



KOMENTARZ PORANNY

Michał Krajczewski, CFA

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Za nami spokojny początek tygodnia na warszawskim parkiecie. Indeks blue chipów zaczął dzień od wyższego otwarcia, spowodowanego optymizmem z piątkowej decyzji Moody's dotyczącej poprawy perspektywy ratingu Polski. WIG20 stopniowo jednak osuwał się i przez większą część poniedziałku był pod kreską i tylko końcówka sesji poprawiła nieco powyższy obraz. Z komponentów WIG20 pozytywnie wyróżniał się Eurocash i PZU, po słabszych od oczekiwań wynikach ponad 5% tracił CCC.
- Przy braku istotniejszych danych makroekonomicznych, indeksy bazowe również lekko wzrastały przy niewielkiej zmienności. Lekkie osłabienie dolara i wzrost cen ropy naftowej wspierały notowania sektora energetycznego w Europie, jak i za oceanem.

Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

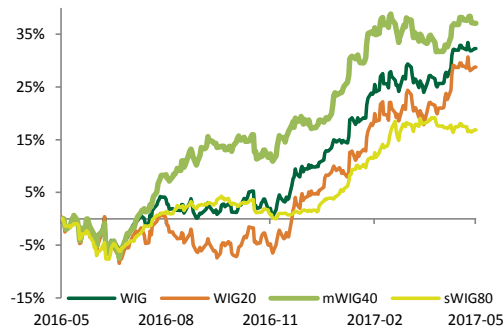
- Dzisiaj w centrum uwagi dla lokalnych inwestorów będą dane o wzroście gospodarczym w I kwartale, które poznamy dla Polski o godz. 10:00. Zwracamy również uwagę, iż analogiczne dane podadzą również kraje w regionie, wstępny szacunek PKB poznamy również dla całej strefy euro.

Informacje ze spółek

- Emperia Holding uzyskała w I kwartale 600,4 mln PLN przychodów (+2,3% r/r), minimalnie poniżej konsensusu. O 4,4% gorszy od prognoz okazał się natomiast zysk EBITDA, który wyniósł 19,9 mln PLN (-6,4% r/r). Zysk netto to 6,4 mln PLN (-14,6% r/r, -9,6% względem oczekiwań).
- Unibep w I kwartale wypracował 265,1 mln PLN przychodów (+19,7% r/r, +4,6% vs konsensus). Zysk EBITDA był jednak wyraźnie słabszy od oczekiwań i wyniósł 7,3 mln PLN (-26,5% r/r, -20,4% vs konsensus). Wynik na poziomie netto to 5,3 mln PLN, co oznacza 2,2% wzrostu r/r i jest o prawie 5% wyższe od oczekiwań. Spółka poinformowała także, iż portfel zleceń na 2017 rok wynosi ok. 1,5 mld PLN, a na kolejne lata 1,3 mld PLN.
- Alumetal uzyskał w I kwartale 377,2 mln PLN sprzedaży (+11,6% r/r ale 2,3% gorzej od konsensusu). EBITDA była o 12,6% poniżej oczekiwań i wyniosła 25,5 mln PLN (-28,8% r/r). Zysk netto to w I kwartale 16,6 mln PLN (-42,3% r/r, -20% vs konsensus).
- Sanok Ruber Company w I kwartale wypracował 241,5 mln PLN przychodów (+10,1% r/r oraz +7,1% vs konsensus). EBITDA była o 8,6% r/r wyższa i wyniosła 38,9 mln PLN (+13,9% lepiej od oczekiwań). Zysk netto zwiększył się o 25,8% r/r do 24,1 mln PLN (+24,2% vs konsensus).
- Bytom miał w I kwartale 35,1 mln PLN sprzedaży (+14,5% r/r), co było o 3,9% powyżej oczekiwań. Strata na poziomie EBITDA wyniosła 0,9 mln PLN wobec 0,7 mln PLN zysku przed rokiem i -0,4 mln PLN oczekiwań. Na poziomie netto strata sięgnęła 1,4 mln PLN wobec 1,3 mln PLN oczekiwanej straty i 0,5 mln PLN zysku w 1Q'16
- Erbud miał w I kwartale 344,1 mln PLN przychodów (-6,5% r/r i 9,8% poniżej oczekiwań). EBITDA wyniosła 5,9 mln PLN (-60,9% r/r oraz -39,5% względem konsensusu). Zysk netto to 0,3 mln PLN (-95,4% r/r oraz -92,7% vs oczekiwania).
- Strata netto grupy Getin Noble Banku w I kwartale 2017 roku wyniosła 96,5 mln PLN podczas gdy rok wcześniej strata wynosiła 18,3 mln PLN. Wynik okazał się poniżej od oczekiwań rynku, który spodziewał się straty na poziomie 74,7 mln PLN.
- Zysk netto ZE PAK, przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej, spadł w I kwartale 2017 roku do 55,3 mln PLN z blisko 74 mln PLN przed rokiem. Zysk operacyjny grupy spadł do 72,3 mln PLN ze 114,4 mln PLN w I kwartale 2016 r. Z kolei przychody spadły do 599,6 mln PLN z ponad 680 mln PLN przed rokiem.

