


KOMENTARZ PORANNY

Adam Anioł

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Po poniedziałkowej powyborczej stagnacji na rynkach bazowych, podczas wczorajszej sesji powrócił nieśmiały optymizm wśród inwestorów. Na głównych rynkach przeważały tym samym umiarkowane wzrosty: DAX +0,43%; CAC40 +0,28%; FTSE100 +0,57%. Na tle wymienionych relatywną siłą może pochwalić się giełda w Warszawie, gdzie indeks grupujący największe spółki wzrósł o +1,66% zbliżając się do najwyższych poziomów od ponad 1,5 roku. Największe wzrosty wśród blue chips zanotowały banki (PKOBP +4,45%, mBANK +3,66% oraz PKO +3,61%) oraz JSW (+4,22%). Pozytywnie sesję zakończyły również spółki z mWIG40 (+0,18%), natomiast nadal relatywnie słabo zachowuje się indeks najmniejszych spółek (sWIG80 -0,82%).
- Zgodnie ze szacunkami Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej (MPIPS), stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce obniżyła się w kwietniu do poziomu 7.7% z 8.1% w marcu. W nadchodzących miesiącach oczekujemy dalszych spadków stopy bezrobocia, dzięki wyższemu zatrudnieniu ale także obniżającej się stopie aktywności zawodowej. Prognozujemy, że średnioroczna stopa bezrobocia w Polsce wyniesie 8.0% w 2017 wobec 8.9% w 2016 roku.

Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

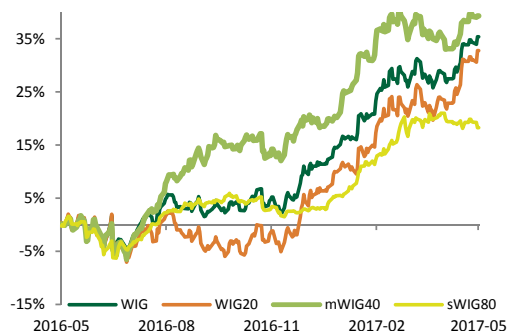
- Niestety w dzisiejszym kalendarium makroekonomicznym na próżno szukać ważniejszych publikacji. Przełomowych informacji w kwestii przyszłej polityki monetarnej nie należy się spodziewać również w wystąpieniu szefa Europejskiego Banku Centralnego – Mario Draghi będzie przemawiał w holenderskim parlamencie wczesnym popołudniem. Krajowi inwestorzy będą skupiać się na kolejnych publikacjach wyników kwartalnych – rezultaty 1Q'17 w dniu dzisiejszym zaraportują między innymi Energa, Tauron, ING czy Pekao. Biorąc pod uwagę wczorajszą relatywnie mocną sesję na GPW, spodziewamy się dziś bardziej stonowanych nastrojów.

Informacje ze spółek

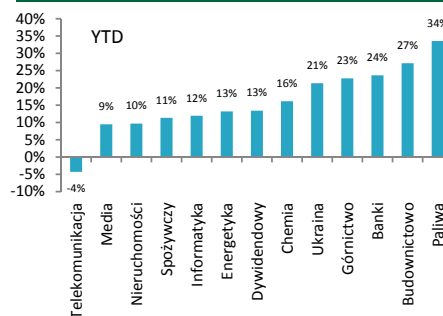
- Wg wstępnych wyników, Grupa Enea osiągnęła w 1Q'17 321 mln PLN zysku netto i EBITDA na poziomie 666 mln PLN. Grupa szacuje, że EBITDA w obszarze "Obrót" wyniosła 51 mln PLN, w "Dystrybucji" 262 mln PLN, w "Wytwarzaniu" 202 mln PLN, a w "Wydobyciu" 178 mln PLN. Na osiągnięty wynik brutto w I kwartale 2017 roku wpływ miała m.in. wycena opcji zakupu akcji spółki Polimex - Mostostal SA w wysokości 53 mln PLN, która została ujęta w przychodach finansowych. Informacja neutralna.
- Sprzedaż Inter Cars SA wyniosła w kwietniu 440,0 mln PLN (spadek rdr o 4,7%), z czego sprzedaż w Polsce to 321,5 mln PLN (spadek rdr o 4,0%). Sprzedaż spółek dystrybucyjnych za granicą w tym okresie wyniosła 191,8 mln PLN (więcej rdr o 8,2%). Narastając od początku roku sprzedaż Inter Cars SA wyniosła 1,65 mld PLN (wzrost rdr o 9,9%), z czego sprzedaż w Polsce odpowiadała za 1,20 mld PLN (wzrost rdr o 10,3%). Sprzedaż spółek dystrybucyjnych za granicą w okresie styczeń-kwiecień 2017 r. wyniosła 764,8 mln PLN (więcej rdr o 23,0%). Zarząd Inter Cars przyjął politykę dywidendy na lata 2017-2019, która zakłada wypłatę do 60% zysku netto grupy, tak samo jak w polityce dywidendy na lata 2014-2016. Zarząd rekomenduje wypłatę 0,71 PLN dywidendy na akcję za 2016 r.
- Zarząd Newagu rekomenduje wypłatę w formie dywidendy 31,5 mln PLN z zysku za 2016 r.
- Elektrobudowa szacuje, że w I kwartale 2017 r. miała 1,4 mln PLN skonsolidowanej straty netto przy 142,4 mln PLN przychodów. Konsensus PAP zakładał 192,7 mln PLN przychodów i 6,1 mln PLN zysku netto. Spółka nie widzi potrzeby korekty prognozy. Wg Zarządu w pierwszych 3 miesiącach 2017 roku odnotowano niższy od oczekiwanego poziom przychodów z uwagi na przesunięcie realizacji na kluczowych kontraktach i dostawach realizowanych przez spółkę. W miesiącu kwietniu nastąpił znaczący wzrost postępu prac. Przy obecnym stanie wiedzy nie występują przesłanki wskazujące na potrzebę korekty prognozy roku 2017.

Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	62,336,39	1,05%
WIG20	2,413,53	1,66%
mWIG40	4,895,03	0,18%
sWIG80	16164,84	-0,82%


Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	698,66	1,16%
2	WIG Chemia	15,973,96	-1,25%
3	WIG Informatyka	2,412,70	-0,63%
4	WIG Nieruchomości	2,005,95	-0,13%
5	WIG Dywidendowy	1,178,66	0,75%
6	WIG Budownictwo	3,632,71	-1,46%
7	WIG Media	4,993,30	-0,89%
8	WIG Banki	7,743,32	3,15%
9	WIG Energetyka	2,887,66	1,56%
10	WIG Górnictwo	4,316,84	2,59%
11	WIG Paliwa	7,571,03	-0,56%
12	WIG Ukraina	651,85	0,58%
13	WIG Spożywczy	4,624,87	1,33%


WIG - najwyższa aktywność

WIG - największe wzrosty

WIG - największe spadki

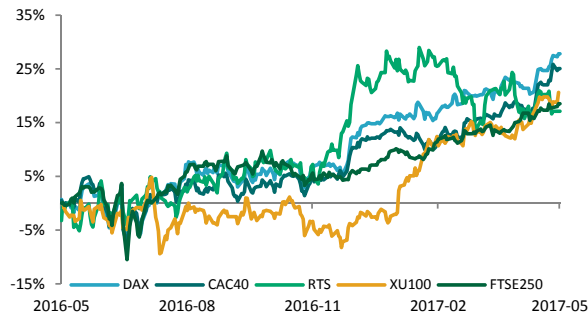

Obrót (mln PLN)								
PEKAO	194,13	3,61%	IALBATROS G	1,46	17,74%	FON	0,40	-23,08%
PKOBP	110,06	4,45%	PELION SA	58,79	9,99%	CIGAMES	1,25	-20,89%
PKN ORLEN	108,36	-1,50%	K2INTERNET	14,57	9,96%	CFI HOLDING SA	0,79	-11,24%
KGHM	101,13	2,24%	MARIE BRIZA	62,98	7,66%	ZPUE	315,00	-10,00%
PZU	74,60	0,92%	SERINUS ENE	1,10	6,80%	SIMPLE	7,19	-9,90%


