



**KOMENTARZ PORANNY**

Kamil Hajdamowicz

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Wczorajsza sesja miała bardzo zmienny przebieg. Przez większą część dnia warszawskie indeksy oscylowały wokół wzrostu o około 1%, by około godziny 14 spaść poniżej poziomów wtorkowego zamknięcia. Główną przyczyną należy dopatrywać się w pojawieniu się inwestorów ze Stanów Zjednoczonych. W rezultacie indeks WIG spadł o 0,33%, zaś WIG20 o 0,46%. Do spadku przyczyniło się zachowanie Aliora (- 5,23%), LPP (-5,92%), gdzie inwestorzy w dalszym ciągu dyskontują słabe wyniki za I kwartał, JSW oraz KGHM. Na plus wyróżniły się notowania mBanku, Tauronu, PKO BP oraz PGNiG. Średnie spółki straciły 0,01%, zaś małe 0,37%.
- Zupełnie inaczej przebiegała sesja w Europie Zachodniej. Niemiecki DAX zakończył sesję 0,96% wzrostem, zaś francuski CAC40 zyskał aż 1,36%. Ostatecznie na minimalnych wzrostach zakończyły dzień amerykańskie indeksy. Pomogło przegłosowanie ustawy znoszącej Obamacare w Izbie Reprezentantów. Ustawa teraz trafi do Senatu.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

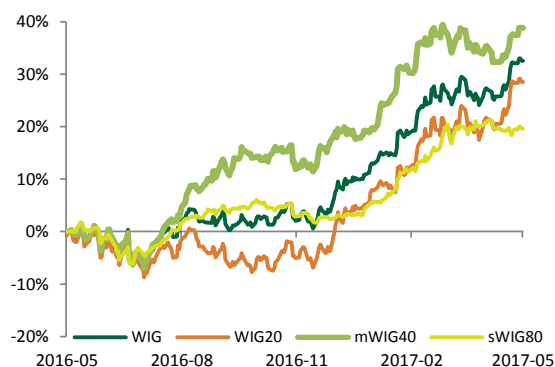
- Przecena na azjatyckich giełdach spowodowana silnymi spadkami cen ropy może negatywnie oddziaływać na sentyment w trakcie europejskiej sesji.
- Popołudniu opublikowane zostaną kwietniowe dane o rynku pracy w USA. Prognozujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w ubiegłym miesiącu o 165 tys. etatów, głównie dzięki wzrostowi liczby pracujących w sektorze budowlano-montażowym oraz detalicznym. Tym niemniej spodziewamy się minimalnego wzrostu stopy bezrobocia do 4,6% z 4,5% w marcu ze względu na wyższą liczbę osób poszukujących pracy.
- Przewidujemy również, że wynagrodzenia w kwietniu były wyższe o 2,6% w porównaniu z ubiegłym rokiem. Stopniowo nasilająca się presja płacowa w związku z trwającym zacieśnieniem na rynku pracy będzie naszym zdaniem przekładać się na przyspieszenie inflacji w dalszej części bieżącego roku a także w roku przyszłym. W efekcie sytuacja na rynku pracy powinna skłaniać Fed do dalszych podwyżek stóp procentowych. Oczekujemy, że stopy procentowe zostaną podniesione o 50pb

