



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Anioł

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Podobnie jak poprzednie sesje w poświęconym tygodniu, wczorajsze notowania na warszawskim parkiecie charakteryzowały się ograniczoną zmiennością. Przy relatywnie niskich obrotach WIG20 zyskał 0,70%. Na uwagę zasługują natomiast indeksy skupiające średnie (mWIG40 +0,68%) oraz mniejsze podmioty (sWIG80 +0,87%), które kilku słabszych tygodniach stopniowo odrabiają straty.
- Zdecydowanie gorsze nastroje panowały na parkietach bazowych, gdzie zanotowano umiarkowane spadki: DAX -0,30%, CAC40 -0,20%. Z kolei pozytywnie wyróżniały się rynki wschodzące (Turcja +0,37%; Rosja +0,52%).
- Wczorajsze kalendarium makro nie zawierało istotnych pozycji, a tym samym pozostawało bez wpływu na decyzje handlujących. Uwagę zwracamy na dodatnia zmianę zapasów ropy naftowej w USA (+0,6 mln baryłek), kiedy rynek spodziewał się spadku względem poprzedniego tygodnia o 1,3 mln baryłek. Notowania surowca zareagowały jednak umiarkowanymi wzrostami – ceny ropy WTI wzrosły minimalnie do 53,9\$ za baryłkę.
- Wg wiceministra rozwoju, Jerzego Kwiecińskiego, tempo wzrostu PKB w IV kw. powinno przekroczyć 3,0%, jako rezultat napływu środków unijnych oraz poprawy nastrojów zarówno wśród konsumentów, jak i przedsiębiorców, co z kolei przełożyło się na procesy inwestycyjne. W III wzrost krajowego PKB wyniósł 2,5% r/r, co było wynikiem najniższym od 4Q'15.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

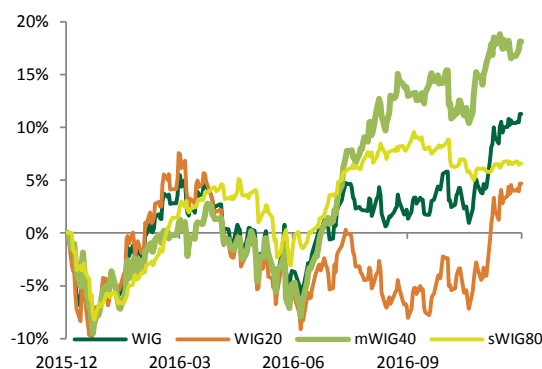
- Dzisiejsze kalendarium, jest nieco bardziej obfite w publikacje makroekonomiczne. Dla krajowych inwestorów najistotniejszym odczytem będzie wstępna publikacja poziomu inflacji konsumenckiej za grudzień. Po 28 miesiącach deflacji, która zakończyła się w ubiegłym miesiącu (0,0% r/r), rynek spodziewa się w grudniu dynamiki na poziomie +0,5% r/r. Dodatkowo, późniejszym popołudniem poznamy odczyt Indeksu Chicago PMI za grudzień, który obrazuje zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie.
- Podobnie jak w przypadku czwartkowej sesji, podczas ostatniej sesji w mijającym roku na mniej płynne walory wpływ może mieć tzw. „window dressing”, czyli aktywność zarządzających funduszami inwestycyjnymi, mająca na celu poprawę wyników na koniec roku.

**Informacje ze spółek**

- Wg PKP PLK, wartość ogłoszonych przetargów kolejowych do końca 2016 wyniosła blisko 27 mld PLN i wszystkie mają się rozstrzygnąć w 2017 roku. Natomiast na 2017 rok zaplanowano ogłoszenie postępowań przetargowych o wartości 12 mld PLN. Co więcej, PKP PLK na 2017 rok zapowiedziało znaczne zwiększenie wydatków inwestycyjnych z ok. 4,0 mld PLN w ubiegłym roku do 5,7 mld PLN, a już w kolejnym roku mają przekroczyć 10 mld PLN. Informacja pozytywna w szczególności dla spółek budownictwa kolejowego (Trakcja, Torpol, ZUE).
- Według Urzędu transportu Kolejowego, Udział PKP Cargo w przewozach ładunków w okresie styczeń-listopad wyniósł 43,83% całości masy wobec 47,48% na koniec 2015 roku. Z kolei udział wg pracy przewozowej, wyniósł 51,46% wobec 55,66% na koniec 2015 roku. Listopad br. był siódmym z rzędu miesiącem, w którym udział rynkowy Grupy PKP CARGO wzrastał w porównaniu do poprzedniego miesiąca (w ujęciu pracy przewozowej z 49,1% w kwietniu do 53,1% w listopadzie). Informacja umiarkowanie pozytywna.

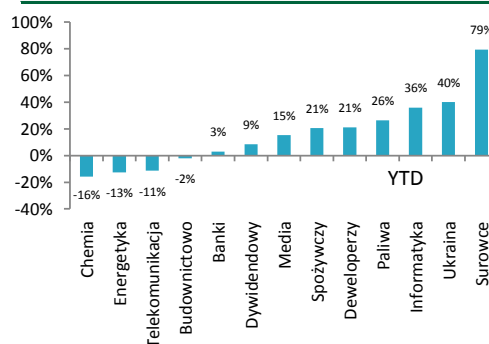
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	51,703,91	0,73%
WIG20	1,946,32	0,70%
mWIG40	4,213,57	0,68%
sWIG80	14078,70	0,13%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	716,40	0,52%
2	WIG Chemia	13,860,77	1,42%
3	WIG Informatyka	2,188,41	1,72%
4	WIG Deweloperzy	1,832,29	0,82%
5	WIG Dywidendowy	1,040,43	1,17%
6	WIG Budownictwo	2,863,09	0,79%
7	WIG Media	4,545,13	0,02%
8	WIG Banki	6,269,37	0,89%
9	WIG Energetyka	2,557,54	0,06%
10	WIG Surowce	3,511,48	-0,39%
11	WIG Paliwa	5,641,97	-0,24%
12	WIG Ukraina	534,59	-0,07%
13	WIG Spożywczy	4,125,05	0,16%



**WIG - najwyższa aktywność**

Obrót (mln PLN)		
PZU	91,74	2,44%
PKN ORLEN	58,69	-0,47%
PEKAO	44,24	1,97%
ALIOR BANK SA	37,87	0,92%
MEDICALG SA	36,38	10,83%

**WIG - największe wzrosty**

SFINKS	2,70	14,41%
EXILLON	5,66	12,97%
ENTER AIR SA	25,60	11,30%
MEDICALG SA	308,00	10,83%
AVIA Solutic	23,98	10,00%

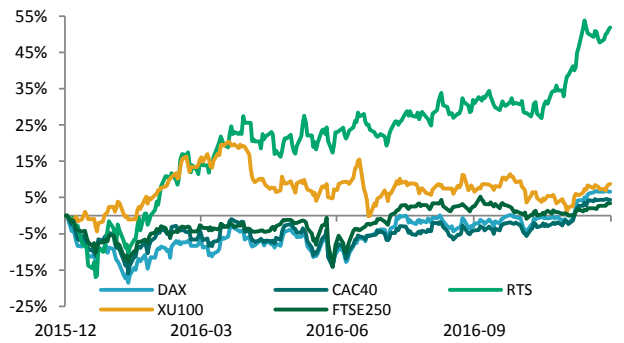
**WIG - największe spadki**

POLENERGIA SA	10,39	-4,68%
REMAK	13,90	-4,07%
MNI	0,25	-3,85%
ELKOP	1,8	-3,74%
WILBO	0,85	-3,41%



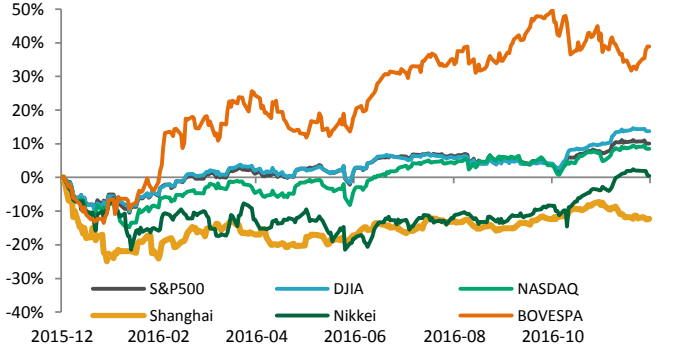
**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3278,72	-0,21%
Niemcy	DAX	11474,99	-0,21%
Wlk. Brytania	FTSE 250	18012,81	0,09%
Francja	CAC40	4848,01	-0,20%
Rosja	RTS	1138,31	0,52%
Turcja	XU100	77547,71	0,37%



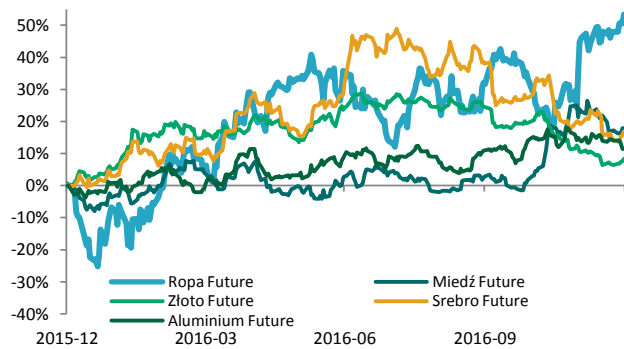
**Indeksy – Świat**

USA	S&P500	2,249,92	-0,03%
USA	DJI	19,833,68	-0,07%
USA	NASDAQ	5,438,56	-0,12%
Chiny	Shanghai B-share	3,103,64	0,24%
Japonia	Nikkei 225	19,114,37	-0,16%
Brazylia	Bovespa	59,781,63	1,85%



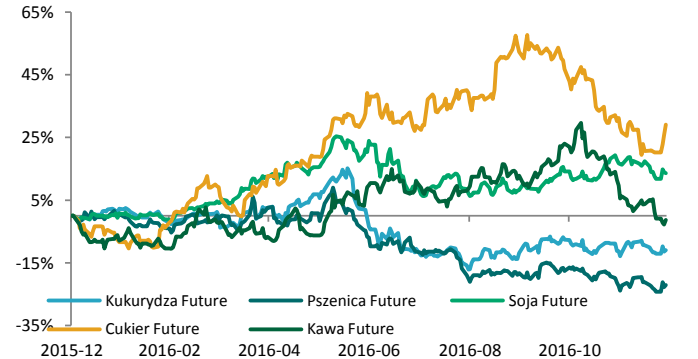
**Surowce / Metale**

Ropa Crude \$/bbl.	56,14	-0,14%
Miedź \$/t	5545,00	1,39%
Złoto \$/t oz.	1141,67	0,25%
Srebro \$/t oz.	16,03	0,36%
Aluminium \$/t	1679,00	-1,52%



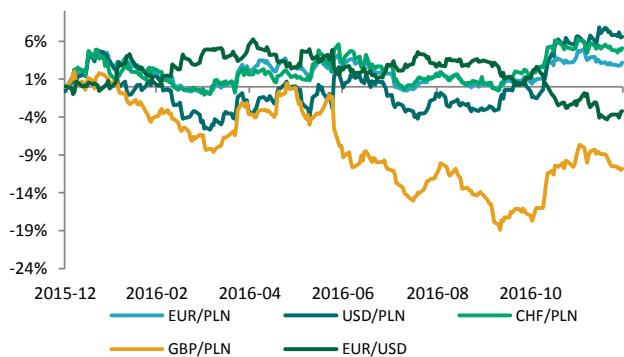
**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	348,25	0,43%
Pszenica Future	401,50	0,81%
Soja Future	1016,50	-0,37%
Cukier Future	18,99	2,63%
Kawa Future	133,50	1,46%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

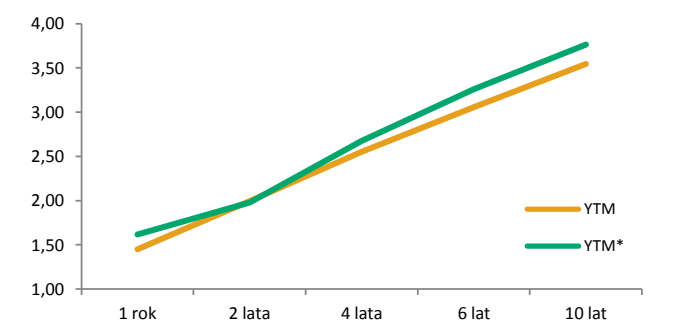
EUR/PLN	4,4198	0,30%
USD/PLN	4,2057	0,09%
CHF/PLN	4,1181	0,31%
GBP/PLN	5,1605	0,18%
EUR/USD	1,0509	0,18%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,45	1,62
2 lata	2,00	1,98
4 lata	2,55	2,67
6 lat	3,06	3,26
10 lat	3,55	3,77

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
30.12.2016	14:00	Polska	CPI r/r	Grudzień	0,50%	0,00%	--
30.12.2016	15:45	USA	Chicago PMI pkt.	Grudzień	56,50	57,60	--
01.01.2017	02:00	Chiny	PMI usługi pkt.	Grudzień	--	54,70	--
02.01.2017	09:00	Polska	PMI dla przemysłu	Grudzień	--	51,90	--
02.01.2017	09:15	Hiszpania	PMI dla przemysłu	Grudzień	54,50	54,50	--
02.01.2017	09:45	Włochy	PMI przemysł pkt.	Grudzień	52,30	52,20	--
02.01.2017	09:50	Francja	PMI przemysł pkt.	Grudzień	53,50	53,50	--
02.01.2017	09:55	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Grudzień	55,50	55,50	--
02.01.2017	10:00	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Grudzień	54,90	54,90	--
03.01.2017	14:00	Niemcy	CPI r/r	Grudzień	1,40%	0,80%	--
03.01.2017	14:00	Niemcy	CPI m/m	Grudzień	0,60%	0,10%	--
03.01.2017	16:00	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Grudzień	53,50	53,20	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
30.12.2016	BRIJU	NWZA ws. wyrażenia zgody na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa spółki, związanej z produkcją, sprzedażą hurtową wyrobów jubilerskich oraz prowadzeniem sieci sklepów jubilerskich pod marką BRIJU i zmiany statutu.
30.12.2016	IZOBLOK	Publikacja raportu za I półrocze roku obrotowego 2016/2017.
31.12.2016	BUMECH	NWZA ws. emisji warrantów subskrypcyjnych serii C z prawem pierwszeństwa do objęcia akcji serii H, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii H z pozbawieniem dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru oraz zmiany statutu.
03.01.2017	KOPEX	NWZA ws. ustalenia liczby członków RN oraz zmian w składzie RN.
04.01.2017	ALMA	NWZA ws. podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji n
04.01.2017	GPW	NWZA ws. zmiany w składzie zarządu i RN.
05.01.2017	ERBUD	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,17 zł na akcję.



ANALIZY I REKOMENDACJE

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	2015	2016P	2015	2016P
<b>AKTUALNE:</b>									
Auto Partner	23.11.2016	kupuj	4,20	<b>4,96</b>	4,36	31,3	15,1	19,9	11,8
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	60,60	12,0	10,1	9,4	8,5
Amrest	18.05.2016	neutralnie	233,00	<b>241,75</b>	294,00	40,0	36,3	16,3	13,0
Rainbow Tours	10.05.2016	kupuj	26,20	<b>34,37</b>	25,60	11,0	10,6	6,9	6,5
Budimex	26.04.2016	neutralnie	196,00	<b>185,99</b>	200,00	21,6	21,0	22,9	22,2
CCC	19.04.2016	neutralnie	169,10	<b>176,63</b>	202,50	31,0	30,3	26,5	19,4
Forte	14.04.2016	neutralnie	59,50	<b>56,72</b>	74,97	21,1	18,4	15,5	13,0
<b>ARCHIWALNE:</b>									
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	5659,90	28,9	28,7	14,9	15,1
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	72,50	18,4	19,7	12,8	11,7
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	55,50	11,5	8,1	9,8	7,3
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	294,00	121,7	40,5	20,1	15,9
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	25,60	11,6	22,9	8,6	16,1
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	200,00	26,3	24,0	24,5	23,1
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	202,50	18,5	31,1	27,8	25,1
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,86	-6,5	-37,5	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	74,97	23,7	19,9	16,4	13,6
Stomil Sanok	01.04.2015	Dezaktualizacja	64,99	<b>66,95</b>	63,00	19,5	19,3	11,1	10,3
ZM Henryk Kania	20.03.2015	Dezaktualizacja	2,98	<b>3,75</b>	2,18	8,6	8,0	7,8	7,2
Tarczyński	20.03.2015	Dezaktualizacja	14,70	<b>15,64</b>	12,35	11,9	9,1	8,4	7,0
Inter Cars	06.03.2015	Dezaktualizacja	224,45	<b>235,39</b>	272,60	21,8	20,5	16,6	15,6
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	5659,90	21,1	29,1	13,4	14,5
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	202,50	18,5	27,2	28,1	21,1
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	5659,90	21,1	25,8	13,6	13,3
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,65	11,8	9,1	7,9	7,7
Neuca	04.12.2014	Cena osiągnięta	221,00	<b>339,18</b>	385,00	18,5	19,0	18,5	14,3
PKM Duda	07.08.2014	Dezaktualizacja	6,50	<b>8,28</b>	6,71	8,1	8,8	6,2	5,7
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	294,00	121,7	56,9	20,0	16,2
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	36,14	17,4	14,0	9,4	8,0
Rainbow Tours	20.11.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	17,02	<b>29,09</b>	25,60	11,6	11,4	6,8	6,7
Grajewo	23.12.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	30,96	<b>36,33</b>	36,14	17,4	14,8	9,7	8,7
Forte	23.12.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	52,00	<b>54,81</b>	74,97	23,8	21,0	16,9	14,7
Amica	09.12.2014	Cena osiągnięta	112,00	<b>162,92</b>	186,00	18,6	16,4	9,7	10,1
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	294,00	121,7	71,6	20,1	17,1

\* wskaźniki wyznaczone dla ceny bieżącej, \*\* wskaźnik cena/wartość księgową liczony dla ceny z dnia wyceny

Treść raportów dostępna jest pod adresem: <https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków)

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** – ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** – ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB** - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** – różnica rentowności 10-letnich obligacji Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** – obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)



**Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego**      telefon      adres email

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	<a href="mailto:kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl">kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	<a href="mailto:k.choromanski@bgzbnpparibas.pl">k.choromanski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórny**      telefon      adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Paulina Rudolf	22 507 52 73	<a href="mailto:paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl">paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 329 43 24	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 329 43 22	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotny**      telefon      adres email

Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
-----------------	--------------	--

**Internetowe serwisy transakcyjne**

bmBGZ.net	Zlecenia na GPW i New Connect	<a href="https://makler.bmbgz.pl/">https://makler.bmbgz.pl/</a>
IPObmBGZ	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	<a href="https://emisja.bmbgz.pl/">https://emisja.bmbgz.pl/</a>



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

**Kupuj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

**Neutralnie** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

**Sprzedaj** – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A." jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)