NOTOWANIA Z DNIA 09.05.2017

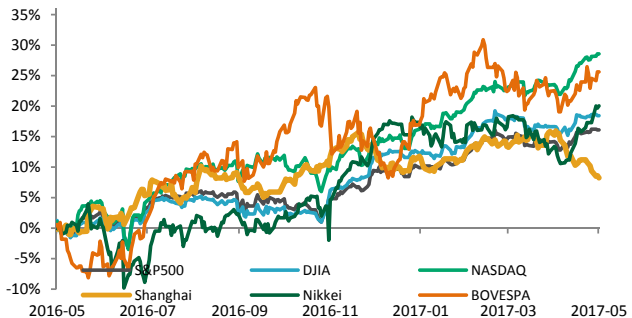
źródło: Bloomberg

Indeksy – Europa

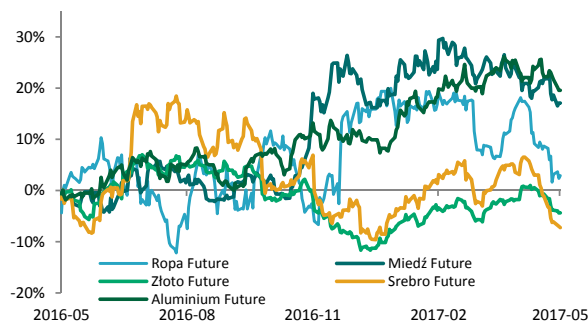
Europa	Euro Stoxx 50	3642,11	0,19%
Niemcy	DAX	12694,55	0,43%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19729,66	0,44%
Francja	CAC40	5382,95	0,28%
Rosja	RTS	1085,68	0,00%
Turcja	XU100	93832,7	1,59%


Indeksy – Świat

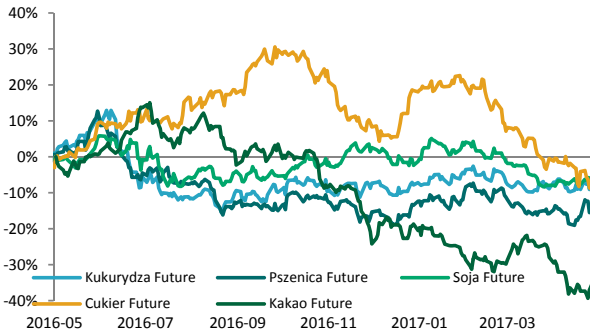
USA	S&P500	2,399,38	-0,10%
USA	DJI	21,012,28	-0,17%
USA	NASDAQ	6,102,66	0,29%
Chiny	Shanghai B-share	3,071,00	-0,31%
Japonia	Nikkei 225	19,900,09	0,29%
Brazylia	Bovespa	65,526,04	-0,28%


Surowce / Metale

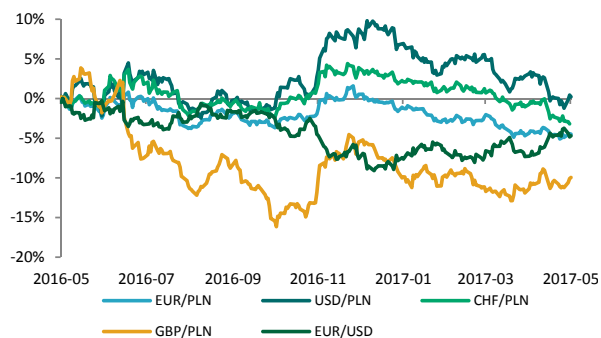
Ropa Brent \$/bbl.	48,73	-1,24%
Miedź \$/t	5512,00	0,47%
Złoto \$/t oz.	1221,23	-0,41%
Srebro \$/t oz.	16,19	-0,24%
Aluminium \$/t	1870,00	-0,48%


Surowce / Towary

Kukurydza Future	366,50	0,14%
Pszenica Future	429,50	-0,92%
Soja Future	974,00	0,96%
Cukier Future	15,44	0,39%
Kawa Future	1495,00	-0,20%

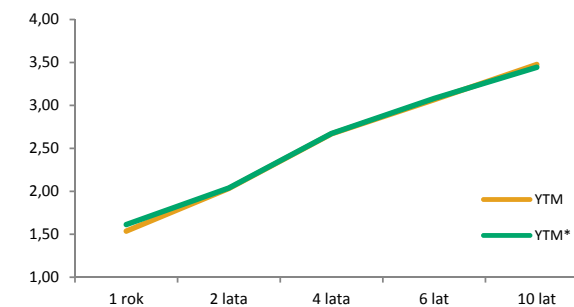

Waluty (kursy z godziny 8.30)

EUR/PLN	4,2290	-0,07%
USD/PLN	3,8836	-0,21%
CHF/PLN	3,8597	-0,09%
GBP/PLN	5,0417	0,16%
EUR/USD	1,0889	0,14%


Rentowność obligacji

	YTM	YTM*
1 rok	1,54	1,61
2 lata	2,03	2,04
4 lata	2,67	2,67
6 lat	3,07	3,08
10 lat	3,48	3,44