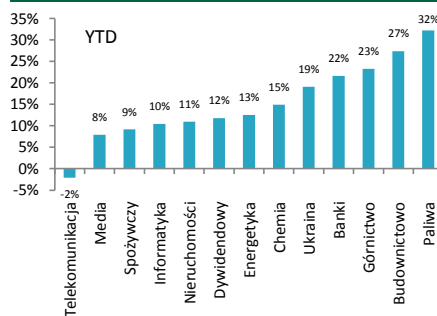
Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	61,795,32	0,32%
WIG20	2,377,15	0,37%
mWIG40	4,867,04	-0,12%
sWIG80	16216,49	0,38%



Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	714,59	0,31%
2	WIG Chemia	15,803,92	-0,22%
3	WIG Informatyka	2,379,58	-0,39%
4	WIG Nieruchomości	2,029,50	0,00%
5	WIG Dywidendowy	1,161,78	-0,09%
6	WIG Budownictwo	3,638,37	0,48%
7	WIG Media	4,920,76	-0,36%
8	WIG Banki	7,614,91	0,34%
9	WIG Energetyka	2,870,79	-0,95%
10	WIG Górnictwo	4,333,26	0,34%
11	WIG Paliwa	7,494,31	1,16%
12	WIG Ukraina	639,85	0,19%
13	WIG Spożywczy	4,534,36	-0,83%



WIG - najwyższa aktywność

Spółka	Obrót (mln PLN)	Wzrost
PZU	75,33	2,06%
KGHM	62,40	0,00%
PKN ORLEN	60,80	1,58%
PKOBP	47,07	0,03%
PGE SA	45,35	-1,13%

WIG - największe wzrosty

Spółka	Obrót (mln PLN)	Wzrost
ATLANTIS	0,79	12,86%
SERINUS ENE	1,22	10,91%
BOWIM	5,35	9,18%
MFO SA	44,69	7,71%
IALBATROS G	1,96	7,10%

WIG - największe spadki

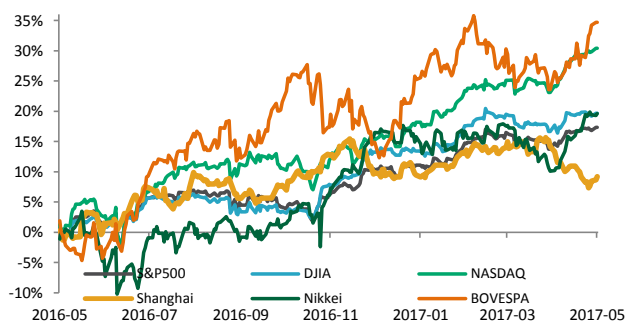
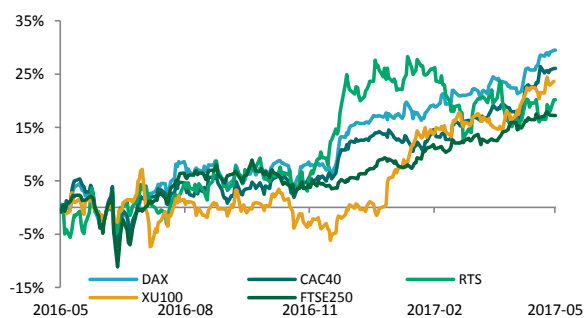
Spółka	Obrót (mln PLN)	Spadek
FON	0,33	-13,16%
HUBSTYLE SA	1,63	-10,93%
SILVANO FASHIO-A	11,20	-8,87%
ABCDATA	1,70	-7,61%
RAFAMET	15,20	-6,86%



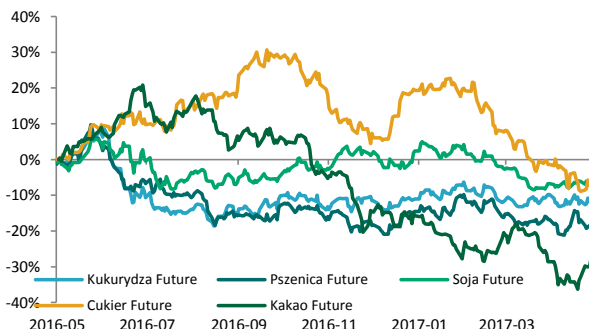
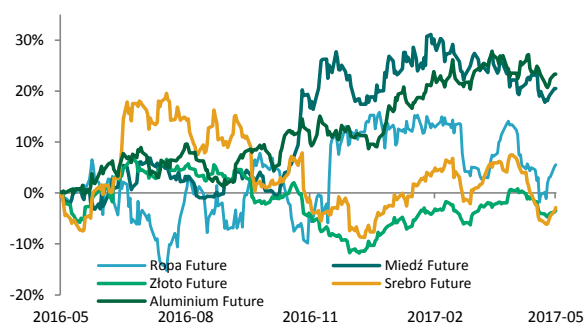
NOTOWANIA Z DNIA 15.05.2017

źródło: Bloomberg

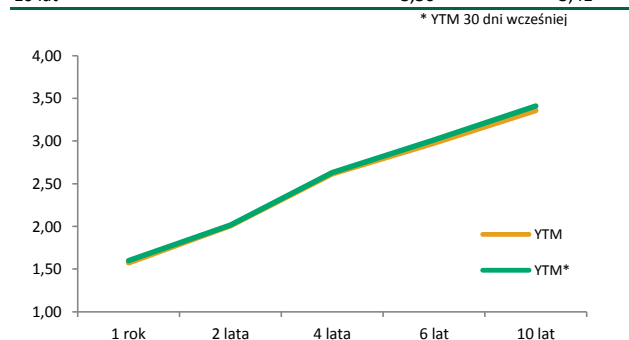
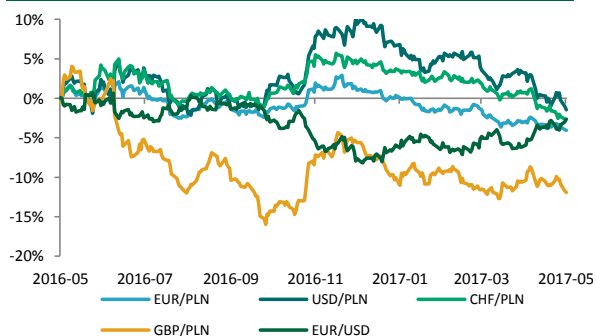
Indeksy – Europa				Indeksy – Świat			
Europa	Euro Stoxx 50	3637,52	0,12%	USA	S&P500	2,390,90	0,48%
Niemcy	DAX	12770,41	0,29%	USA	DJI	20,896,61	0,41%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19762,97	-0,06%	USA	NASDAQ	6,121,23	0,46%
Francja	CAC40	5405,42	0,22%	Chiny	Shanghai B-share	3,105,37	0,49%
Rosja	RTS	1099,75	1,84%	Japonia	Nikkei 225	19,919,82	0,25%
Turcja	XU100	94996,35	0,62%	Brazylia	Bovespa	68,221,94	1,01%



Surowce / Metale			Surowce / Towary		
Ropa Brent \$/bbl.	51,82	1,93%	Kukurydza Future	367,75	-0,88%
Miedź \$/t	5613,00	0,96%	Pszenica Future	423,25	-2,20%
Złoto \$/t oz.	1230,82	0,19%	Soja Future	965,25	0,23%
Srebro \$/t oz.	16,63	1,01%	Cukier Future	15,61	0,64%
Aluminium \$/t	1905,50	0,77%	Kawa Future	1570,00	2,21%



