

25 lutego 2019 r.

Najważniejsze informacje:

KGHM - Sprzedaż miedzi KGHM w styczniu '19 wyniosła 42,2 tys. ton, wzrost o 16% r/r

mBank - mBank szacuje wysokość łącznej składki na BFG do zapłaty w '19 na ok. 256 mln PLN

PKN Orlen - PKN Orlen nie wyklucza wejścia na nowe rynki detaliczne, możliwa zamiana stacji

PKN Orlen - PKN Orlen chce w '19 pozyskać partnera do budowy morskich farm wiatrowych - prezes

Sektor bankowy - Wartość kredytów konsumpcyjnych ogółem w I wzrosła m/m o 696,9 mln PLN - NBP

Sektor bankowy - Wartość kredytów na nieruchomości dla gosp. domowych w I spadła m/m o 592 mln PLN - NBP

Ambra - Ambra dzięki modernizacji produkcji chce szybciej wprowadzać nowości produktowe

Feerum - Feerum liczy na zdobycie wkrótce kolejnych kontraktów na rynku ukraińskim

GetBack - Sąd wyznaczył termin rozpoznania układu wierzycieli GetBacku na 27 marca

Mercor - Mercor pozytywnie ocenia perspektywę rynkowe, nie widzi oznak spowolnienia

Millennium - Portfel kredytów dla przedsiębiorstw B.Millennium w '19 wzrośnie o ok. 14%

Stalexport - Zarząd Stalexportu rekomenduje wypłatę 0,37 PLN dywidendy na akcję

Torpol - Torpol odpisał wartość pożyczki udzielonej Torpolowi Norge w wysokości 1,745 mln PLN

Wydarzenia dnia:

Grupa Azoty - NWZ

Nadchodzące wydarzenia:

Bank Pekao - Raport kwartalny (26 lutego)

Livechat - Raport kwartalny (26 lutego)

Stelmet - Raport kwartalny (26 lutego)

Aparator - Raport kwartalny (27 lutego)

Wykres dnia



Alibaba Group silnie wczoraj zwyżkowała, przełamując długą białą świecę górną ograniczenie krótkoterminowej konsolidacji. Tym samym, na kolejnych sesjach można spodziewać się dalszego ruchu w górę. Jego minimalny zasięg należy określić na 187,15 usd, ale prawdopodobnie kurs sięgnie 196,10 usd lub nawet 204,70 usd.

Indeksy GPW		zmiana
WIG otw.	60 053,9	-0,6%
WIG zam.	60 274,6	0,6%
obróć (mln PLN)	878,1	-0,1%
WIG 20 otw.	2 338,2	-1,2%
WIG 20 zam.	2 355,8	0,7%
FW20 otw.	2 340,0	-1,6%
FW20 zam.	2 363,0	0,9%
mWIG40 otw.	4 126,4	0,5%
mWIG40 zam.	4 141,7	0,4%

Największe wzrosty	kurs	zmiana
LPP	7 940,00	3,9%
Ciech	58,90	2,6%
Bogdanka	52,20	2,6%
Kęty	357,00	2,4%
AmRest	39,30	2,3%

Największe spadki	kurs	zmiana
Banca Transilvanic	1,88	-2,4%
BRD Groupe Socié	11,98	-2,3%
Grupa Azoty	45,00	-2,2%
Raiffeisen	22,58	-1,8%
Tauron	2,37	-1,7%

Najwyższe obroty	kurs	obróć
KGHM	99,00	151
PZU	41,70	140
KAZ Minerals	6,70	123
Erste Group	31,30	95
PKN Orlen	105,60	69

Indeksy zagraniczne		zmiana
BUX	40 814,6	0,2%
RTS	1 198,4	0,8%
PX50	1 060,2	0,1%
DJIA	26 031,8	0,7%
NASDAQ	7 527,5	0,9%
S&P 500	2 792,7	0,6%
DAX XETRA	11 457,7	0,3%
FTSE	7 178,6	0,2%
CAC 40	5 215,8	0,4%
NIKKEI	21 425,5	-0,2%
HANG SENG	28 816,3	0,7%

Waluty i surowce		zmiana
WIBOR 3m (%)	98,29	0,0%
EUR/PLN	4,335	0,0%
USD/PLN	3,823	0,1%
EUR/USD	1,134	-0,1%
miedź (USD/t)	6 489,0	1,5%
miedź (PLN/t)	24 807,4	1,6%
ropa Brent (USD/bbl)	67,12	0,1%

25 lutego 2019 r.

