



KOMENTARZ PORANNY

Michał Krajczewski, CFA

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Piątek stał pod znakiem silnego odreagowania spadków obserwowanych w pierwszej części tygodnia. Apetyt na ryzyko został zwiększony przez dynamiczne odbicie giełd za oceanem, w ślad za którymi w drugiej połowie dnia podążyły polskie indeksy. Inwestorzy nie przejęli się ponownymi doniesieniami z USA dotyczącymi śledztwa o wpływie Rosji na wyniki ostatnich wyborów prezydenckich. W efekcie indeks WIG20 zyskał prawie 1,5% powracając ponad poziom 2 300 pkt.
- Kwietniowe dane o aktywności ekonomicznej w Polsce okazały się nieco słabsze od oczekiwań konsensusu rynkowego. W ostatnim miesiącu sektor przemysłowy w Polsce skurczył się o 0,5% r/r wobec silnego wzrostu o 11,1% r/r w marcu. Kwietniowy wynik sektora pozostawał jednak pod niekorzystnym wpływem czynników sezonowych (dwa dni robocze mniej niż w kwietniu 2016 roku). W wartościach odsezonowanych sektor przemysłowy rósł w kwietniu w tempie 4,0% r/r – zbliżonym w naszej ocenie do średniookresowego trendu.
- Dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym obniżyła się do +6,7% r/r w kwietniu z +7,9% r/r w marcu. Słabszy wynik sprzedaży detalicznej utożsamiamy przede wszystkim z wyższą inflacją, stopniowo ograniczającą realną siłę nabywczą gospodarstw domowych. Wciąż oczekujemy jednak, że wolumeny sprzedaży będą rosły w dość silnym tempie również w perspektywie najbliższych miesięcy, odzwierciedlając przede wszystkim mocny wzrost wynagrodzeń. W rezultacie, powinno to przyczynić się do utrzymania wiodącej roli popytu konsumpcyjnego jako czynnika napędzającego wzrost gospodarczy w Polsce w nadchodzących kwartałach.
- Inflacja PPI w Polsce zwołniała do 4.3% r/r w kwietniu z 4.8% r/r w poprzednim miesiącu. Niższą inflację cen producenta postrzegamy głównie jako rezultat ostatnich spadków cen surowców na globalnych rynkach finansowych, co poskutkowało niższymi kosztami

Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

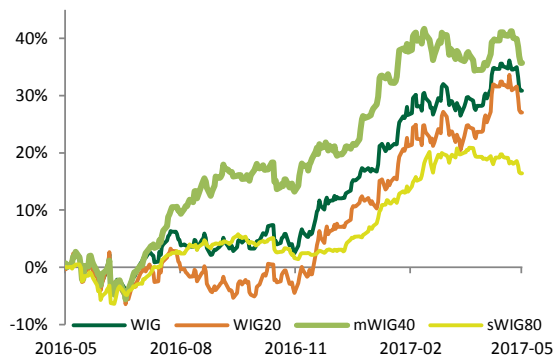
- Z uwagi na pustkę w kalendarium makroekonomicznym oczekujemy zmniejszenia się zmienności na rynkach finansowych podczas dzisiejszej sesji. Jej przebieg zależny będzie jednak od potencjalnych nowych informacji politycznych z USA.
- Pomimo ostatniej wyprzedaży na krajowym rynku akcji zwracamy uwagę na silne zachowanie się polskiego złotego oraz obligacji skarbowych, co świadczy o zainteresowaniu naszym rynkiem przez kapitał zagraniczny. W połączeniu z dobrą koniunkturą w Polsce i regionie powinno to wspierać hossę na GPW w średnim terminie.