* YTM 30 dni wcześniej




KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
10.05.2017	03:30	Chiny	CPI r/r	Kwiecień	1,10%	0,90%	1,20%
10.05.2017	03:30	Chiny	PPI r/r	Kwiecień	6,90%	7,60%	6,40%
11.05.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Maj	245k	238k	--
12.05.2017	08:00	Niemcy	CPI r/r	Kwiecień	2,00%	2,00%	--
12.05.2017	08:00	Niemcy	CPI m/m	Kwiecień		0,00%	--
12.05.2017	08:00	Niemcy	PKB k/k	I kw.	0,60%	0,40%	--
12.05.2017	08:00	Niemcy	PKB w.d.a. r/r	I kw.	1,70%	1,70%	--
12.05.2017	08:00	Niemcy	PKB n.s.a. r/r	I kw.	0,00%	1,20%	--
12.05.2017	11:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Marzec	0,40%	-0,30%	--
12.05.2017	11:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Marzec	2,40%	1,20%	--
12.05.2017	14:00	Polska	CPI m/m	Kwiecień	--	0,30%	--
12.05.2017	14:00	Polska	CPI r/r	Kwiecień	--	2,00%	--
12.05.2017	14:30	USA	CPI m/m	Kwiecień	0,20%	-0,30%	--
12.05.2017	14:30	USA	CPI r/r	Kwiecień	2,30%	2,40%	--
12.05.2017	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI r/r	Kwiecień	2,00%	2,00%	--
12.05.2017	14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Kwiecień	0,60%	-0,20%	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
10.05.2017	ENERGA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku
10.05.2017	INGBSK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku
10.05.2017	PEKAO	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku
10.05.2017	TAURONPE	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
10.05.2017	11BIT	ZWZA ws. m.in. podziale zysku wykazanego w sprawozdaniu finansowym za rok 2016.
10.05.2017	FERRO	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku
10.05.2017	NEUCA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 5,75 zł na akcję.
10.05.2017	NOWAGALA	ZWZA ws. m.in. pokrycia straty za rok obrotowy 2016 oraz poziomu dywidendy do wypłaty w roku 2017.
10.05.2017	SKARBIEC	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał roku obrotowego 2016/2017.
10.05.2017	STALEXP	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	CYFRPLSAT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	GRUPAAZOTY	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	PGE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	11BIT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	ASTARTA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	BUDIMEX	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za 2016 rok.
11.05.2017	OPONEO.PL	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	PCCROKITA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	PFLEIDER	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	SNIEZKA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
11.05.2017	WAWEL	ZWZA ws. m.in. przeznaczenia zysku za ubiegły rok obrotowy.
11.05.2017	WDX	Publikacja rozszerzonego 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
AKTUALNE:									
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	35,9	31,90	35,1	30,1	23,2	19,8
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	67,63	67,34	11,5	11,3	9,6	9,1
Amrest	18.05.2016	neutralnie	233,00	241,75	359,40	48,9	44,4	19,5	15,5
ARCHIWALNE:									
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	277,15	29,9	29,2	29,2	28,2
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	223,00	34,2	33,4	29,1	21,2
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	78,00	22,0	19,2	16,1	13,5
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	39,15	16,8	16,3	11,5	10,9
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	4,96	5,30	38,0	18,3	23,6	13,9
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	5028,22	6460,50	33,0	32,8	16,9	17,1
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	87,50	22,2	23,8	14,9	13,6
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	56,40	11,6	8,2	9,9	7,4
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	359,40	148,8	49,5	24,0	19,0
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	39,15	17,7	35,1	13,5	25,4
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	277,15	36,4	33,2	31,8	30,0
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	223,00	20,4	34,2	30,5	27,5
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	1,64	0,80	-6,1	-34,9	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	60,1	78,00	24,7	20,7	17,0	14,2
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	6460,50	24,1	33,2	15,2	16,4
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	223,00	20,4	29,9	30,8	23,1
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	6460,50	24,1	29,4	15,4	15,1
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	6,64	13,8	10,7	8,7	8,5
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	359,40	148,8	69,5	23,9	19,4
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	45,20	21,7	17,5	11,7	10,0
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	359,40	148,8	87,5	24,0	20,5

* 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	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno	telefon	adres email
---------------------------------	---------	-------------

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

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

Marek Jaczewski	22 566 97 23	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
-----------------	--------------	--

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net	Zlecenia na GPW i New Connect	https://makler.bmbgz.pl/
-----------	-------------------------------	---

eIPO.bmBGZ	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	https://emisja.bmbgz.pl/
------------	-------------------------------------	---



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 odnośnienie 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