Najważniejsze informacje:

- KGHM** **Sprzedż miedzi KGHM w styczniu '19 wyniosła 42,2 tys. ton, wzrost o 16% r/r**
Produkcja miedzi płatnej w grupie KGHM wyniosła w styczniu 2019 roku 58,7 tys. ton (wzrost o 21% r/r). Wzrost dotyczy KGHM Polska Miedź S.A. oraz Sierra Gorda. Spadek produkcji w KGHM International wynikał przede wszystkim z eksploatacji rudy o niższej zawartości miedzi w Robinson oraz Sudbury.
Sprzedż miedzi w tym czasie wyniosła 42,2 tys. ton (wzrost o 5,7 tys. ton, tj. 16% r/r). Głównym powodem była wyższa sprzedż miedzi zrealizowana przez KGHM Polska Miedź oraz kopalnie Sierra Gorda i Franke.
Spółka podała, że produkcja srebra przez grupę KGHM w styczniu wyniosła 76 ton (spadek o 12% r/r, z uwagi na wzrost ilości metalu pozostającego w przerobie. Sprzedż srebra wyniosła 84 tony (wzrost o 31% r/r), głównie z powodu wyższej sprzedży srebra z polskich aktywów produkcyjnych.
Produkcja metali szlachetnych (TPM) przez grupę wyniosła 12,2 tys. uncji (spadek o 9% r/r). Sprzedż TPM wyniosła 8,9 tys. troz (spadek o 9,6 tys. troz, -52% r/r).
Produkcja molibdenu spadła o 9% r/r do 1,0 mln funtów, z uwagi na niższą zawartość molibdenu w rudzie eksploatowanej w kopalni Sierra Gorda. Sprzedż molibdenu wyniosła 1,0 mln funtów (spadek o 22%). (PAP)
- mBank** **mBank szacuje wysokość łącznej składki na BFG do zapłaty w '19 na ok. 256 mln PLN**
mBank szacuje, że wysokość łącznej składki na BFG do zapłaty w 2019 roku przez grupę wyniesie ok. 256 mln PLN. Szacowana wysokość składki, która zostanie wliczona w ciężar kosztów I kwartału wyniesie ok. 215 mln PLN, w tym roczna składka na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków w wysokości ok. 202 mln PLN.
Według wstępnych nieaudytowanych danych, wartość składki i wpłat mBanku na Bankowy Fundusz Gwarancyjny w 2018 roku wyniosła 180,4 mln PLN. (PAP)
- PKN Orlen** **PKN Orlen nie wyklucza wejścia na nowe rynki detaliczne, możliwa zamiana stacji**
Prezes Orleń Daniel Obajtek, poinformował, że spółka po wejściu na Słowację nie wyklucza kolejnych kierunków ekspansji w segmencie detalicznym. Jednym z rozważanych wariantów jest wymiana stacji paliw w Polsce na punkty za granicą, jeśli warunkiem zgody KE na fuzję z Lotosem będzie pozbycie się części aktywów detalicznych.
W styczniu PKN Orlen informował, że stacje paliw Unipetrolu, należącego do grupy kapitałowej PKN Orlen, pojawią się na rynku słowackim, gdzie będą funkcjonować pod marką Benzina. Spółka zakłada, że w pierwszym roku działalności marki Benzina na Słowacji możliwe jest otwarcie do 10 obiektów. Pierwsza stacja ma rozpocząć działanie pod nowym szyldem na przełomie marca i kwietnia w Malackach, nieopodal granicy słowacko-czeskiej. Sieć będzie rozwijana poprzez współpracę franczyzową z mniejszymi operatorami stacji paliw lub przejęcia.
Prezes nie chce jednak określić, jaki docelowo chciałby mieć udział w słowackim rynku detalicznym, gdyż takie deklaracje utrudniłyby mu negocjacje. Rynek słowacki jest kolejnym po polskim, czeskim, niemieckim i litewskim, na którym pojawią się stacje grupy PKN Orlen. Daniel Obajtek nie wyklucza wejścia na kolejne rynki detaliczne.
Przedstawiciele Orleń, odnosząc się do fuzji z Lotosem, już wcześniej sygnalizowali, że Komisja Europejska, wydając zgodę na połączenie polskich spółek paliwowych, może zażądać sprzedży części stacji paliw. (PAP)
- PKN Orlen** **PKN Orlen chce w '19 pozyskać partnera do budowy morskich farm wiatrowych - prezes**
PKN Orlen rozważa w 2019 roku pozyskanie zewnętrznego partnera do projektu budowy morskich farm wiatrowych - poinformował PAP Biznes prezes Daniel Obajtek. W przypadku podjęcia decyzji inwestycyjnej, pierwsze wydatki związane z budową mogą być poniesione najwcześniej w 2023 roku. (PAP)
- Sektor bankowy** **Wartość kredytów konsumpcyjnych ogółem w I wzrosła m/m o 696,9 mln PLN - NBP**
Wartość udzielonych przez banki kredytów konsumpcyjnych ogółem w styczniu wzrosła m/m o 696,9 mln PLN i wyniosła 190.286,8 mln PLN - wynika z danych NBP.
Z tego wartość kredytów konsumpcyjnych w złotych wzrosła m/m o 812,8 mln PLN i wyniosła 186.070,5 mln PLN. (PAP)
- Sektor bankowy** **Wartość kredytów na nieruchomości dla gosp. domowych w I spadła m/m o 592 mln PLN - NBP**
Wartość udzielonych przez banki kredytów na nieruchomości dla gospodarstw domowych ogółem w styczniu spadła w porównaniu z poprzednim miesiącem o 592 mln PLN i wyniosła 432.038,2 mln PLN - wynika z danych NBP.

