37.11	45.0	21%	46 387.5	-3%	-9%	14.4	13.7	13.1	1.8	1.8	1.8	13.1%	2.0%	
Ubezpieczenia																
PZU	akumuluj	489.9	465.0	-5%	42 304.0	4%	6%	12.8	15.7	16.4	3.2	3.2	3.3	25.9%	11.0%	
Deweloperzy																
Echo	neutralnie	6.42	6.5	1%	2 649.5	4%	-13%	8.0	13.3	12.9	0.96	0.94	0.89	14.6%	-	
GTC	akumuluj	5.78	8.8	53%	2 030.6	0%	-26%	-	10.5	4.4	0.77	0.70	0.60	-20.9%	-	
Dom Development	akumuluj	46.00	54.3	18%	1 139.4	4%	-4%	20.9	19.5	14.7	1.33	1.33	1.31	6.3%	4.8%	
Robyg	akumuluj	2.24	2.6	16%	587.1	-1%	-10%	22.5	19.3	12.8	1.40	1.39	1.34	6.3%	3.6%	
Przemysł chemiczny																
Synthos	akumuluj	4.22	5.2	23%	5 584.1	-3%	-20%	13.4	11.8	10.8	10.2	8.6	7.9	16.4%	7.3%	
Branża spożywcza																
Duda	akumuluj	7.07	9.70	37%	196.5	0%	-17%	8.6	8.9	7.7	6.1	6.2	5.9	6.7%	-	
Tarczyński	kupuj	9.50	19.0	100%	107.8	-9%	-37%	11.6	7.5	6.3	6.4	4.6	4.0	-	-	
Mieszko	akumuluj	3.95	5.0	27%	161.4	7%	-9%	10.6	7.2	6.2	5.9	5.2	4.6	8.4%	-	
Wawel	neutralnie	956	1 165	22%	1 433.5	-1%	-20%	17.8	15.4	13.4	12.2	10.5	9.0	23.8%	2.1%	
Colian	neutralnie	3.22	3.6	12%	461.6	5%	18%	16.8	12.3	10.8	7.7	6.1	5.5	4.3%	-	
Otmuchów	kupuj	8.84	12.7	44%	112.7	-1%	-12%	28.3	12.7	10.2	8.0	6.3	5.4	4.8%	-	
Ambra	kupuj	8.94	12.3	38%	225.3	-4%	-23%	8.7	12.1	10.7	6.7	7.1	6.8	8.3%	4.8%	
Handel																
CCC	akumuluj	130.0	144.3	11%	4 992.0	0%	3%	39.9	22.4	16.2	23.9	15.9	11.7	29.3%	1.2%	
LPP	neutralnie	10 000	8 077	-19%	18 311.2	4%	12%	42.5	34.6	25.2	24.4	19.6	15.5	33.5%	0.9%	
Eurocash	neutralnie	32.15	43.2	34%	4 455.1	-2%	-31%	20.2	13.7	11.1	11.9	8.6	7.4	25.9%	2.5%	
Emperia	akumuluj	49.02	79.5	62%	744.1	-3%	-30%	53.9	15.5	14.3	10.4	5.4	5.0	2.3%	1.8%	
Alma	akumuluj	17.50	39.8	127%	97.3	-13%	-58%	17.0	6.1	5.2	5.6	4.2	3.9	2.2%	-	
IT, dystrybutorzy IT																
AB	akumuluj	31.25	39.7	27%	505.9	1%	1%	8.8	8.4	7.6	8.7	7.1	6.3	12.9%	-	
ABC Data	akumuluj	3.80	5.0	31%	476.0	-2%	-12%	8.0	7.6	7.2	7.7	8.2	7.6	20.4%	9.5%	
Action	akumuluj	46.90	52.2	11%	779.0	1%	-13%	12.6	11.1	9.8	8.5	9.0	7.7	23.0%	2.1%	
SMT	kupuj	17.60	29.0	65%	199.0	8%	-15%	12.7	9.7	7.4	11.7	7.1	5.4	45.7%	-	
Przemysł elektromaszynowy																
Amica	kupuj	109.5	133.0	21%	851.4	-1%	0%	9.5	12.0	11.4	7.5	6.4	6.0	22.4%	3.2%	
Relpol	kupuj	6.71	10.4	55%	64.5	2%	-14%	14.5	7.9	6.7	6.6	3.3	3.8	7.2%	3.7%	
Aplisens	redukuj	13.25	14.6	10%	178.5	-3%	-34%	12.3	12.1	10.0	7.5	7.0	6.5	12.8%	2.0%	
Apator	neutralnie	38.36	44.0	15%	1 270.0	2%	-2%	18.6	21.1	19.0	11.9	15.1	13.7	22.2%	1.6%	
ZPUE	akumuluj	318.5	493.0	55%	445.8	5%	-29%	10.7	10.1	bd	6.8	6.1	bd	19.0%	3.9%	
Pozostałe spółki																
Ferro	kupuj	9.86	16.2	64%	209.0	2%	-12%	9.6	8.0	7.2	5.0	6.6	5.8	0.0%	-	
ZM Ropczyce	kupuj	17.37	34.3	97%	80.0	1%	-41%	6.3	5.4	5.1	6.1	4.8	4.3	7.0%	-	
Zetkama	akumuluj	63.40	86.5	36%	310.9	-1%	-19%	12.2	9.8	9.1	7.4	7.4	6.2	19.3%	-	
Lentex	kupuj	8.42	10.1	20%	504.7	3%	15%	12.5	16.1	bd	8.3	5.8	bd	14.3%	4.2%	
Benefit Systems	akumuluj	293.0	365.0	25%	748.6	6%	-8%	28.5	22.8	17.3	20	16.1	12.3	23.4%	2.7%	
Impel	akumuluj	28.59	34.3	20%	367.8	0%	-13%	22.6	13.9	12.5	6.8	6.4	6.3	6.1%	-	
AC Autogaz	akumuluj	32.01	49.3	54%	306.7	-6%	-19%	11.5	10.4	9.6	7.8	7.5	6.9	30.0%	7.2%	

Źródło: Bloomberg, Millennium DM; p-prognozy skonsolidowane Millennium DM, *-wycena w trakcie aktualizacji, *2-na podstawie ogłoszonej decyzji WZA lub propozycji Zarządu dot. podziału zysku za rok 2013 do ceny obecnej, *3-iloraz zysku netto za cztery ostatnie kwartały i średniego poziomu kapitałów własnych z pięciu ostatnich kwartałów

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA
Doradca inwestycyjny
+48 22 598 26 82
marcin.materna@millenniumdm.pl

Marcin Palenik, CFA
+48 22 598 26 71
marcin.palenik@millenniumdm.pl

Maciej Krefta
+48 22 598 26 88
maciej.krefta@millenniumdm.pl

Wojciech Woźniak
+48 22 598 26 58
wojciech.wozniak@millenniumdm.pl

Sebastian Siemiątkowski
+48 22 598 26 05
sebastian.siemiatkowski@millenniumdm.pl

Artur Topczewski
+48 22 598 26 59
artur.topczewski@millenniumdm.pl

Dyrektor
banki i ubezpieczenia

Analityk
branża spożywcza, handel,
energetyka

Analityk
deweloperzy, górnictwo,
przemysł drzewny

Analityk
przemysł elektromaszynowy,
metalowy i chemiczny

Analityk
fundusze inwestycyjne

Analityk
fundusze inwestycyjne

Sprzedaż

Radosław Zawadzki
+48 22 598 26 34
radoslaw.zawadzki@millenniumdm.pl

Dyrektor

Arkadiusz Szumilak
+48 22 598 26 75
arkadiusz.szumilak@millenniumdm.pl

Marek Przytuła
+48 22 598 26 68
marek.przytula@millenniumdm.pl

Jarosław Oldakowski
+48 22 598 26 11
jaroslaw.oldakowski@millenniumdm.pl

Leszek Iwaniec
+48 22 598 26 90
leszek.iwaniec@millenniumdm.pl

Grażyna Mendrych
+48 22 598 26 26
grazyna.mendrych@millenniumdm.pl

Millennium Dom Maklerski S.A.
Ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp
02-593 Warszawa Polska

Fax: +48 22 898 32 02 Tel. +48 22 598 26 00

Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Ciech, Wielton, Selena FM, Skyline, Sygnity, od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Ciech, Wielton, Selena FM, Skyline, Sygnity, KGHM, PZU, Kompap. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy pełnił funkcję oferującego w trakcie oferty publicznej dla akcji spółek: MFO S.A., od której otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A., głównego akcjonariusza Millennium Domu Maklerskiego S.A. Pomiędzy Millennium Dom Maklerski S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie Informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów, które byłyby znane sporządzającemu niniejszą rekomendację inwestycyjną. Millennium TFIS A., spółka zależna Millennium Dom Maklerski S.A., posiada 6.45% akcji, Projprzem S.A., 5.79% akcji Bumech S.A. oraz 6.63% akcji Rainbow Tours S.A.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być ona także dystrybuowana za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejsza publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania publikacji były informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne. Kwantowania zawarte w niniejszym dokumencie mają charakter informacyjny, nie są ofertami kupna lub sprzedaży wymienionych instrumentów ani propozycjami dokonania transakcji czy inwestycji. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym opracowaniu.