**Informacje ze spółek**

- Skonsolidowane przychody CCC w kwietniu 2017 roku wzrosły rdr o 11 proc. do ponad 345 mln zł. Spółka podała, że przychody za okres styczeń - kwiecień wyniosły ponad 1,064 mld zł i były wyższe o 25,9 proc. rdr.
- Grupa Lotos szacuje, że modelowa marża rafinerijna spółki w kwietniu 2017 roku wyniosła 8,03 USD/bbl wobec 7,36 USD/bbl w marcu 2017 r. Odczyt ten wspiera dobre wyniki spółki za II kwartał.
- Przychody grupy Gino Rossi w kwietniu 2017 r. wyniosły 25,4 mln zł wobec 23,3 mln zł rok wcześniej. Sprzedaż Gino Rossi wzrosła o 27,0 proc. rdr do 18,3 mln zł, a sprzedaż Simple (bez sprzedaży materiałów podstawcom) spadła o 19,9 proc. rdr do 7,1 mln zł. Marża detaliczna w Gino Rossi wyniosła 49,7 proc. wobec 53,6 proc. w kwietniu 2016 roku, a marża w Simple spadła o 5,9 pkt. proc. do 58,0 proc.
- Skonsolidowane przychody Monnari wzrosły w kwietniu o 15,06 proc. rdr do 19,1 mln zł. Wartość skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży towarów zrealizowanych w okresie styczeń-kwiecień 2017 roku wyniosła ok. 72,3 mln zł.
- Sprzedaż towarów w sklepach Stokrotka, należących do giełdowej Emperii Holding, wzrosła w kwietniu 2017 roku o około 8,9 proc. rdr do 209 mln zł. Sprzedaż towarów LFL w sklepach własnych Stokrotki wzrosła o około 3,8 proc. w porównaniu do kwietnia 2016 roku. W minionym miesiącu Stokrotka otworzyła 3 nowe sklepy. Przychody ze sprzedaży towarów za okres styczeń-kwiecień wyniosły 796 mln zł i były wyższe rdr o 4,3 proc.
- Minezit SE skorzystał z opcji sprzedaży i zażądał od PKP Cargo odkupienia pozostałych 20 proc. akcji Advanced World Transport za kwotę 27 mln euro. Informacja w naszej ocenie neutralna.

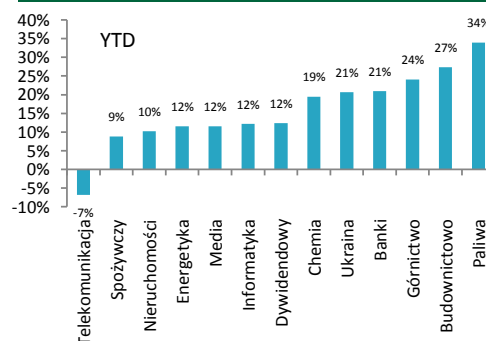
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	61,862,80	-0,33%
WIG20	2,381,00	-0,46%
mWIG40	4,907,03	-0,01%
sWIG80	16318,94	-0,37%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	680,50	-1,63%
2	WIG Chemia	16,431,94	0,13%
3	WIG Informatyka	2,417,74	0,48%
4	WIG Nieruchomości	2,016,80	-0,11%
5	WIG Dywidendowy	1,168,20	-1,28%
6	WIG Budownictwo	3,639,78	-1,02%
7	WIG Media	5,087,92	-1,26%
8	WIG Banki	7,575,10	0,12%
9	WIG Energetyka	2,844,92	0,22%
10	WIG Górnictwo	4,362,82	-3,63%
11	WIG Paliwa	7,594,10	1,13%
12	WIG Ukraina	648,21	-0,99%
13	WIG Spożywczy	4,521,15	-2,75%



