



**KOMENTARZ PORANNY**

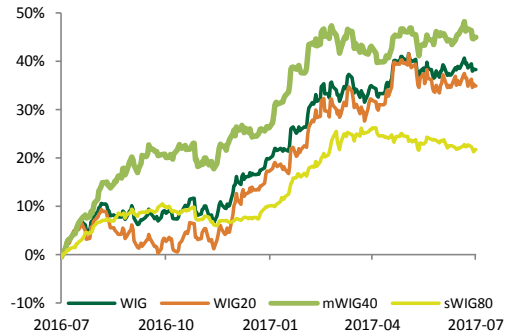
Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- WIG20 po dobrym początku dnia, po południu zaczął tracić na wartości w ślad za spadkami na zagranicznych giełdach. Na zamknięciu blue chipy spadły o 0,29%, jednakże ponownie obroniony przez kupujących został poziom 2 300 pkt., który tworzy wyraźne wsparcie w ostatnich tygodniach. Notowaniom WIG20 ciążyły spadki LPP i PKN Orlen, ponad 1,4% zyskiwało natomiast PKO BP. Nieco lepszą sesję zanotowały średnie i mniejsze spółki, które zyskiwały odpowiednio +0,22% i +0,37%.
- Warszawski parkiet wypada w ostatnich tygodniach znacznie lepiej względem rynków bazowych, które znajdują się w korekcie. Tendencja ta utrzymana została również wczoraj, gdyż niemiecki DAX został przeceniony o prawie 0,6% a amerykański S&P500 o ponad 0,9%. Pomimo nieco lepszych odczytów ISM dla usług ze Stanów Zjednoczonych, na sentyment inwestorów wpływały gorsze dane firmę ADP o wzroście zatrudnienia w USA.
- Za nami ciekawa sesja na rynku długu z uwagi na publikację minutek z czerwcowego posiedzenia EBC. Rada Prezesów Banku dyskutowała nad kwestią możliwości rezygnacji z rozszerzenia programu skupu aktywów. Było to powodem kontynuacji wyprzedaży obligacji skarbowych i wzrostu ich rentowności. Zwracamy uwagę na wybicie 10-letniej rentowności Bundów z półrocznej konsolidacji i osiągnięcie przez niemiecki dług poziomów nie widzianych od początku 2016 r.

**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	60,869,83	-0,11%
WIG20	2,300,74	-0,29%
mWIG40	4,848,67	0,22%
sWIG80	15940,80	0,37%



**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

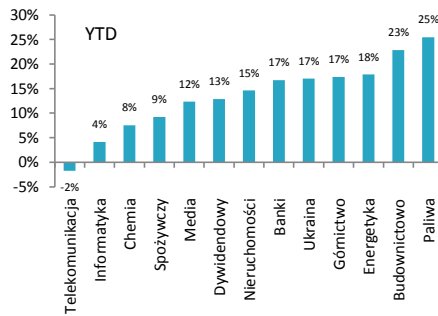
- Uwaga inwestorów skupi się dziś na publikowanych o 14:30 danych z amerykańskiego rynku pracy (tzw. non-farm payrolls). Przekroczenie rynkowego konsensusu (179 tys. nowych miejsc pracy) będzie pozytywnym sygnałem odnośnie kondycji amerykańskiej gospodarki i może mieć przełożenie na wzrosty rynków akcji. Równocześnie potwierdzi to kontynuację zacieśniania polityki monetarnej przez Fed, co będzie niekorzystne dla notowań obligacji. Odwrotnego scenariusza (spadki rentowności i korekta na giełdach) można oczekiwać w przypadku podania gorszych danych względem prognoz.

**Informacje ze spółek**

- Monnari uzyskało w czerwcu 22,2 mln PLN przychodów, co oznacza 5,13% spadku w ujęciu r/r. Łącznie w 2Q'17 Spółka wypracowała 60,7 mln PLN sprzedaży (+8,2% r/r).
- Nrodowe Centrum Badań i Rozwoju (NCBiR) poinformowało o pozytywnym rozpatrzeniu wniosków składanych przez Celon Pharma, Mabion oraz PBKM. Celon Pharma otrzyma dofinansowanie dla 3 projektów badawczych w łącznej kwocie ok. 74,5 mln PLN. Projekt Mabionu otrzyma ok. 28,4 mln PLN dofinansowania, a projekt PBKM zostanie wsparty kwotą ok. 13,7 mln PLN.
- W wywiadzie dla PAP Marek Wadowski, wiceprezes Tauronu ds. finansowych, poinformował, iż Spółka zamierza utrzymać w horyzoncie realizacji strategii wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie nie wyższym niż 3,0x, podczas gdy maksymalny poziom wskaźnika w kowenantach finansowych wynosi 3,5x. Do końca br. zakończone mają być rozmowy z PFR w sprawie dofinansowania budowy elektrowni w Jaworznie. Największy poziom wydatków inwestycyjnych przypadnie na lata 2017-2018 (ponad 4 mld PLN rocznie). Blok w Jaworznie ma zostać oddany do użytku w IV kwartale 2019 r. i od tego momentu Spółka będzie koncentrować się na redukcji zadłużenia oraz będzie mogła wypłacać dywidendy.
- Województwo Zachodniopomorskie skorzystało z prawa opcji zamówienia kolejnych 10 elektrycznych zespołów trakcyjnych (EZT) od Newagu. Łączna wartość opcji wynosi 122,71 mln zł netto. Newag dostarczy dodatkowe 10 EZT nie później niż do 20 grudnia 2020 r.

**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	717,48	0,83%
2	WIG Chemia	14,791,85	0,70%
3	WIG Informatyka	2,243,91	0,18%
4	WIG Nieruchomości	2,096,28	-0,58%
5	WIG Dywidendowy	1,172,91	-0,11%
6	WIG Budownictwo	3,509,76	1,36%
7	WIG Media	5,124,11	0,16%
8	WIG Banki	7,309,52	0,21%
9	WIG Energetyka	3,006,94	0,42%
10	WIG Górnictwo	4,127,20	0,07%
11	WIG Paliwa	7,110,53	-1,71%
12	WIG Ukraina	628,78	0,23%
13	WIG Spożywczy	4,538,07	0,49%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Spółka	Obrót (mln PLN)	1D	Spółka	Obrót (mln PLN)	1D	Spółka	Obrót (mln PLN)	1D
PKN ORLEN	77,12	-1,99%	WILBO	0,33	10,00%	ALMA	0,44	-18,52%
PZU	54,47	0,32%	HUBSTYLE SA	1,35	8,00%	HYPERION	1,30	-13,91%
PKOBP	48,19	1,42%	HARPER	1,06	7,07%	INDYGO	0,50	-9,09%
PEKAO	43,20	-0,72%	PROJPRZEM	11,20	6,87%	RADPOL	1,46	-8,75%
KGHM	33,92	-0,22%	GORENJE VELENJE	28,79	6,63%	FON	0,23	-8,00%

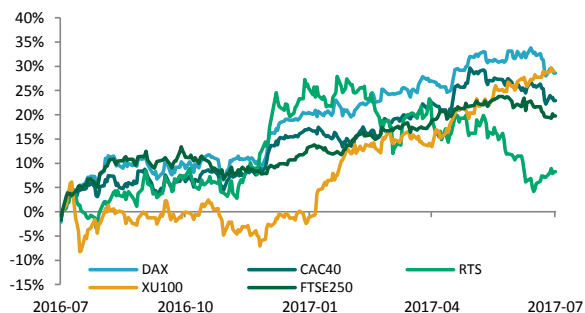


**NOTOWANIA Z DNIA 06.07.2017**

źródło: Bloomberg

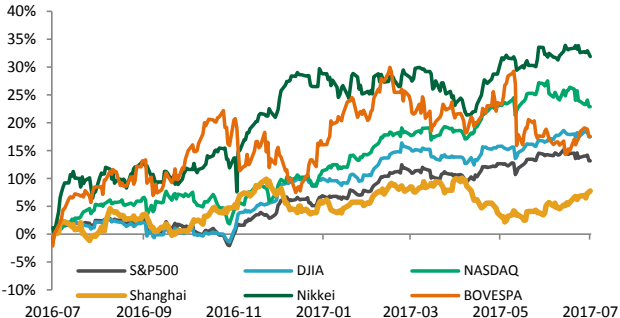
**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3462,06	-0,47%
Niemcy	DAX	12381,25	-0,58%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19369,06	-0,42%
Francja	CAC40	5152,4	-0,53%
Rosja	RTS	1011,79	0,39%
Turcja	XU100	100627	-0,12%



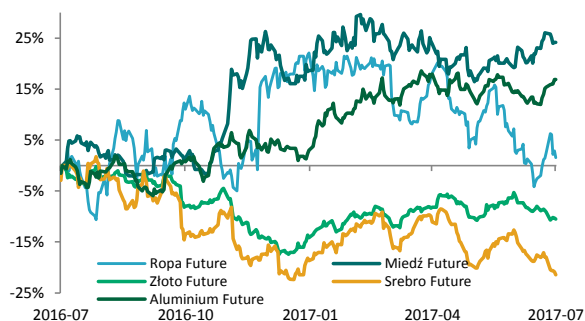
**Indeksy – Świat**

USA	S&P500	2,409,75	-0,94%
USA	DJI	21,320,04	-0,74%
USA	NASDAQ	6,089,46	-1,00%
Chiny	Shanghai B-share	3,219,21	0,21%
Japonia	Nikkei 225	19,929,09	-0,32%
Brazylia	Bovespa	62,470,33	-1,08%



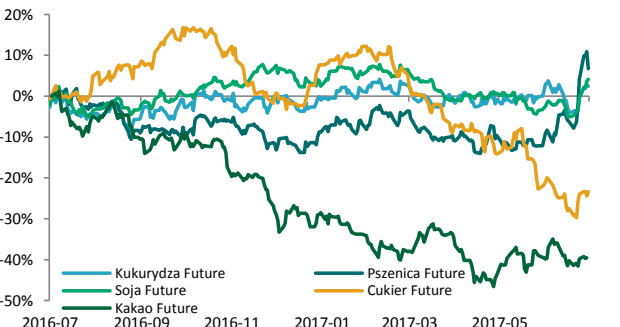
**Surowce / Metale**

Ropa Brent \$/bbl.	48,11	0,67%
Miedź \$/t	5851,00	0,17%
Złoto \$/t oz.	1225,22	-0,15%
Srebro \$/t oz.	16,05	-0,28%
Aluminium \$/t	1944,00	0,78%



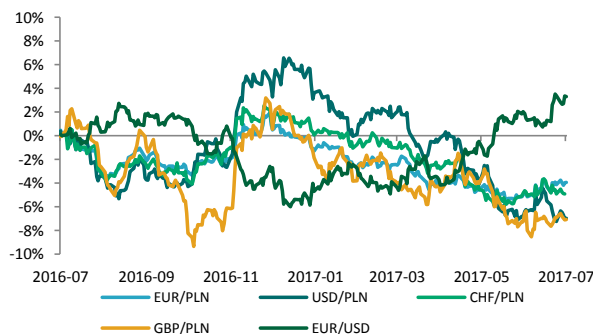
**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	390,50	-0,38%
Pszenica Future	539,00	-3,75%
Soja Future	999,25	0,50%
Cukier Future	13,92	1,46%
Kawa Future	1506,00	-2,14%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

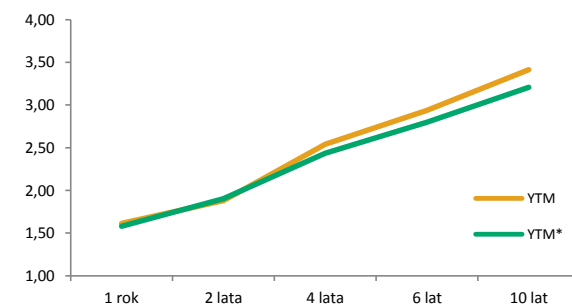
EUR/PLN	4,2399	0,04%
USD/PLN	3,7136	0,09%
CHF/PLN	3,8642	0,02%
GBP/PLN	4,8119	0,02%
EUR/USD	1,1417	-0,05%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,61	1,58
2 lata	1,88	1,90
4 lata	2,54	2,43
6 lat	2,94	2,80
10 lat	3,41	3,21

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
07.07.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Maj	0,30%	0,80%	1,20%
07.07.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Maj	4,00%	2,90%	5,00%
07.07.2017	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Czerwiec	177k	138k	--
07.07.2017	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w tys.	Czerwiec	170k	147k	--
07.07.2017	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przetwórstwie w tys.	Czerwiec	5k	-1k	--
07.07.2017	14:30	USA	Bezrobocie	Czerwiec	4,30%	4,30%	--
10.07.2017	08:00	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Maj	--	15.1b	--
11.07.2017	14:00	Polska	CPI m/m	Czerwiec	--	-0,20%	--
11.07.2017	14:00	Polska	CPI r/r	Czerwiec	--	1,50%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
07.07.2017	AMICA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 5,50 zł na akcję.
07.07.2017	ERGIS	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,20 zł na akcję.
07.07.2017	Getback	Zakończenie przyjmowania zapisów inwestorów instytucjonalnych.
07.07.2017	PELION	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,35 zł na akcję.
07.07.2017	PLAY	Zakończenie pierwszego okresu przyjmowania zapisów od inwestorów indywidualnych, w stosunku do których zostanie zastosowany przydział preferencyjny.
07.07.2017	UNIBEP	Wyplata dywidendy 0,20 zł na akcję.
07.07.2017	WIRTUALNA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,10 zł na akcję.
08.07.2017	PLAY	Rozpoczęcie drugiego okresu przyjmowania zapisów od inwestorów indywidualnych w stosunku do których nie zostanie zastosowany przydział preferencyjny.
10.07.2017	MERCATOR	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,13 zł na akcję.
10.07.2017	VOTUM	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,67 zł na akcję.
10.07.2017	WIRTUALNA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,10 zł na akcję.
10.07.2017	WOJAS	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,05 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>									
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	379,80	15,3	15,0	10,6	10,4
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	15,29	14,0	15,1	7,8	7,7
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	31,20	13,4	11,5	9,5	8,1
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	59,83	10,2	10,0	8,6	8,1
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	342,50	46,6	42,3	18,7	14,9
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	245,00	26,4	25,8	26,6	25,7
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	235,60	36,1	35,3	30,6	22,4
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	82,04	23,1	20,2	17,0	14,1
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	39,90	17,1	16,6	11,7	11,1
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,49	39,4	19,0	24,3	14,3
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	6752,35	34,5	34,3	17,6	17,8
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	82,00	20,8	22,3	14,1	12,9
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	57,93	12,0	8,5	10,1	7,5
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	342,50	141,8	47,2	23,0	18,2
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	39,90	18,0	35,7	13,8	25,9
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	245,00	32,2	29,4	28,7	27,1
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	235,60	21,5	36,1	32,1	29,0
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,80	-6,1	-34,9	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	82,04	26,0	21,8	17,9	14,9
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	6752,35	25,2	34,7	15,9	17,1
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	235,60	21,5	31,6	32,4	24,3
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	6752,35	25,2	30,8	16,0	15,7
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	6,30	13,1	10,2	8,4	8,2
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	342,50	141,8	66,3	22,9	18,6
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	45,60	21,9	17,6	11,8	10,1
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	342,50	141,8	83,4	23,0	19,6

\* wskaźniki wyznaczone dla ceny bieżącej, \*\* wskaźnik cena/wartość księgowa liczony dla ceny z dnia wyceny

Treść raportów dostępna jest pod adresem: <https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

- Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw
- Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa
- BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)
- BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)
- CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)
- DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)
- Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)
- Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym
- Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej
- EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))
- Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej
- Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych
- FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych
- FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)
- Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie
- Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware
- Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw
- Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców
- Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji
- Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji
- Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości
- Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów
- Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze
- Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju
- Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty
- Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych
- Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)
- PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki
- Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków)
- Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób
- Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** – ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** – ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB** - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** – różnica rentowności 10-letnich obligacji Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** – obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)



**Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego**      telefon      adres email

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	<a href="mailto:kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl">kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku 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 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 (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 sporządzenia 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)