Waluty (kursy z godziny 8.30)			Rentowność obligacji		
EUR/PLN	4,1941	-0,07%	1 rok	YTM 1,57	YTM* 1,60
USD/PLN	3,8073	-0,45%	2 lata	2,01	2,01
CHF/PLN	3,8292	-0,22%	4 lata	2,61	2,63
GBP/PLN	4,9214	-0,25%	6 lat	2,98	3,01
EUR/USD	1,1016	0,37%	10 lat	3,36	3,41



* YTM 30 dni wcześniej



KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
16.05.2017	08:45	Francja	CPI m/m	Kwiecień	0,10%	0,60%	--
16.05.2017	08:45	Francja	CPI r/r	Kwiecień	1,20%	1,10%	--
16.05.2017	10:00	Polska	PKB n.s.a., wst. (r/r)	I kw.	3,80%	2,70%	--
16.05.2017	11:00	Strefa Euro	PKB s.a., rew. (k/k)	I kw.	0,50%	0,50%	--
16.05.2017	11:00	Strefa Euro	PKB s.a., rew. (r/r)	I kw.	1,70%	1,80%	--
16.05.2017	11:00	Niemcy	Indeks instytutu ZEW	Maj	20,60	19,50	--
17.05.2017		Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	Maj	1,50%	1,50%	--
17.05.2017	06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (r/r)	marzec	3,30%	4,70%	--
17.05.2017	11:00	Strefa Euro	marzec	Kwiecień	1,20%	0,80%	--
17.05.2017	11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	Kwiecień	1,90%	1,50%	--
18.05.2017	01:50	Japonia	PKB (annualizowany), wst.	I kw.	1,70%	1,20%	--
18.05.2017	14:00	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	Kwiecień	4,35%	5,20%	--
18.05.2017	14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Maj	19,80	22,00	--
18.05.2017	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	240k	236k	--
18.05.2017	16:00	USA	Indeks Conference Board	Kwiecień	0,40%	0,40%	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
16.05.2017	ASSECOPOL	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 3,01 zł na akcję.
16.05.2017	EUROCASH	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,73 zł na akcję.
16.05.2017	ABPL	Publikacja raportu za III kwartał roku obrotowego 2016/2017.
16.05.2017	ARCTIC	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	BRASTER	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	CDRL	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,20 zł na akcję.
16.05.2017	CIECH	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	DEBICA	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	ERBUD	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	GOBARTO	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	IMPEL	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	LCCORP	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	PBG	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	POLNORD	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	TRAKCJA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	VISTULA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
16.05.2017	WIRTUALNA	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
AKTUALNE:									
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	35,9	33,00	36,3	31,2	24,0	20,4
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	67,63	66,80	11,4	11,2	9,5	9,0
Amrest	18.05.2016	neutralnie	233,00	241,75	350,00	47,6	43,2	19,0	15,1
ARCHIWALNE:									
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	277,00	29,9	29,1	29,2	28,2
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	206,80	31,7	31,0	27,0	19,8
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	76,41	21,5	18,8	15,8	13,2
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	40,80	17,5	17,0	12,0	11,4
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	4,96	5,35	38,4	18,5	23,8	14,0
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	5028,22	6150,00	31,4	31,2	16,1	16,3
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	87,01	22,1	23,7	14,8	13,5
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	56,23	11,6	8,2	9,9	7,3
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	350,00	144,9	48,2	23,5	18,6
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	40,80	18,5	36,5	14,1	26,5
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	277,00	36,4	33,2	31,8	30,0
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	206,80	18,9	31,7	28,4	25,6
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	1,64	0,75	-5,7	-32,7	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	60,1	76,41	24,2	20,3	16,7	13,9
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	6150,00	23,0	31,6	14,5	15,7
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	206,80	18,9	27,8	28,7	21,5
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	6150,00	23,0	28,0	14,7	14,4
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	6,41	13,4	10,4	8,5	8,3
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	350,00	144,9	67,7	23,3	18,9
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	43,50	20,9	16,8	11,3	9,6
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	350,00	144,9	85,2	23,4	20,0

* 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 wykorzystywanych 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 Wtórnoego 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/
 IPObmBGZ	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	https://emisja.bmbgz.pl/



Biuro Maklerskie Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ 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 BGZ 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 jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A." jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf