


KOMENTARZ PORANNY

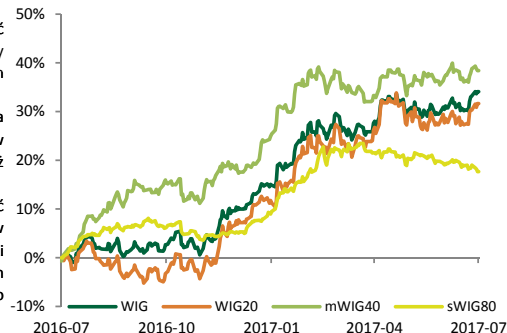
Michał Krajczewski, CFA

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Polski rynek zanotował wczoraj umiarkowane wzrosty, przy czym na wyróżnienie zasługuje WIG20, który zyskał 0,57%, natomiast znacznie gorzej radziły sobie spółki średnie i małe - mWIG40 spadł o 0,27%, a sWIG80 o 0,44%. Pozytywnie wyróżniał się wczoraj sektor energetyczny, a największą zmianę osiągnął PGNiG (+2,75%), który osiągnął rekordowy poziom, przebijając maksa z października 2015 roku. Na szerokim rynku negatywnie wyróżniała się Neuca (-7,77%) po podaniu informacji o obniżce prognoz zysku netto w 2017 r. z 115 do 100 mln zł.
- W Zachodniej Europie również panował umiarkowany optymizm, co pozwoliło zakończyć francuskiemu CAC40 na +0,42%, a niemieckiemu DAX na 0,29% plusie. Wzrosty kontynuowane były również w USA dzięki silnemu zachowaniu spółek technologicznych oraz ochrony zdrowia.
- W środę pojawiło się kilka ważnych danych opublikowanych przez GUS. Produkcja przemysłowa była wyższa o 4,5% r/r i 2,7% m/m. Ceny produkcji przemysłowej wzrosły w czerwcu o 1,8% r/r a w ujęciu miesięcznym spadły o 0,2%. Z drugiej strony, sprzedaż detaliczna wskazała na wzrost 6,8% r/r (spowolnienie w stosunku do maja) i 1,9% m/m.
- Silny popyt krajowy oraz poprawa koniunktury gospodarczej zagranicą powinny przełożyć się na utrzymanie mocnego tempa ekspansji krajowego sektora przemysłowego również w perspektywie najbliższych miesięcy. Oczekujemy także utrzymania silnej dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym (wzrost o 5,8% r/r w czerwcu), na skutek rosnących realnych wynagrodzeń oraz wysokich transferów socjalnych w ramach rządowego programu Rodzina 500+.

Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	62,533,46	0,32%
WIG20	2,374,31	0,57%
mWIG40	4,903,11	-0,27%
sWIG80	15761,78	-0,44%


Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

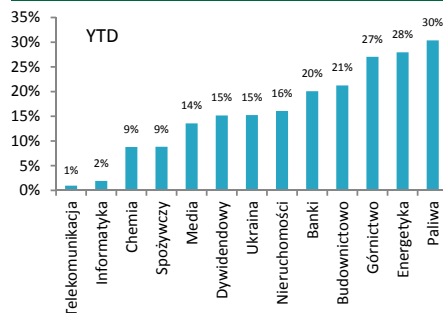
- Ważne dane makroekonomiczne napłynęły z Japonii m.in. na temat handlu zagranicznego. Import spadł o 15,5% r/r a eksport o 9,7% r/r. Poznaliśmy także decyzje Banku Japonii na temat stóp procentowych – zgodnie z rynkowym konsensusem zostały one utrzymane na poziomie -0,1%.
- Prognozujemy, że Europejski Bank Centralny (EBC) nie dokona żadnych zmian w sposobie prowadzenia polityki pieniężnej w strefie euro podczas lipcowego posiedzenia Rady Prezesów. Spodziewamy się, że stopy refinansowa i depozytowa zostaną pozostawione na dotychczasowych poziomach, odpowiednio 0,00% i -0,40%. Oczekujemy również utrzymania dotychczasowego wolumenu skupu aktywów w ramach programu QE na poziomie 60 mld EUR miesięcznie.