25 lutego 2019 r.

Wartość kredytów w złotych wzrosła m/m o 2.157,0 mln PLN i wyniosła 305.837,7 mln PLN, a wartość kredytów w walutach spadła m/m o 2.748,9 mln PLN i wyniosła 126.200,5 mln PLN. (PAP)

Ambra**Ambra dzięki modernizacji produkcji chce szybciej wprowadzać nowości produktowe**

Ambra dzięki modernizacji produkcji kosztem ok. 4 mln PLN rocznie chce podnieść jakość produktów i szybciej wprowadzać nowości. Zwiększone wydatki inwestycyjne przewidziane są na okres 3-4 lat. Wiceprezes spółki Piotr Kaźmierczak dodał, że łączny roczny poziom inwestycji grupy nie przekroczy w tym okresie 18 mln PLN. Ambra ma zakłady produkcyjne w Biłgoraju i Bukareszcie.

Po pierwszym półroczu roku obrotowego 2018/2019 nakłady inwestycyjne Ambry wyniosły 6,86 mln PLN wobec 8,37 mln PLN rok wcześniej. (PAP)

Feerum**Feerum liczy na zdobycie wkrótce kolejnych kontraktów na rynku ukraińskim**

Feerum, które realizuje obecnie kontrakty na dostawy silosów zbożowych na Ukrainę o wartości blisko 210 mln PLN, prowadzi rozmowy na temat kolejnych umów na tym rynku i liczy na ich finalizację w najbliższym czasie. Spółka podała, że pod względem produkcyjnym Feerum zrealizowało już 20% kontraktów dla Epicentr.

Prezes Feerum oczekuje, że dzięki m.in. kontraktom ukraińskim sprzedaż Feerum w 2019 roku odnotuje dwucyfrowąwyżkę.

