



**KOMENTARZ PORANNY**

Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Wtorek okazał się kolejnym dniem relatywnej słabości krajowego parkietu na tle pozostałych rynków bazowych, jak i krajów rozwijających się. Oceniając po zachowaniu się indeksów, to inwestorzy zagraniczni realizowali zyski z uwagi na silny spadek WIG20 (-1,5%) przy stosunkowo niewielkich zmianach mWIG40 (-0,21%) i sWIG80 (+0,21%). Najmocniej spadały największe spółki z WIG20, czyli PKN Orlen, KGHM i PKO BP. Umiarkowanie osłabienie zanotował polski złoty, przy czym wzrost cen obserwowaliśmy na rynku obligacji skarbowych.
- Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w strefie euro wzrósł w maju do 57,0 pkt. z 56,7 pkt. w kwietniu, osiągając tym samym najwyższy poziom od kwietnia 2011 roku. Jednocześnie indeks dla sektora usług obniżył się nieznacznie do poziomu 56,2 pkt. z 56,4 pkt. w poprzednim miesiącu, co utożsamiamy głównie z ponownym wzrostem cen paliw oraz inflacji ograniczającym dochody rozporządzałe konsumentów. W konsekwencji wskaźnik zbiorczy PMI composite pozostał w maju na poziomie z kwietnia i wyniósł 56,8 pkt.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

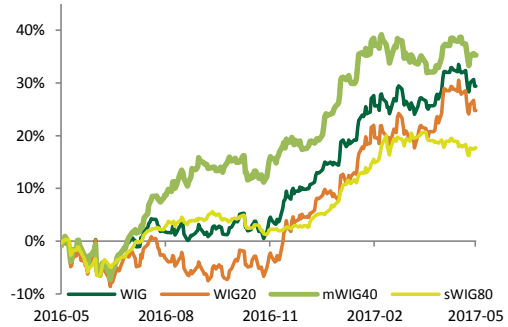
- W kalendarium ekonomicznym zwracamy uwagę na publikację protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC. Inwestorzy będą szukać stwierdzeń, które uprawdopodobniają chęć dokonania przez Fed kolejnej podwyżki stóp procentowych w czerwcu.

**Informacje ze spółek**

- Grupa Dino miała w I kwartale 2017 roku 30,5 mln zł zysku netto wobec 23,4 mln zł zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wzrósł do 46,3 mln zł z 38,6 mln w I kwartale 2016 roku, a EBITDA (po skorygowaniu o blisko 3 mln zł kosztów jednorazowych związanych z ofertą publiczną) zwiększyła się rdr o 29,0 proc. do 68,5 mln zł. Przychody grupy Dino wyniosły 910,3 mln zł i były o 28,7 proc. wyższe rdr. Wzrost sprzedaży LfL wyniósł w I kw. 2017 r. 12,6 proc., podczas gdy w I kw. 2016 r. było to 8,4 proc. Grupa podała, że na koniec I kwartału 2017 r. miała zabezpieczonych 389 lokalizacji pod dalszy rozwój, czyli o 25 proc. więcej r/r.
- PHN odnotował 2,4 mln zł skonsolidowanej straty netto przypisanej akcjonariuszom jednostki dominującej w I kw. 2017 r. wobec 8,2 mln zł zysku rok wcześniej. Strata operacyjna wyniosła 2,3 mln zł wobec 13,2 mln zł zysku rok wcześniej. Przychody operacyjne sięgnęły 40,7 mln zł w I kw. 2017 r. wobec 40,6 mln zł rok wcześniej.
- Torpol odnotował 3,29 mln zł skonsolidowanej straty netto przypisanej akcjonariuszom jednostki dominującej w I kw. 2017 r. wobec 3,16 mln zł zysku rok wcześniej. Strata operacyjna wyniosła 3,49 mln zł wobec 3,66 mln zł zysku rok wcześniej. Przychody ze sprzedaży sięgnęły 64,35 mln zł w I kw. 2017 r. wobec 146,67 mln zł rok wcześniej. Portfel zamówień spółki wynosi obecnie 1,83 mld zł.
- Zgodnie z projektem uchwał na WZA, Rainbow Tours może wypłacić 1 zł dywidendy na akcję (DY=2,5%). Proponowanym dniem dywidendy jest 26 czerwca, a terminem jej wypłaty 6 lipca 2017 r. Jest to analogiczna wypłata jak przed rokiem.
- W wezwaniu na akcje Uniwheels złożono zapisy na 11.445.080 akcji, czyli 92,30% akcji spółki. Transakcja nabycia akcji spółki objętych zapisami zostanie zawarta 25 maja 2017 r.
- Wielton zawarł dwie umowy dotyczące nabycia łącznie 100 proc. udziałów w niemieckiej spółce Langendorf. Grupa Langendorf jest producentem naczej i przyczep oraz pojazdów specjalistycznych do przewozu np. szkła, prowadzącym działalność na terenie Niemiec i posiadającym sieć serwisową w całej Europie. Przychody ze sprzedaży grupy w roku obrotowym 2015/2016 osiągnęły wartość około 48 mln euro, a zysk EBITDA za rok obrotowy 2015/2016 wyniósł około 2,3 mln euro.
- Rada nadzorcza Trakcji proponuje, by spółka przeznaczyła na dywidendę 0,5 zł na akcję (DY=3,5%). Wcześniej zarząd Trakcji zarekomendował wypłatę 0,44 zł na akcję.

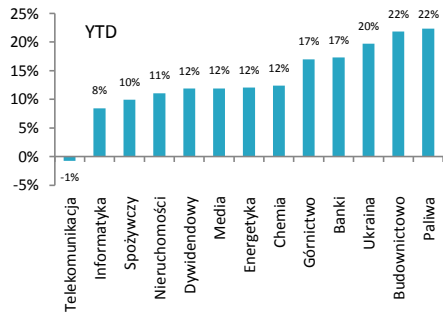
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	60,407,70	-1,01%
WIG20	2,307,84	-1,51%
mWIG40	4,793,20	-0,21%
sWIG80	16127,19	0,21%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	724,47	0,57%
2	WIG Chemia	15,456,76	-2,55%
3	WIG Informatyka	2,336,75	-1,13%
4	WIG Nieruchomości	2,031,17	-0,14%
5	WIG Dywidendowy	1,162,84	-0,65%
6	WIG Budownictwo	3,481,39	-1,37%
7	WIG Media	5,104,78	1,72%
8	WIG Banki	7,347,48	-1,22%
9	WIG Energetyka	2,858,56	-0,17%
10	WIG Górnictwo	4,113,71	-2,75%
11	WIG Paliwa	6,934,25	-2,98%
12	WIG Ukraina	643,14	0,88%
13	WIG Spożywczy	4,565,95	1,17%



**WIG - najwyższa aktywność**

Spółka	Obrót (mln PLN)	Zmiana
PKN ORLEN	120,68	-3,63%
PZU	98,86	0,78%
KGHM	94,98	-3,48%
PKOBP	58,33	0,09%
PEKAO	55,15	0,00%

**WIG - największe wzrosty**

Spółka	Obrót (mln PLN)	Zmiana
POZBUD	2,74	17,09%
BUMECH	0,61	10,91%
EMPERIA	84,84	8,08%
ROPZYCE	22,15	7,00%
POLNA	20,26	6,63%

**WIG - największe spadki**

Spółka	Obrót (mln PLN)	Zmiana
HUBSTYLE SA	0,94	-21,01%
I2 DEVELOPMENT S	17,95	-12,91%
CITY SERVICE AS	8,92	-12,55%
ASBIS	2,39	-10,82%
ALMA	0,41	-8,89%



NOTOWANIA Z DNIA 23.05.2017

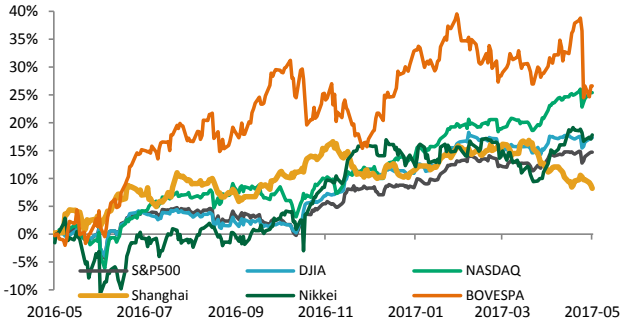
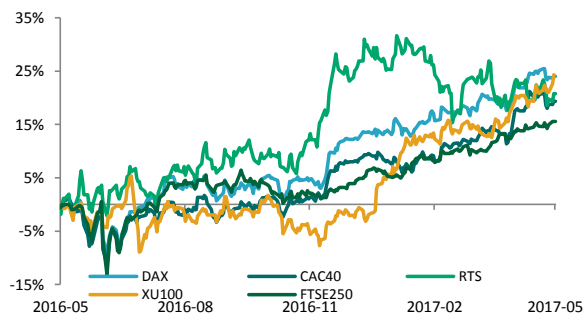
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3595,03	0,52%
Niemcy	DAX	12659,15	0,31%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19920,12	0,04%
Francja	CAC40	5348,16	0,47%
Rosja	RTS	1096,83	1,22%
Turcja	XU100	97717,48	1,37%

**Indeksy – Świat**

USA	S&P500	2,398,42	0,18%
USA	DJI	20,937,91	0,21%
USA	NASDAQ	6,138,71	0,08%
Chiny	Shanghai B-share	3,046,57	-0,50%
Japonia	Nikkei 225	19,742,98	0,66%
Brazylia	Bovespa	62,662,48	1,60%

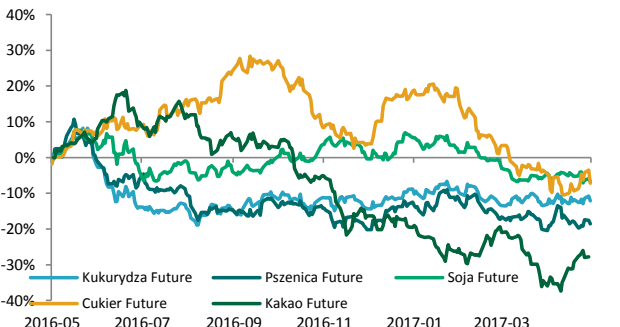
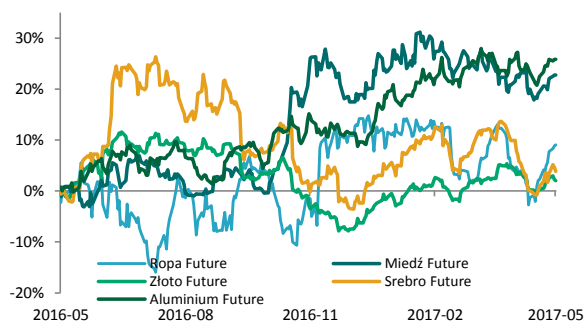


**Surowce / Metale**

Ropa Brent \$/bbl.	54,15	0,52%
Miedź \$/t	5714,00	0,19%
Złoto \$/t oz.	1251,22	-0,75%
Srebro \$/t oz.	17,06	-0,60%
Aluminium \$/t	1943,00	0,26%

**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	369,50	-1,47%
Pszenica Future	429,50	-1,09%
Soja Future	948,25	-0,86%
Cukier Future	15,87	-3,88%
Kawa Future	1554,00	-0,77%



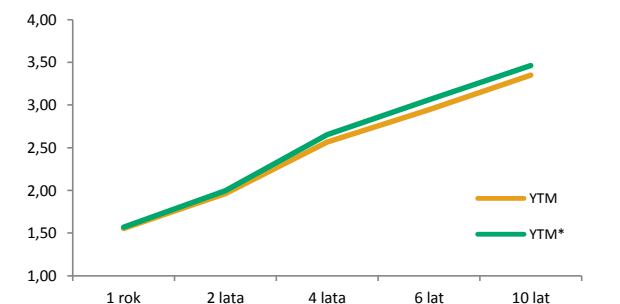
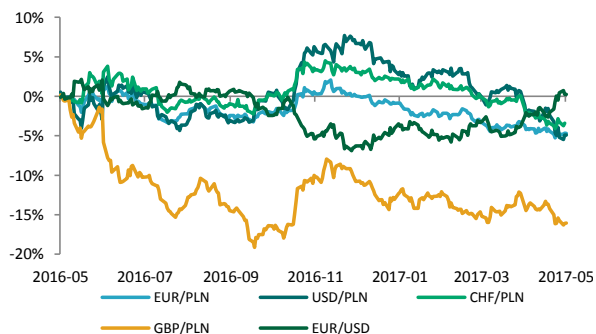
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/PLN	4,1998	-0,06%
USD/PLN	3,7566	-0,03%
CHF/PLN	3,8492	-0,03%
GBP/PLN	4,8733	0,06%
EUR/USD	1,1180	-0,03%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,56	1,57
2 lata	1,96	2,00
4 lata	2,57	2,65
6 lat	2,95	3,06
10 lat	3,35	3,46