Informacje ze spółek

- Średnia stopa alokacji zapisów na akcje Play złożonych przez inwestorów indywidualnych w okresie 4-7 lipca wyniosła ok. 36,8 proc., co przekłada się na ok. 63,2 proc. średnią stopę redukcji. Z kolei średnia stopa alokacji zapisów złożonych w dniach 8-12 lipca wyniosła ok. 18,4 proc., co oznacza ok. 81,6 proc. średnią stopę redukcji. Popyt ze strony inwestorów indywidualnych i uprawnionych pracowników wyniósł około 18 mln akcji. Inwestorom indywidualnym przydzielono łącznie 5.980.249 akcji, co oznacza, że popyt w transzy inwestorów indywidualnych ok. 3-krotnie przewyższył liczbę przydzielonych akcji.
- Stalexport opublikował raport za I półrocze w którym informuje, iż zysk netto spółki wzrósł wstępnie do 74,06 mln PLN po I półroczu 2017. Według wstępnych danych zysk operacyjny wyniósł 105,06 mln PLN wobec 100,56 mln PLN rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 150,47 mln PLN wobec 137,6 mln PLN rok wcześniej.
- Kernel w IV kwartale roku obrotowego 2016/17 zwiększył sprzedaż zboża o 28,6 proc. rdr, do 957,5 tys. ton - podała spółka w komunikacie. Sprzedaż oleju słonecznikowego wzrosła rdr o 34,9 proc., do 281,6 tys. ton.
- Szacowany wolumen sprzedaży gazu ziemnego przez grupę PGNiG w II kwartale 2017 r. wyniósł 5,63 mld m sześć. wobec 4,71 mld m sześć. w analogicznym okresie poprzedniego roku. W całym pierwszym półroczu wolumen sprzedaży wyniósł 14,49 mld m sześć. wobec 12,68 mld m sześć. rok wcześniej. Wydobyte gazu ziemnego w drugim kwartale wyniosło 1,04 mld m sześć wobec 1,08 mld m sześć rok wcześniej. W całym pierwszym półroczu wydobyte wyniosło 2,22 mld m sześć. wobec 2,26 mld m sześć. rok wcześniej.

Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	736,99	0,76%
2	WIG Chemia	14,963,05	-0,11%
3	WIG Informatyka	2,196,48	0,30%
4	WIG Nieruchomości	2,123,13	0,57%
5	WIG Dywidendowy	1,196,96	0,22%
6	WIG Budownictwo	3,464,32	-1,32%
7	WIG Media	5,180,60	0,36%
8	WIG Banki	7,520,83	0,36%
9	WIG Energetyka	3,264,13	1,47%
10	WIG Górnictwo	4,467,24	0,01%
11	WIG Paliwa	7,390,34	-0,09%
12	WIG Ukraina	619,10	1,65%
13	WIG Spożywczy	4,520,78	0,90%


WIG - najwyższa aktywność

WIG - największe wzrosty

WIG - największe spadki

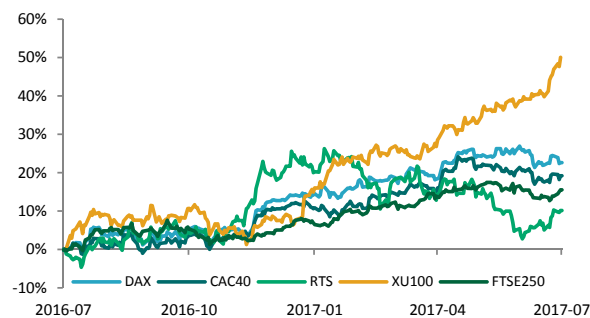

Obrót (mln PLN)								
PKOBP	127,41	1,15%	HUBSTYLE SA	1,03	-19,53%	HUBSTYLE SA	1,03	-19,53%
KGHM	105,23	0,37%	RESBUD	0,75	-12,79%	RESBUD	0,75	-12,79%
PKN ORLEN	89,46	-0,85%	CUBE.ITG SA	2,27	-9,92%	CUBE.ITG SA	2,27	-9,92%
PEKAO	83,07	-0,31%	BRASTER SA	14,35	-9,18%	BRASTER SA	14,35	-9,18%
PZU	76,68	1,15%	KONSSTALI	29,00	-7,94%	KONSSTALI	29,00	-7,94%


NOTOWANIA Z DNIA 19.07.2017

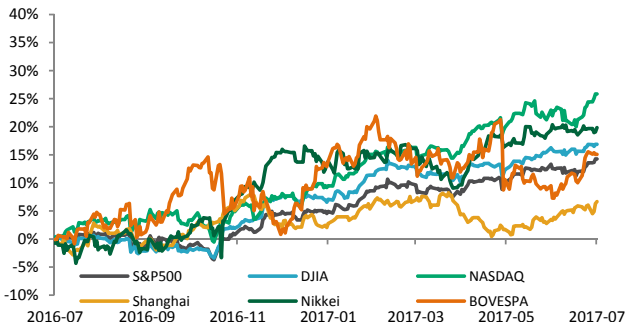
źródło: Bloomberg

Indeksy – Europa

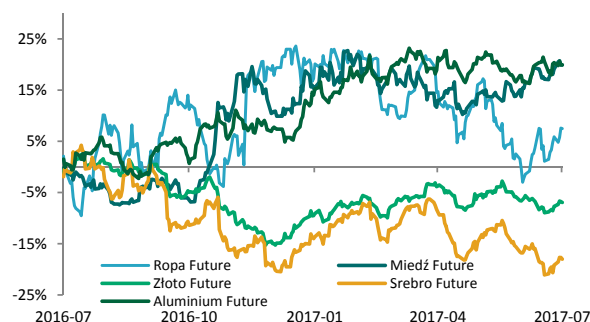
Europa	Euro Stoxx 50	3500,28	0,62%
Niemcy	DAX	12452,05	0,17%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19693,93	0,41%
Francja	CAC40	5216,07	0,83%
Rosja	RTS	1043,13	0,45%
Turcja	XU100	107417,5	1,61%


Indeksy – Świat

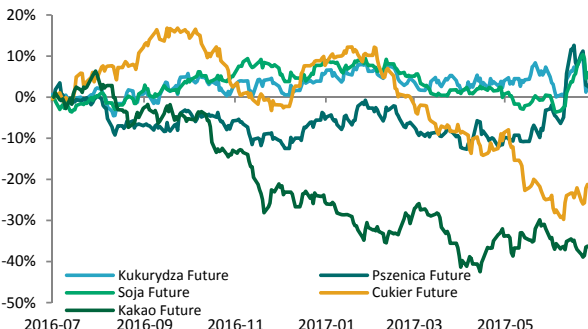
USA	S&P500	2,473,83	0,54%
USA	DJI	21,640,75	0,31%
USA	NASDAQ	6,385,04	0,64%
Chiny	Shanghai B-share	3,241,61	0,33%
Japonia	Nikkei 225	20,144,59	0,62%
Brazylia	Bovespa	65,179,92	-0,24%


Surowce / Metale

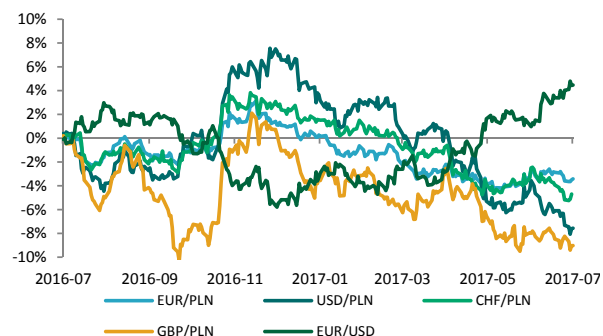
Ropa Brent \$/bbl.	49,70	1,76%
Miedź \$/t	5966,50	-0,67%
Złoto \$/t oz.	1241,25	-0,10%
Srebro \$/t oz.	16,29	-0,01%
Aluminium \$/t	1920,00	-0,57%


Surowce / Towary

Kukurydza Future	382,50	1,46%
Pszonica Future	503,00	-0,15%
Soja Future	1012,50	1,07%
Cukier Future	14,50	2,84%
Kawa Future	1533,00	1,39%

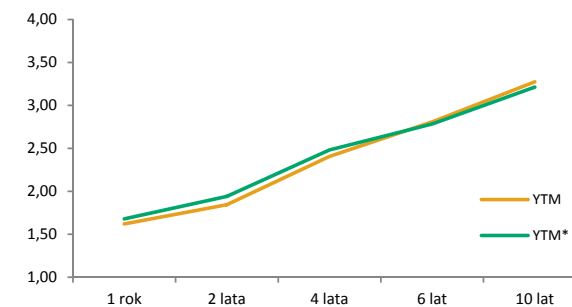

Waluty (kursy z godziny 8.30)

EUR/PLN	4,2124	0,08%
USD/PLN	3,657	0,05%
CHF/PLN	3,8299	0,14%
GBP/PLN	4,7622	0,01%
EUR/USD	1,1519	0,03%


Rentowność obligacji

	YTM	YTM*
1 rok	1,62	1,68
2 lata	1,84	1,94
4 lata	2,41	2,48
6 lat	2,81	2,78
10 lat	3,28	3,21

* YTM 30 dni wcześniej




KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
20.07.2017	08:00	Niemcy	Inflacja PPI m/m	Czerwiec	--	-0,20%	0,00%
20.07.2017	08:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r	Czerwiec	--	2,80%	2,40%
20.07.2017	10:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Maj	--	21.5b	--
20.07.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	--	247k	--
20.07.2017	08:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r	Czerwiec	--	2,80%	--
20.07.2017	10:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Maj	--	21.5b	--
20.07.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	--	247k	--
20.07.2017	08:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r	Czerwiec	--	2,80%	--
20.07.2017	10:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Maj	--	21.5b	--
20.07.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	--	247k	--
20.07.2017	08:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r	Czerwiec	--	2,80%	--
20.07.2017	10:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Maj	--	21.5b	--
20.07.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	--	247k	--
20.07.2017	08:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r	Czerwiec	--	2,80%	--
20.07.2017	10:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Maj	--	21.5b	--
20.07.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Lipiec	--	247k	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
20.07.2017	CYFRPLSAT	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,32 zł na akcję.
20.07.2017	BETACOM	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za ostatni rok obrotowy.
20.07.2017	ELBUDOWA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 10 zł na akcję.
20.07.2017	HANDLOWY	Wypłata dywidendy 4,53 zł na akcję.
20.07.2017	KOGENERA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 6,58 zł na akcję.
20.07.2017	MANGATA	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 114,45 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Capital MBO Spółka Akcyjna spółka komandytowa.
20.07.2017	WIRTUALNA	Wypłata dywidendy 1,10 zł na akcję.
21.07.2017	ENEA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,25 zł na akcję.
21.07.2017	PKNORLEN	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
21.07.2017	BRASTER	Zakończenie składania zapisów na akcje serii I w transzy inwestorów instytucjonalnych.
21.07.2017	ECHO	Wypłata dywidendy 0,50 zł na akcję.
21.07.2017	INSTALKRK	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,25 zł na akcję.
21.07.2017	LIVECHAT	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,41 zł na akcję.
21.07.2017	KRUSZWICA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 2,38 zł na akcję.
24.07.2017	ENEA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,25 zł na akcję.
25.07.2017	MILLENNIUM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.


ANALIZY I REKOMENDACJE

Spółka	Data wydania	Zalecenie	Cena (PLN)			P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
			z dnia wyceny	docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
AKTUALNE:									
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	416,54	344,00	13,9	13,5	9,7	9,5
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	17,1	14,58	13,3	14,4	7,4	7,3
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	35,9	29,05	12,5	10,7	8,9	7,6
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	67,63	49,90	8,5	8,4	7,2	6,9
ARCHIWALNE:									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	241,75	371,55	50,5	45,9	20,1	16,0
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	238,50	25,7	25,1	26,1	25,2
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	231,00	35,4	34,6	30,1	22,0
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	79,67	22,5	19,6	16,5	13,7
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	40,00	17,1	16,6	11,8	11,2
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	4,96	5,39	38,7	18,7	23,9	14,1
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	5028,22	7040,00	36,0	35,7	18,3	18,5
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	85,88	21,8	23,4	14,7	13,4
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	57,50	11,9	8,4	10,1	7,5
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	371,55	153,8	51,2	24,8	19,6
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	40,00	18,1	35,8	13,8	26,0
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	238,50	31,4	28,6	28,1	26,5
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	231,00	21,1	35,4	31,5	28,5
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	1,64	0,79	-6,0	-34,4	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	60,1	79,67	25,2	21,1	17,4	14,5
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	7040,00	26,3	36,2	16,5	17,8
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	231,00	21,1	31,0	31,8	23,8
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	7040,00	26,3	32,1	16,7	16,3
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	6,12	12,8	9,9	8,3	8,1
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	371,55	153,8	71,9	24,6	20,0
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	45,82	22,0	17,7	11,9	10,1
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	371,55	153,8	90,5	24,7	21,1

* 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; rozróżnia się politykę 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 Wtórniego	telefon	adres email
------------------------------------	---------	-------------

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

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

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

Internetowe serwisy transakcyjne

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

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



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (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 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