



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Maćkowiak

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Stopy zwrotu osiągnięte przez polskie indeksy ostatniego dnia sierpnia były zgoła odmienne niż to co mogliśmy obserwować przez ostatnie kilka miesięcy. WIG20 stracił -0,33%, a mWIG40 i sWIG80 zyskały, odpowiednio 1,07% i 0,23%. Wśród indeksów sektorowych najlepiej poradził sobie WIG-Ukraina, WIG-Spożywczy i WIG-Odzieź. Najslabiej zachowywały się walory spółek energetycznych. Na uwagę zasługują istotne wzrosty spółek Elemental Holding (+5,88%), Neuca (+5,08%) i Kernel (+4,67%).
- Nieco lepiej niż polski WIG20 radziły sobie rynki Europy Zachodniej – FTSE 250 zyskał +0,95%, DAX +0,44% a CAC40 +0,58%. Na rynku amerykańskim miesiąc zakończył się również lekkimi wzrostami – S&P500 zyskał +0,57% a NASDAQ Composite +0,95%.
- Jeżeli chodzi o makro to ostateczne dane GUS na temat PKB nie zaskoczyły – wzrost gospodarczy w drugim kwartale 2017 roku wyniósł 3,9%. Oczekujemy, iż silny wzrost PKB utrzyma się również w trzecim kwartale, co sugerują dane o aktywności ekonomicznej i wskaźniki wyprzedzające.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Dzisiejsza sesja przebiegnie pod dyktando odczytów PMI w Europie oraz ISM w Stanach. Dodatkowo za oceanem zostaną podane informacje z rynku pracy.
- Prognozujemy, że wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w Polsce zwiększył się w sierpniu do poziomu 53,0 pkt. wobec 52,3 pkt. w lipcu. Do wzrostu indeksu przyczyniły się w naszej ocenie komponenty związane z poziomami obecnej produkcji i nowymi zamówieniami. Bieżące wartości krajowych PMI są spójne z tempem wzrostu produkcji przemysłowej zbliżonym do 6,0% r/r (wartości odsezonowane) w nadchodzących miesiącach.
- Spodziewamy się, że zatrudnienie w sektorach pozarolniczych w USA wzrosło w sierpniu o 195 tys. osób wobec 209 tys. osób w lipcu. Do wciąż mocnej kreacji nowych miejsc pracy przyczyniły się głównie sektory związane z usługami biznesowymi oraz wypoczynkiem.

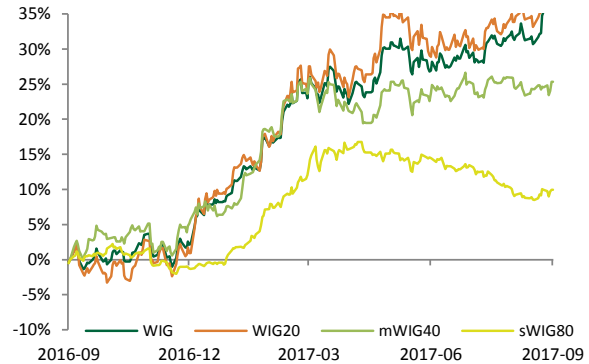
**Informacje ze spółek**

Źródło: ESPI, PAP, Bloomberg, Parkiet, Puls Biznesu, bankier.pl

- Comarch podał wyniki za 2Q 2017. Przychody wyniosły 248,8 mln PLN (-9% rdr i -9,6% vs. Kons.). Jeszcze mocniejsze spadki dotknęły zysków spółki na poziomie EBITDA, które wyniosły 23,5 mln PLN (-40,4% rdr, -31,6% vs. Kons.). Zysk netto wzrósł do 6,0 mln PLN (+6,4% rdr, -54,7% vs. Kons.). Wyniki odbieramy jako negatywne z racji istotnej rozbieżności vs. konsensus rynkowy.
- Również słabe wyniki podał Aparator. Na poziomie przychodów wynik był zgodny z konsensem – 235,5 mln PLN (+5,8% rdr). Wyniki spółki pogorszyły się pod względem marżowości – EBITDA wyniosła 27 mln PLN (-7,2% rdr, -19,3% vs. Kons.), a marża EBITDA wyniosła 11,4% (konsensus zakładał 14,2%).
- Nieco lepsze wyniki opublikował Comp. Spółka wygenerowała w 2Q 2017 122,2 mln PLN przychodów (-3,8 % rdr, -7,3% vs. Kons.), 15,9 mln PLN EBITDY (+21,5% rdr, +50,2% vs. Kons.) oraz 2,4 mln zysku netto (vs. 0,7 mln jakich oczekiwali analitycy).
- Wyniki lepsze od konsensusu rynkowego na poziomie przychodów (84,5 mln PLN) i EBITDA (9,4 mln PLN) podał Polnord. Analitycy ankietowani przez PAP oczekiwali przychodów na poziomie 74,4 mln PLN i 5,2 mln PLN EBITDY.
- Medicalgorithmics opublikował wyniki finansowe lepsze od konsensusu rynkowego. Przychody wyniosły 61,4 mln PLN (+60,4% rdr, +1,2% vs. Kons.), a EBITDA wyniosła 19,7 mln PLN (+50,4% rdr, +19,6% vs. Kons.).
- Wyniki istotnie gorsze niż rok temu podał ZE PAK. Zysk operacyjny wyniósł 75,0 mln PLN i był o 30 mln PLN gorszy niż przed rokiem. Przychody spadły z 687,6 mln PLN w 2Q 2016 do 577,9 mln PLN obecnie.
- GPW podała komunikat o wrześniowej rewizji indeksów. W mWIG40 od sesji 18 września notowany będzie Play, który zastąpi Echo Investment. Z indeksu małych spółek wypadnie Quercus TFI i ZPUE, a wejście wspomniane wcześniej Echo oraz tegoroczny debiutant – Getback.

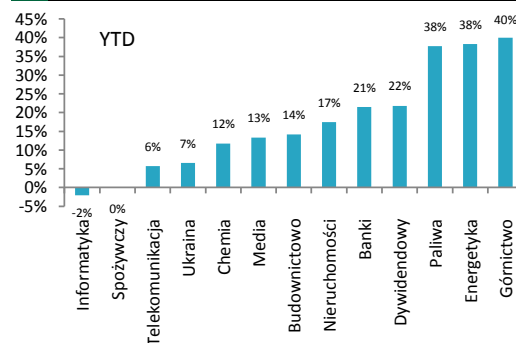
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,973,76	0,02%
WIG20	2,516,26	-0,33%
mWIG40	4,907,78	1,07%
sWIG80	15568,63	0,23%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Ukraina	572,55	2,96%
2	WIG Spożywczy	4,152,46	2,82%
3	WIG Odzieź	7,154,47	1,65%
4	WIG Nieruchomości	2,148,81	1,33%
5	WIG Chemia	15,363,72	1,32%
6	WIG Telekomunikacja	771,69	0,85%
7	WIG Motoryzacja	5,346,26	0,68%
8	WIG Dywidendowy	1,266,03	0,46%
9	WIG Informatyka	2,110,98	0,39%
10	WIG Leki	6,326,92	0,36%
11	WIG Banki	7,609,01	-0,36%
12	WIG Media	5,171,14	-0,49%
13	WIG Górnictwo	4,922,77	-0,62%



**WIG - najwyższa aktywność**

Obrót (mln PLN)		
KGHM	107,01	-0,55%
PZU	106,82	0,10%
JSW	74,93	-0,72%
PKN ORLEN	66,15	-0,67%
PKOBP	60,97	-0,60%