Informacje ze spółek

- Zarząd ZE PAK zarekomendował wypłatę dywidendy za 2016 rok w wysokości 65,56 mln zł, czyli 1,29 zł na akcję (DY=8,0%).
- Zarząd MFO rekomenduje, by z zysku osiągniętego w 2016 roku na dywidendę trafiło 3,55 mln zł (DY=1,3%). MFO poinformowało także, że w strategii na lata 2017–2020 zakłada, że jego łączne moce produkcyjne wzrosną o 58% w porównaniu do 2016 roku, a nakłady inwestycyjne wyniosą 38,5 mln zł.
- KIPF zamierza rozpocząć przymusowy wykup akcji Pelionu 8 czerwca i wyznaczyć dzień wykupu na 13 czerwca 2017 r. Cena akcji w przymusowym wykupie wyniesie 59,04 zł.
- Wojas planuje, by z zysku za 2016 rok przeznaczyć na dywidendę 1,27 mln zł, co daje 0,10 zł na akcję (DY=2,0%).
- Zarząd Ronsona rekomenduje, by łączna dywidenda na akcję z zysku osiągniętego w 2016 roku wynosiła 0,19 zł - podała spółka w komunikacie. Po uwzględnieniu zaliczki na poczet dywidendy za rok 2016 w wysokości 0,09 zł na jedną akcję, spółka planuje więc wypłacić dodatkowo jeszcze 0,10 zł dywidendy na akcję (DY=5,9%). Proponowanym dniem dywidendy jest 3 sierpnia, a jej wypłaty 10 sierpnia 2017 roku.

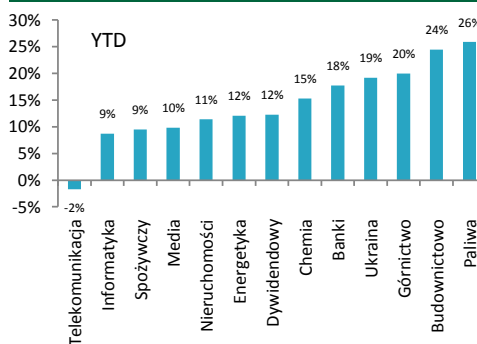
Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	59,901,12	-0,39%
WIG20	2,295,14	-0,31%
mWIG40	4,721,62	-0,87%
sWIG80	15928,41	-0,15%



Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	717,36	-0,89%
2	WIG Chemia	15,856,90	2,51%
3	WIG Informatyka	2,342,33	0,01%
4	WIG Nieruchomości	2,037,00	1,09%
5	WIG Dywidendowy	1,166,88	2,12%
6	WIG Budownictwo	3,556,08	0,58%
7	WIG Media	5,008,61	1,38%
8	WIG Banki	7,374,53	0,41%
9	WIG Energetyka	2,858,43	3,51%
10	WIG Górnictwo	4,217,38	1,87%
11	WIG Paliwa	7,135,23	1,01%
12	WIG Ukraina	640,08	0,52%
13	WIG Spożywczy	4,548,14	0,63%



WIG - najwyższa aktywność

Spółka	Obrót (mln PLN)	Wzrost
PKN ORLEN	121,13	0,32%
PEKAO	91,23	-0,71%
PZU	90,55	4,66%
KGHM	81,11	2,45%
PKOBP	74,43	0,00%

WIG - największe wzrosty

Spółka	Obrót (mln PLN)	Wzrost
PRAIRIE MINI	1,54	14,07%
MFO SA	45,40	10,70%
MIRACULUM	1,78	9,88%
LARQ SA	18,97	8,96%
GLOBAL COSI	3,88	7,48%

WIG - największe spadki

Spółka	Obrót (mln PLN)	Spadek
PLAZA CENTERS NV	6,90	-19,39%
HUBSTYLE SA	1,19	-17,93%
BUMECH	0,55	-11,29%
KORPORACJA KGL S	25,50	-10,34%
FEERUM SA	15,25	-8,96%



NOTOWANIA Z DNIA 19.05.2017

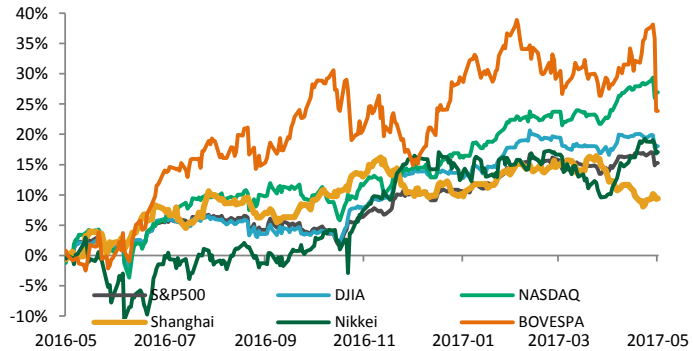
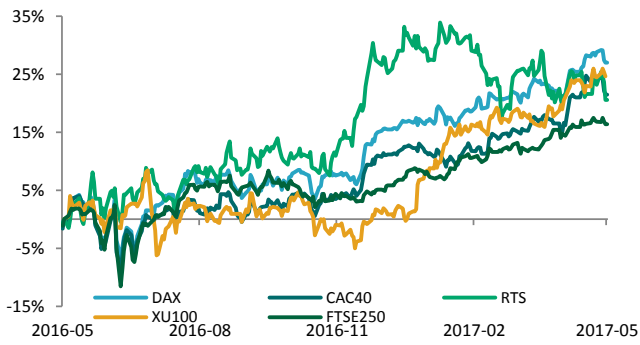
źródło: Bloomberg

Indeksy – Europa

Europa	Euro Stoxx 50	3562,22	-0,63%
Niemcy	DAX	12590,06	-0,33%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19691,64	-0,41%
Francja	CAC40	5289,73	-0,53%
Rosja	RTS	1076,8	-2,49%
Turcja	XU100	95147,34	-0,60%

Indeksy – Świat

USA	S&P500	2,365,72	0,37%
USA	DJI	20,663,02	0,27%
USA	NASDAQ	6,055,13	0,73%
Chiny	Shanghai B-share	3,090,63	0,02%
Japonia	Nikkei 225	19,590,76	0,19%
Brazylia	Bovespa	61,597,05	-8,80%

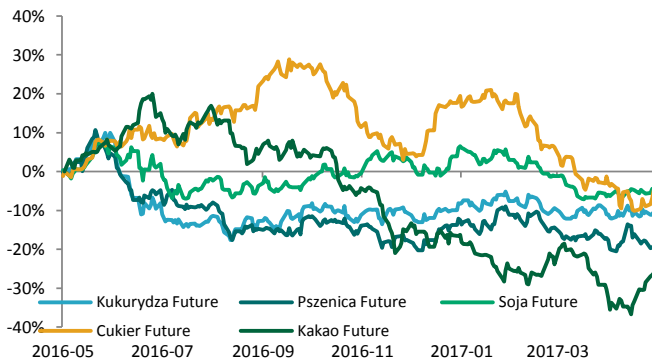
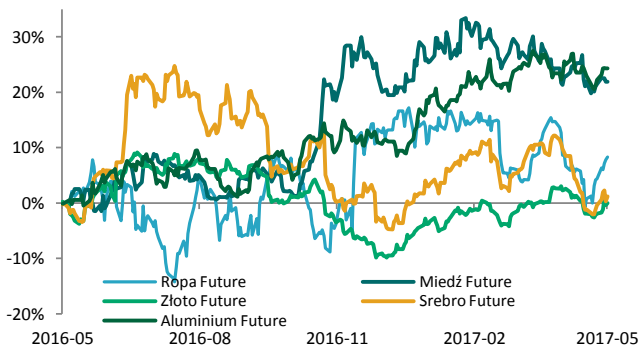


Surowce / Metale

Ropa Brent \$/bbl.	52,51	0,57%
Miedź \$/t	5580,00	-0,53%
Złoto \$/t oz.	1247,07	-1,13%
Srebro \$/t oz.	16,59	-1,89%
Aluminium \$/t	1923,00	-0,08%

Surowce / Towary

Kukurydza Future	366,00	-1,48%
Pszenica Future	425,75	-0,29%
Soja Future	944,75	-3,18%
Cukier Future	16,03	-1,66%
Kawa Future	1605,00	1,01%



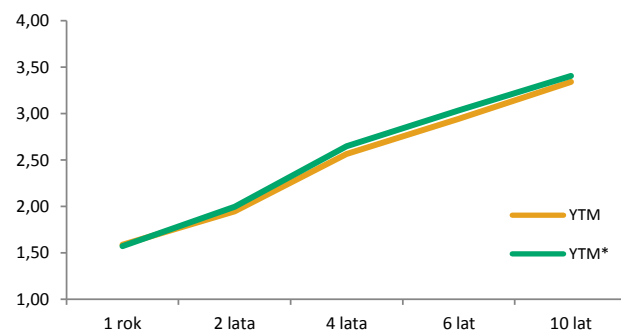
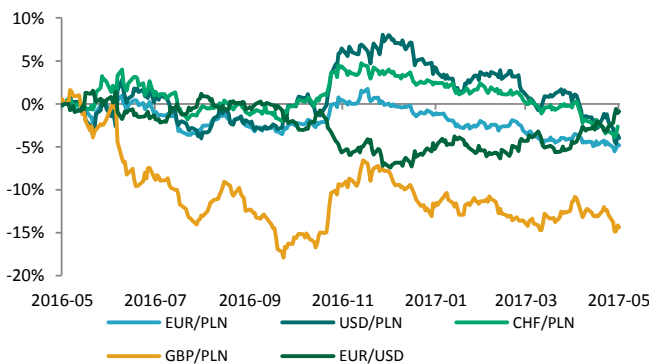
Waluty (kursy z godziny 8.30)

EUR/PLN	4,2074	-0,18%
USD/PLN	3,7817	-0,38%
CHF/PLN	3,8599	-0,35%
GBP/PLN	4,8983	-0,27%
EUR/USD	1,1126	0,21%

Rentowność obligacji

	YTM	YTM*
1 rok	1,59	1,57
2 lata	1,94	1,99
4 lata	2,56	2,65
6 lat	2,94	3,03
10 lat	3,34	3,40

* YTM 30 dni wcześniej





KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
23.05.2017	08:00	Niemcy	PKB k/k	I kw.	0,60%	0,60%	--
23.05.2017	08:00	Niemcy	PKB r/r	I kw.	1,70%	1,70%	--
23.05.2017	09:30	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Maj	58,00	58,20	--
23.05.2017	09:30	Niemcy	PMI usługi pkt.	Maj	55,50	55,40	--
23.05.2017	10:00	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Maj	56,60	56,70	--
23.05.2017	10:00	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Maj	56,40	56,40	--
23.05.2017	10:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Maj	113,10	112,90	--
23.05.2017	10:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt.	Maj	105,40	105,20	--
23.05.2017	10:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (bieżące oceny) pkt.	Maj	121,00	121,10	--
25.05.2017	10:00	Polska	Bezrobocie	Kwiecień	7,70%	8,10%	--
25.05.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Maj	--	232k	--
26.05.2017	14:30	USA	PKB	I kw.	2,30%	2,30%	--
26.05.2017	14:30	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	I kw.	--	2,00%	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
22.05.2017	PKOBP	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
22.05.2017	ARTIFEX	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
22.05.2017	BEST	ZWZA ws. m.in. sposobu podziału zysku z lat ubiegłych ujawnionego w sprawozdaniu finansowym za 2016r. oraz sposobu pokrycia straty poniesionej w 2016r.
22.05.2017	COMARCH	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
22.05.2017	EUCO	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2016 rok.
22.05.2017	FERRUM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
22.05.2017	INTERCARS	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
22.05.2017	MEDICALG	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
22.05.2017	ROPCZYCE	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
22.05.2017	UNIWHEELS	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 247,87 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Superior Industries International Germany AG.
22.05.2017	VANTAGE	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
22.05.2017	WITTCHEM	Wprowadzenie do obrotu na GPW 23.057 akcji zwykłych na okaziciela serii C.
22.05.2017	WORKSERV	Publikacja 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	29,57	32,5	27,9	21,6	18,4
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	67,63	65,20	11,2	10,9	9,3	8,8
ARCHIWALNE:									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	241,75	330,00	44,9	40,7	18,1	14,4
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	260,00	28,0	27,4	27,8	26,9
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	216,95	33,2	32,5	28,3	20,7
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	77,63	21,9	19,1	16,1	13,4
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	40,20	17,2	16,7	11,8	11,2
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	6374,45	32,6	32,3	16,6	16,9
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	86,79	22,0	23,6	14,8	13,5
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	55,79	11,5	8,1	9,8	7,3
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	330,00	136,6	45,5	22,3	17,6
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	40,20	18,2	36,0	13,9	26,1
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	260,00	34,2	31,2	30,2	28,5
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	216,95	19,8	33,3	29,7	26,8
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	1,64	0,70	-5,3	-30,5	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	60,1	77,63	24,6	20,6	16,9	14,1
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	6374,45	23,8	32,8	15,0	16,2
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	216,95	19,8	29,1	30,0	22,5
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	6374,45	23,8	29,0	15,2	14,9
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	6,44	13,4	10,4	8,6	8,3
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	330,00	136,6	63,9	22,1	18,0
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	43,30	20,8	16,7	11,2	9,6
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	330,00	136,6	80,3	22,2	19,0

* 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; "gołębnie" 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 Wtórnego 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 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 (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji jest poniżej 0%;

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