**WIG - najwyższa aktywność**

Obrót (mln PLN)		
PEKAO	254,01	-1,16%
KGHM	185,91	-3,65%
PZU	184,39	0,45%
PKOBP	180,35	2,64%
PKN ORLEN	125,13	0,94%

**WIG - największe wzrosty**

CFI HOLDING	0,99	28,57%
IMPERA CAPI	1,60	19,40%
MAGNA POLC	0,41	10,81%
KORPORACJA	27,91	9,97%
SIMPLE	7,98	9,32%

**WIG - największe spadki**

LARKPL SA	0,60	-14,29%
MNI	0,13	-13,33%
CELTIC PROPERTY	5,50	-8,33%
ULMA	83,82	-6,35%
LPP	6185,80	-5,92%



NOTOWANIA Z DNIA 04.05.2017

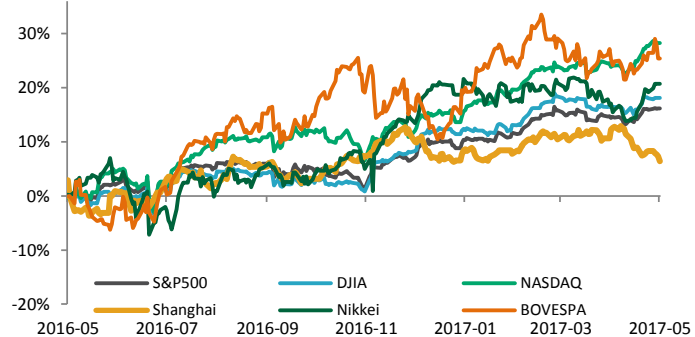
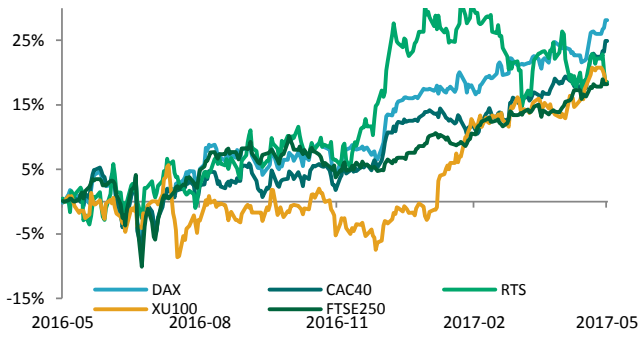
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3586,25	1,16%
Niemcy	DAX	12527,84	0,96%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19683,39	-0,01%
Francja	CAC40	5301	1,35%
Rosja	RTS	1096,35	-1,38%
Turcja	XU100	93862,74	-0,88%

**Indeksy – Świat**

USA	S&P500	2,388,13	0,06%
USA	DJI	20,957,90	-0,03%
USA	NASDAQ	6,072,55	0,05%
Chiny	Shanghai B-share	3,099,98	-0,88%
Japonia	Nikkei 225	19,445,70	0,00%
Brazylia	Bovespa	66,093,78	-0,94%

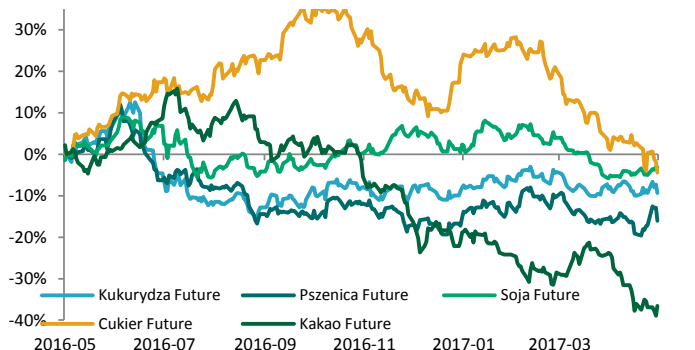
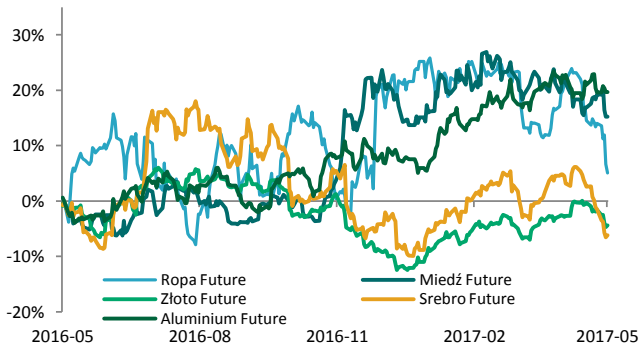


**Surowce / Metale**

Ropa Brent \$/bbl.	48,38	-4,75%
Miedź \$/t	5543,00	-1,02%
Złoto \$/t oz.	1228,16	-0,81%
Srebro \$/t oz.	16,33	-0,89%
Aluminium \$/t	1913,00	-0,57%

**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	366,50	-2,20%
Pszenica Future	437,75	-3,58%
Soja Future	974,25	-0,10%
Cukier Future	15,37	-2,54%
Kawa Future	1411,00	3,83%



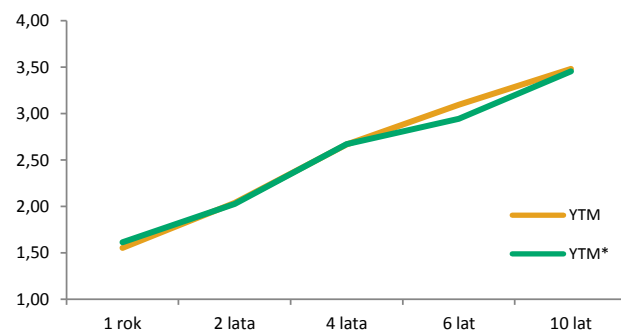
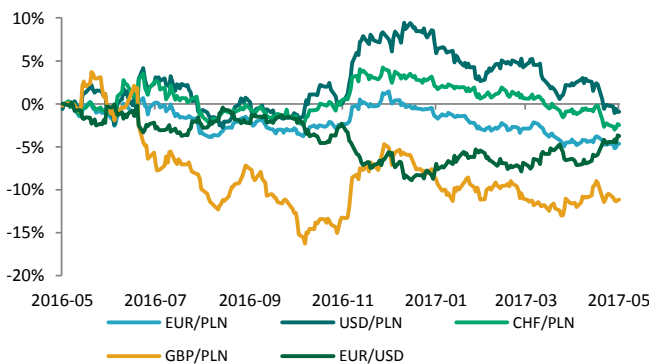
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/PLN	4,2264	-0,06%
USD/PLN	3,8508	0,02%
CHF/PLN	3,8979	-0,13%
GBP/PLN	4,9816	0,08%
EUR/USD	1,0976	-0,08%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,55	1,61
2 lata	2,04	2,03
4 lata	2,67	2,67
6 lat	3,09	2,94
10 lat	3,48	3,45

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
05.05.2017	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Kwiecień	190k	98k	--
05.05.2017	14:30	USA	Bezrobocie	Kwiecień	4,60%	4,50%	--
08.05.2017	08:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Marzec	1,00%	3,40%	--
08.05.2017	08:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Marzec	2,30%	4,60%	--
09.05.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Marzec	-0,60%	2,20%	--
09.05.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Marzec	2,40%	2,50%	--
09.05.2017	08:00	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Marzec	--	20.4b	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
05.05.2017	KGHM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
05.05.2017	ALTUSTFI	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
05.05.2017	MOL	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
05.05.2017	ODLEWNIE	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
08.05.2017	ATLANTIS	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
08.05.2017	PELION	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
08.05.2017	PLIMEXMS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
08.05.2017	WITTCHEN	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016.
08.05.2017	MOL	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
09.05.2017	ALIOR	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
09.05.2017	ASBIS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
09.05.2017	CDRL	ZWZA ws. m.in. sposobu podziału zysku za rok obrotowy 2016.
09.05.2017	FAMUR	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
09.05.2017	MOL	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 625 HUF na akcję.
09.05.2017	NEUCA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 5,75 zł na akcję.
09.05.2017	RONSON	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.



ANALIZY I REKOMENDACJE

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
<b>AKTUALNE:</b>									
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	31,49	34,6	29,8	23,0	19,5
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	66,30	11,4	11,1	9,4	8,9
Amrest	18.05.2016	neutralnie	233,00	<b>241,75</b>	366,00	49,8	45,2	19,8	15,8
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	275,55	29,7	29,0	29,1	28,1
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	223,00	34,2	33,4	29,1	21,2
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	79,88	22,5	19,6	16,5	13,8
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	41,50	17,8	17,3	12,3	11,6
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,37	38,5	18,6	23,8	14,1
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	6185,80	31,6	31,4	16,2	16,4
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	88,80	22,5	24,2	15,1	13,7
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	55,83	11,5	8,1	9,8	7,3
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	366,00	151,5	50,4	24,4	19,4
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	41,50	18,8	37,2	14,4	27,0
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	275,55	36,2	33,1	31,6	29,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	223,00	20,4	34,2	30,5	27,5
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,81	-6,1	-35,3	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	79,88	25,3	21,2	17,4	14,5
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	6185,80	23,1	31,8	14,6	15,7
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	223,00	20,4	29,9	30,8	23,1
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	6185,80	23,1	28,2	14,8	14,5
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	6,45	13,4	10,4	8,6	8,3
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	366,00	151,5	70,8	24,3	19,7
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	43,89	21,1	17,0	11,4	9,7
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	366,00	151,5	89,1	24,4	20,8

\* wskaźniki wyznaczone dla ceny bieżącej, \*\* wskaźnik cena/wartość księgowa 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>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego**      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	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 566 97 04	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

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

Marek Jaczewski	22 566 97 23	<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 odniesienie 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)