**WIG - największe wzrosty**

MNI	0,08	33,33%
KREZUS SA	1,05	17,98%
4FUN MEDIA	8,65	10,33%
ALTA SA	3,40	9,32%
HYPERION	0,41	7,89%

**WIG - największe spadki**

MEX POLSKA SA	4,94	-21,34%
CHEMOS	1,15	-8,00%
CUBE.ITG SA	1,63	-7,91%
STALPROD	519,95	-7,07%
PBG	0,29	-6,45%



NOTOWANIA Z DNIA 31.08.2017

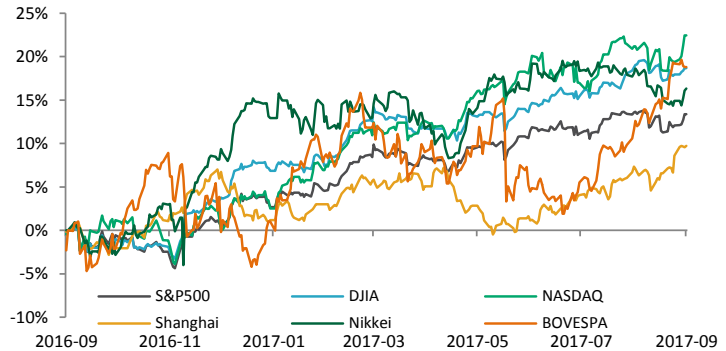
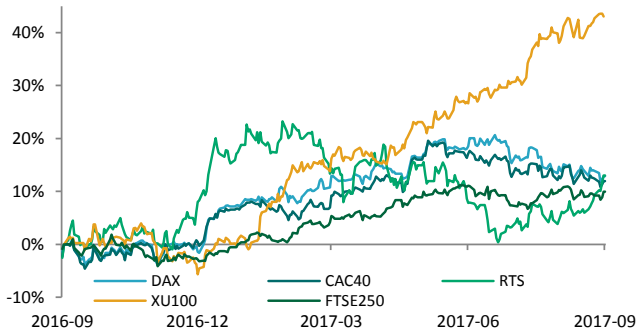
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Rosja	RTS	1095,84	1,05%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19803,59	0,95%
Francja	CAC40	5085,59	0,58%
Europa	Euro Stoxx 50	3421,47	0,52%
Niemcy	DAX	12055,84	0,44%
Turcja	XU 100	110010,5	-0,37%

**Indeksy – Świat**

USA	NASDAQ	6,368,31	0,95%
USA	S&P500	2,457,59	0,57%
USA	DJI	21,892,43	0,25%
Japonia	Nikkei 225	19,646,24	0,23%
Chiny	Shanghai B-share	3,360,81	0,16%
Brazylia	Bovespa	70,886,26	-0,07%

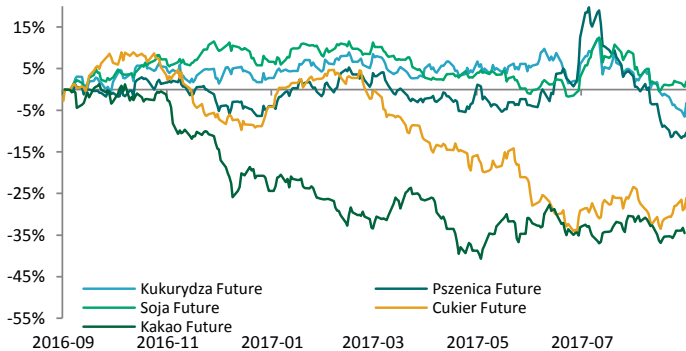
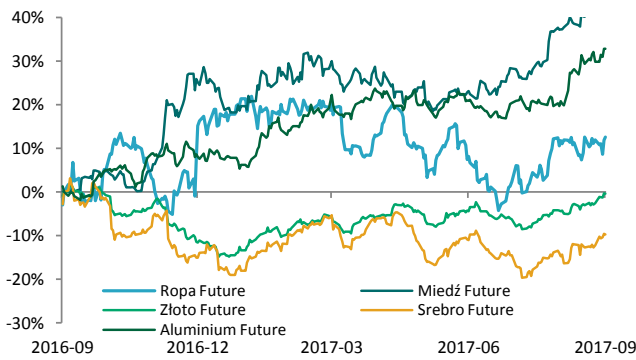


**Surowce / Metale**

Aluminium \$/t	2117,00	1,41%
Miedź \$/t	6788,00	0,28%
Złoto \$/t oz.	1319,80	-0,12%
Srebro \$/t oz.	17,56	-0,12%
Ropa Brent \$/bbl.	52,71	-0,28%

**Surowce / Towary**

Cukier Future	14,40	3,52%
Pszenica Future	436,75	0,52%
Soja Future	949,00	0,40%
Kakao Future	1503,00	0,20%
Kukurydza Future	357,75	0,00%



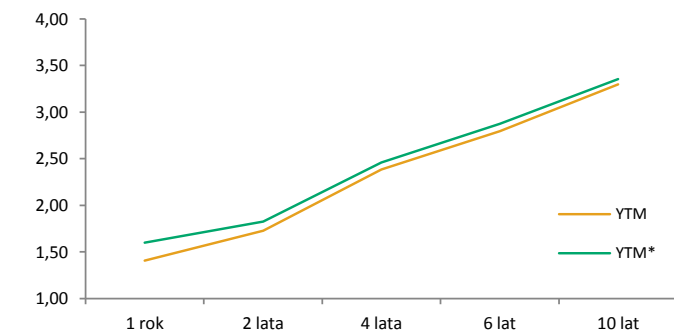
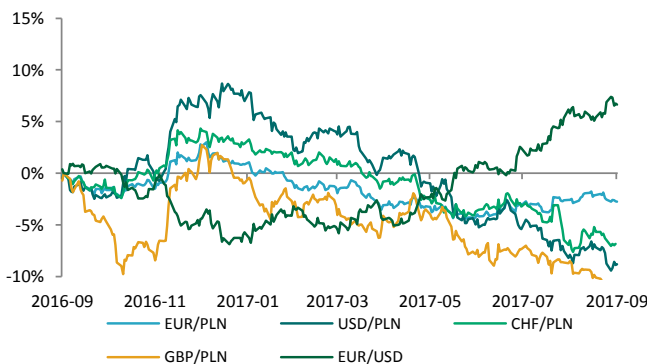
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

USD/PLN	3,5695	0,09%
GBP/PLN	4,6123	0,02%
EUR/PLN	4,2468	-0,02%
CHF/PLN	3,7164	-0,09%
EUR/USD	1,1897	-0,11%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,41	1,60
2 lata	1,73	1,83
4 lata	2,38	2,46
6 lat	2,80	2,87
10 lat	3,30	3,36

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
01.09.2017	09:55	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Sierpień	--	59,40	--
01.09.2017	10:00	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Sierpień	--	57,40	--
01.09.2017	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Sierpień	180k	209k	--
01.09.2017	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w tys.	Sierpień	170k	205k	--
01.09.2017	14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przetwórstwie w tys.	Sierpień	4k	16k	--
01.09.2017	14:30	USA	Bezrobocie	Sierpień	4,30%	4,30%	--
01.09.2017	16:00	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Sierpień	56,30	56,30	--
01.09.2017	16:00	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Sierpień	--	62,00	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
01.09.2017	LPP	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 35,74 zł na akcję.
01.09.2017	IZOSTAL	Wyplata dywidendy 0,07 zł na akcję.
04.09.2017	LPP	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 35,74 zł na akcję.
05.09.2017	KRUK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
05.09.2017	ACAUTOGAZ	Wyplata dywidendy 2,70 zł na akcję.
05.09.2017	BEST	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
05.09.2017	ERBUD	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
05.09.2017	TORPOL	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
06.09.2017	CCC	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,59 zł na akcję.
06.09.2017	CDPROJEKT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
06.09.2017	POLWAX	Publikacja raportu za I półrocze 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
<b>AKTUALNE:</b>									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	<b>16,08</b>	11,62	26,4	27,2	6,8	7,8
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	10,47	1,2	1,1	2,4	2,0
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	269,00	10,9	10,6	7,7	7,5
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	12,70	11,6	12,5	6,4	6,3
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	28,50	12,3	10,5	8,8	7,5
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	48,83	8,4	8,2	7,1	6,7
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	357,00	48,6	44,1	19,4	15,4
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	227,15	24,5	23,9	25,1	24,3
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	262,20	40,2	39,3	33,9	24,8
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	76,00	21,4	18,7	15,7	13,1
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	40,09	17,2	16,7	11,8	11,2
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,47	39,3	18,9	24,2	14,3
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8732,40	44,7	44,3	22,5	22,8
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	83,91	21,3	22,8	14,4	13,1
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,90	12,2	8,6	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	357,00	147,8	49,2	23,9	18,9
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	40,09	18,1	35,9	13,8	26,1
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	227,15	29,9	27,2	27,1	25,5
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	262,20	23,9	40,2	35,6	32,1
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,81	-6,1	-35,3	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	76,00	24,1	20,2	16,6	13,8
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8732,40	32,6	44,9	20,3	21,9
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	262,20	23,9	35,2	35,8	26,9
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8732,40	32,6	39,8	20,5	20,1
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	6,05	12,6	9,8	8,2	8,0
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	357,00	147,8	69,1	23,8	19,3
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	42,84	20,6	16,5	11,1	9,5
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	357,00	147,8	86,9	23,8	20,3

\* 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>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Adrian Kutnik	22 507 52 92	<a href="mailto:adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl">adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego**      telefon      adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@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>
IPO.bmBGZ	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	<a href="https://emisja.bmbgz.pl/">https://emisja.bmbgz.pl/</a>



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 odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywalnych 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Adam Maćkowiak

**nr ewidencyjny:** KD/2017/09/01/169