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
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	235k	232k	--
25.05.2017	10:30	Wlk. Brytania	PKB k/k	I kw.	0,30%	0,70%	--
25.05.2017	10:30	Wlk. Brytania	PKB r/r	I kw.	2,10%	1,90%	--
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%	1,20%	--
26.05.2017	14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans., wst. (m/m)	Kwiecień	0,40%	-0,30%	--
26.05.2017	14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku, wst. (m/m)	Kwiecień	-1,30%	0,90%	--
29.05.2017	10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	Maj	--	5,30%	--
30.05.2017	01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Kwiecień	--	2,80%	--
30.05.2017	15:45	Japonia	Kwiecień	Kwiecień	--	2,10%	--
30.05.2017	08:45	Francja	Kwiecień	I kw.	0,30%	0,50%	--
30.05.2017	14:00	Niemcy	Inflacja CPI, wst. (r/r)	Maj	--	2,00%	--
30.05.2017	14:00	Niemcy	Inflacja CPI, wst. (m/m)	Maj	--	0,00%	--
30.05.2017	10:30	Wlk. Brytania	Indeks Conference Board	Maj	--	120,30	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
24.05.2017	JSW	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
24.05.2017	CIGAMES	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
24.05.2017	ERG	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
24.05.2017	FORTE	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,20 zł na akcję.
24.05.2017	GORENJE	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
24.05.2017	IZOSTAL	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
24.05.2017	PEKABEX	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
24.05.2017	TESGAS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
24.05.2017	VIGOSYS	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016 i wypłaty dywidendy.
24.05.2017	WAWEL	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 20 zł na akcję.
25.05.2017	ASSECOPOL	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
25.05.2017	BOGDANKA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
25.05.2017	ENEA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
25.05.2017	PGNIG	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
25.05.2017	CDPROJEKT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
25.05.2017	FORTE	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,20 zł na akcję.
25.05.2017	LARK	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
25.05.2017	NEUCA	Wypłata dywidendy 5,75 zł na akcję.
25.05.2017	QUMAK	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
25.05.2017	WAWEL	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 20 zł na akcję.


**ANALIZY I REKOMENDACJE**

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	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>	63,34	10,9	10,6	9,0	8,5
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	neutralnie	233,00	<b>241,75</b>	337,00	45,8	41,6	18,4	14,6
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	244,00	26,3	25,7	26,5	25,6
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	225,60	34,6	33,8	29,4	21,5
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	78,00	22,0	19,2	16,1	13,5
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	40,40	17,3	16,8	11,9	11,3
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,26	37,8	18,2	23,4	13,8
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	6310,05	32,3	32,0	16,5	16,7
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	86,00	21,8	23,4	14,7	13,4
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	55,15	11,4	8,0	9,7	7,2
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	337,00	139,5	46,4	22,7	18,0
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	40,40	18,3	36,2	14,0	26,3
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	244,00	32,1	29,3	28,6	27,0
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	225,60	20,6	34,6	30,8	27,8
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,70	-5,3	-30,5	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	78,00	24,7	20,7	17,0	14,2
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	6310,05	23,6	32,5	14,9	16,0
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	225,60	20,6	30,3	31,1	23,3
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	6310,05	23,6	28,7	15,0	14,7
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	6,40	13,3	10,3	8,5	8,3
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	337,00	139,5	65,2	22,6	18,3
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	43,84	21,0	16,9	11,4	9,7
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	337,00	139,5	82,0	22,6	19,3

\* 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	<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 Wtórno**      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 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 jakąkolwiek 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 (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 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)