Po trzech kwartałach 2018 roku przychody Feerum wzrosły o 49,2% do 100,7 mln PLN. Blisko połowa przychodów, 47 mln PLN, pochodziło w tym okresie z realizacji kontraktu w Tanzanii. Umowa, której łączna wartość wynosi 139,93 mln PLN, obejmuje budowę pięciu kompleksów silosów zbożowych i obiektów magazynowych oraz rewitalizację istniejących magazynów. Jej zakończenie planowane jest w grudniu 2019 roku. Finansowanie umowy pochodzi w całości z kredytu udzielonego przez polski rząd na rzecz rządu Tanzanii. (PAP)

GetBack**Sąd wyznaczył termin rozpoznania układu wierzycieli GetBacku na 27 marca**

Termin rozpoznania układu przyjętego na zgromadzeniu wierzycieli w przyspieszonym postępowaniu układowym GetBacku został wyznaczony na 27 marca. Zgromadzenie wierzycieli GetBacku przegłosowało zawarcie układu 22 stycznia.

Przyjęty układ przewiduje spłatę niezabezpieczonych wierzycieli spółki na poziomie 25% W przeciągu 8 lat. Pierwsza rata dla wierzycieli niezabezpieczonych ma zostać wypłacona według głosowanego układu w 2020 r. W pierwszym kroku spółka spłaci wierzycieli zabezpieczonych. Układ nie przewiduje konwersji obligacji na akcje spółki.

Przyjęte propozycje układowe zakładają działalność operacyjną GetBacku z równoczesnym stopniowym upłynianiem aktywów spółki tak, by przyspieszyć spłatę zobowiązań i zneutralizować ryzyko działalności operacyjnej. (PAP)

Mercor**Mercor pozytywnie ocenia perspektywę rynkowe, nie widzi oznak spowolnienia**

Mercor optymistycznie ocenia perspektywę rynkowe i nie widzi oznak spowolnienia. Wiceprezes spółki Jakub Lipiński poinformował, że pojawiają się obawy co do rynku budowlanego, w szczególności w kontekście budownictwa mieszkaniowego, na którym Mercor jest obecny w niewielkim stopniu. Spółka działa głównie w budownictwie kubaturowym, którego rozwój oceniany jest optymistycznie.

Lipiński powiedział, że patrząc historycznie, gdy spowolnienie dotykało spółkę to rok, półtora po tym, jak miało to miejsce na rynku budowlanym.

Mercor, który działa w branży biernych zabezpieczeń przeciwpożarowych, odnotował po trzech pierwszych kwartałach roku obrotowego 2018/2019 (1 kwietnia-31 grudnia 2018 roku) wzrost przychodów o 11,64% do 278,4 mln PLN. Zysk brutto na sprzedaży zwiększył się o 16,6% do 71,7 mln PLN. Zysk operacyjny wzrósł o 36,8% do 24,1 mln PLN, a zysk zwiększył się o 38,2% do 16,3 mln PLN.

Marże grupy w okresie trzech kwartałów 2018/19 wzrosły na wszystkich poziomach kwotowo i w ujęciu procentowym. Marża brutto zwiększyła się 1,09 pp. (do 25,77% z 24,68% rok wcześniej), EBITDA o 1,6 pp. (do 11,34% z 9,74%), EBIT o 1,59 pp. (do 8,65% z 7,06%) i netto o 1,12 pp. (do 5,85% z 4,73%). W tym okresie wartość zamówień Mercora wzrosła o blisko 17%, do 293,5 mln PLN.

Lipiński zaznaczył, że Mercor nie musi w najbliższych latach inwestować w zwiększanie mocy produkcyjnych.

W sierpniu Mercor ogłosił rozpoczęcie przeglądu opcji strategicznych związanych z dalszym rozwojem działalności grupy. Rozważane są różne opcje, w tym m.in. pozyskanie inwestora dla całej grupy lub jednego z obszarów jej działalności, zawarcie partnerstwa lub aliansu strategicznego. Obecnie nie wiadomo, na jakim etapie jest przegląd i kiedy możliwe jest jego zakończenie. (PAP)

25 lutego 2019 r.

Millennium

Portfel kredytów dla przedsiębiorstw B.Millennium w '19 wzrośnie o ok. 14%

Bank Millennium planuje, że portfel kredytów dla przedsiębiorstw w 2019 roku wzrośnie o około 14%. Bank zmienia strukturę tego portfela, liczy na większy udział firm produkcyjnych i zakłada większą aktywność w segmencie mikroprzedsiębiorstw.

W 2018 roku nowa sprzedaż leasingowa banku wzrosła o 15%, a obroty faktoringowe wzrosły o 18%. Portfel kredytów dla przedsiębiorstw wzrósł w 2018 roku o 14% Andrzej Gliński, członek zarządu spółki, stwierdził, że spółka szacuje iż oba segment odnotują w 2019 odnotują wzrost na zbliżonym poziomie.

Poinformował on również, że w portfelu kredytów dla przedsiębiorstw niedoważane były przedsiębiorstwa produkcyjne, a większy udział miały firmy handlowe i usługowe. Bank zmienia obecnie strukturę portfela korporacyjnego koncentrując się na tych branżach, które są obecnie silne i będą się rozwijać w dalszym ciągu.

Portfel kredytów dla przedsiębiorstw wzrósł w banku w 2018 roku o 14%, podczas gdy na rynku było to 7-8%. W segmencie kredytów dla przedsiębiorstw koszty ryzyka banku w 2018 roku były na poziomie 38 pb i w 2019 roku mają być utrzymane na tym poziomie. Gliński poinformował, że początek 2019 roku przyniósł sezonowe osłabienie akcji kredytowej wśród firm.

Łączny portfel kredytów przedsiębiorstw Banku Millennium na koniec 2018 roku wynosił 18,14 mld PLN. W strukturze portfela kredytowego banku kredyty dla przedsiębiorstw i faktoring mają 21,3% udział, a leasing 11,9% (PAP)

Stalexport

Zarząd Stalexportu rekomenduje wypłatę 0,37 PLN dywidendy na akcję

Zarząd Stalexportu Autostrady rekomenduje wypłatę 0,37 PLN dywidendy na akcję z kapitału zapasowego. Łącznie do akcjonariuszy ma trafić 91,5 mln PLN. Zarząd proponuje ponadto przeznaczenie zysku netto za 2018 rok (4,4 mln PLN) na kapitał zapasowy.

W 2018 roku Stalexport Autostrady wypłacił łącznie 71,7 mln PLN dywidendy, czyli 0,29 PLN na akcję. (PAP)

Torpol

Torpol odpisał wartość pożyczki udzielonej Torpolowi Norge w wysokości 1,745 mln PLN

Torpol zdecydował o dokonaniu odpisu aktualizującego wartość zadłużenia z tytułu pożyczki udzielonej przez spółkę Torpolowi Norge w wysokości 4 mln NOK, co stanowi równowartość 1,745 mln PLN.

Pożyczka została udzielona na pokrycie kosztów stałych Torpolu Norge poniesionych w czwartym kwartale ubiegłego roku.

W styczniu sąd w Norwegii zatwierdził otwarcie procesu likwidacji spółki Torpol Norge. Spółka ta obecnie nie prowadzi działalności operacyjnej. (PAP)

25 lutego 2019 r.

Kalendarz:

	Spółka	Wydarzenie
25 lutego	Grupa Azoty	NWZ
26 lutego	Bank Pekao	Raport kwartalny
26 lutego	Livechat	Raport kwartalny
26 lutego	Stelmet	Raport kwartalny
27 lutego	Aparator	Raport kwartalny
27 lutego	Asbis	Raport kwartalny
28 lutego	AmRest	Raport kwartalny
28 lutego	Erste Bank	Raport kwartalny
28 lutego	Eurocash	Raport kwartalny
28 lutego	GPW	Raport kwartalny
28 lutego	Kernel	Raport kwartalny
28 lutego	Netia	Raport kwartalny
28 lutego	Stalprodukt	Raport kwartalny



KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczenko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wyszymirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszymirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Dom Maklerski PKO Banku Polskiego (dalej: „DM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby Klientów DM PKO BP.

Publikacja adresowana jest do Klientów, którzy zawarli umowę o sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez DM PKO BP.

Publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak DM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. DM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

DM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

DM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie DM PKO BP informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym „Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez Dom Maklerski PKO Banku Polskiego”, jak również umową o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym przez DM PKO BP. Podmiotem sprawującym nadzór nad DM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakietu akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży