



KOMENTARZ PORANNY

Michał Krajczewski, CFA

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Po krótkotrwałej realizacji zysków, która miała miejsce we wtorek, WIG20 powrócił wczoraj do wzrostów, zyskując prawie 1,1%. Tym samym krajowe blue chipy kontynuowały pokaz siły względem rynków bazowych. O około połowę mniejsze zyski wypracował segment średnich i małych spółek.
- Po publikacji lepszych od oczekiwań wyników, wyróżniły się walory Dino Polska (+5,8%), na korzystnym sentymencie względem sektora handlowego skorzystał także Eurocash (+5,7%)
- Rynki akcji w Europie Zachodniej i USA kontynuowały wzrostowe odbicie. Silniejsza była giełda za oceanem z uwagi na publikację znacznie lepszych od oczekiwań danych. Wg drugiego odczytu annualizowane PKB za II kwartał w Stanach Zjednoczonych wyniosło +3,0% w porównaniu do +2,7% oczekiwań i +2,6% wg wstępnych danych. Raport ADP wskazał natomiast na utworzenie 237 tys. nowych miejsc pracy (185 tys. wg konsensusu). Inwestorzy nie przejęli się natomiast ponownym wzrostem napięcia na linii Waszyngton - Pjongjang.

Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

- Prognozujemy, że finalne dane GUS potwierdzą dynamikę wzrostu PKB w Polsce na poziomie 3,9% r/r w II kwartale wobec 4,0% r/r. w I kwartale br. Sądymy, że głównym motorem wzrostu gospodarczego w krajowej gospodarce pozostała konsumpcja prywatna, wspierana przez rosnące wynagrodzenia oraz zatrudnienie a także znaczne transfery socjalne. Oczekujemy również przyspieszenia dynamiki nakładów kapitałowych, z uwagi na zwiększony napływ funduszy strukturalnych UE oraz nieco lepszy sentyment inwestycyjny wśród przedsiębiorstw. Spodziewamy się zarazem negatywnej kontrybucji eksportu netto do PKB, co sugerują także dostępne miesięczne dane o bilansie płatniczym.
- Spodziewamy się także stabilizacji stopy inflacji cen konsumenta w Polsce na poziomie 1,7% r/r w sierpniu. Efekt tańszej żywności został bowiem w naszej ocenie zniwelowany przez lekki wzrost wskaźnika inflacji bazowej. Oczekujemy, że z uwagi na niższe prognozowane ceny surowców, zwłaszcza ropy naftowej, inflacja CPI w Polsce będzie pozostawać poniżej 2,0% przez pozostałą część roku. Jednocześnie spodziewamy się jednak stopniowego przyspieszenia inflacji bazowej, na skutek nasilającej się presji

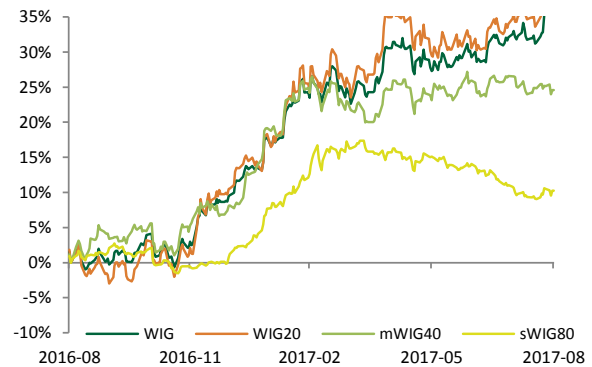
Informacje ze spółek

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

- PZU uzyskał w II kwartale 5 838 mln PLN składki przypisanej brutto (+15,0% r/r, +1,0% vs oczekiwaniami). Wynik na działalności lokacyjnej wyniósł 1 119 mln PLN (+305% r/r z uwagi na konsolidację banków Alior i Pekao, +9% powyżej prognoz). O 10% większe od konsensusu okazały się koszty operacyjne (+47% r/r), które wyniosły 1 882 mln PLN. Zysk netto był na poziomie 506 mln PLN (+201% r/r, o 3% gorzej od oczekiwań)
- CCC wypracował w II kwartale 1 125,1 mln PLN przychodów (+30,1% r/r, -0,2% vs oczekiwaniami). EBITDA wyniosła 200,3 mln PLN (+32,6% r/r, +6,1% vs prognozy). Zysk netto był na poziomie 148,1 mln PLN (+12,5% r/r, +15,4% lepiej od oczekiwań).
- PKP Cargo wypracował w II kwartale 1 167,2 mln PLN przychodów (+8,1% r/r, -2,1% vs oczekiwaniami). EBITDA wyniosła 185,8 mln PLN (+276,0% r/r, +1,6% vs prognozy). Zysk netto był na poziomie 20,8 mln PLN w porównaniu do 128,5 mln PLN straty przed rokiem (o 14,2% gorzej od oczekiwań).
- Trakcja uzyskała w II kwartale 400,9 mln PLN przychodów (+18,4% r/r, +20,3% vs oczekiwaniami). EBITDA wyniosła 19,0 mln PLN (-35,9% r/r, -31,4% vs prognozy). Zysk netto był na poziomie 7,1 mln PLN (-59,8% r/r, o 48,9% gorzej od oczekiwań).
- Stalprodukt wypracował w II kwartale 840,3 mln PLN przychodów (+3,6% r/r, -1,9% vs oczekiwaniami). EBITDA wyniosła 104,5 mln PLN (-40,0% r/r, -23,6% gorzej od prognoz). Zysk netto był na poziomie 56,1 mln PLN (-51,0% r/r, o 26,1% gorzej od oczekiwań).
- Mex Polska obniżył prognozy wyników finansowych na lata 2017-2019. Na 2017 r. Spółka prognozuje 64,8 mln PLN przychodów (72,9 mln PLN wcześniej) i 3,7 mln PLN zysku (5,7 mln PLN zysku wcześniej). Na 2018 r. prognozowane jest 74,5 mln PLN sprzedaży (88,7 mln PLN poprzednio) i 5,45 mln PLN zysku netto (7,1 mln PLN poprzednio). Prognoza na 2019 rok to 90,2 mln zł przychodów (wcześniej prognozowano 104,1 mln zł) i 7,04 mln zł zysku netto (8,46 mln zł wcześniej).

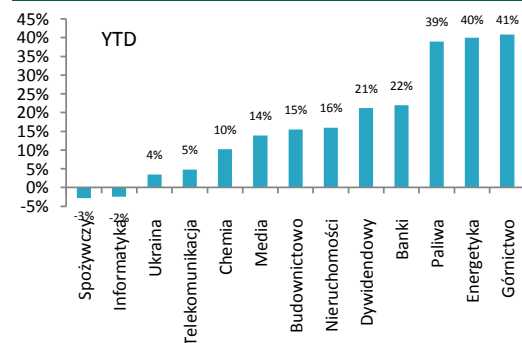
Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,957,87	0,88%
WIG20	2,524,57	1,08%
mWIG40	4,856,00	0,49%
sWIG80	15532,72	0,65%



Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	765,18	-0,46%
2	WIG Chemia	15,164,11	1,42%
3	WIG Informatyka	2,102,72	0,26%
4	WIG Nieruchomości	2,120,53	0,13%
5	WIG Dywidendowy	1,260,20	1,18%
6	WIG Budownictwo	3,299,11	0,77%
7	WIG Media	5,196,40	0,60%
8	WIG Banki	7,636,61	1,59%
9	WIG Energetyka	3,571,80	-1,27%
10	WIG Górnictwo	4,953,54	1,11%
11	WIG Paliwa	7,875,89	0,73%
12	WIG Ukraina	556,08	0,31%
13	WIG Spożywczy	4,038,44	0,37%



WIG - najwyższa aktywność

Symbol	Obrót (mln PLN)	Wzrost
PKOBP	92,82	2,30%
PEKAO	87,08	1,46%
PZU	84,28	0,73%
KGHM	82,33	0,08%
PKN ORLEN	76,48	0,68%

WIG - największe wzrosty

Symbol	Obrót (mln PLN)	Wzrost
SUWARY	10,50	10,76%
FEERUM SA	15,95	10,00%
TESGAS	2,68	8,94%
CALATRAVA	0,26	8,33%
VOTUM	10,00	7,99%

WIG - największe spadki

Symbol	Obrót (mln PLN)	Spadek
APLISENS	10,82	-5,83%
ORION INVESTMENT	67,20	-4,68%
QUMAK SA	1,32	-3,65%
PRAGMAINKASO	9,36	-3,51%
ADIUVO INVESTMEN	17,35	-3,50%

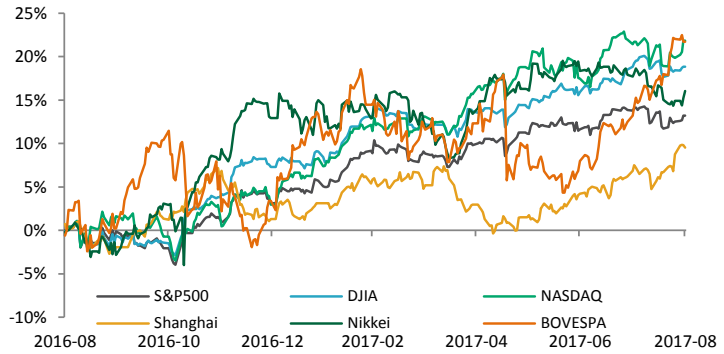
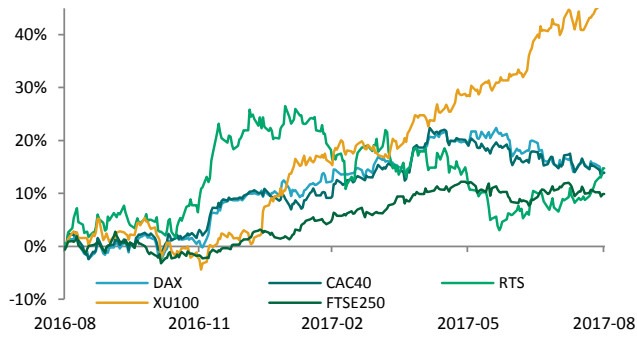


Indeksy – Europa

Rosja	RTS	1084,41	1,58%
Francja	CAC40	5056,34	0,49%
Niemcy	DAX	12002,47	0,47%
Europa	Euro Stoxx 50	3403,71	0,46%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19616,56	0,45%
Turcja	XU 100	110423,1	0,08%

Indeksy – Świat

USA	NASDAQ	6,301,89	1,05%
Japonia	Nikkei 225	19,506,54	0,72%
USA	S&P500	2,446,30	0,46%
USA	DJI	21,865,37	0,12%
Chiny	Shanghai B-share	3,363,63	-0,24%
Brazylia	Bovespa	71,329,85	-0,62%

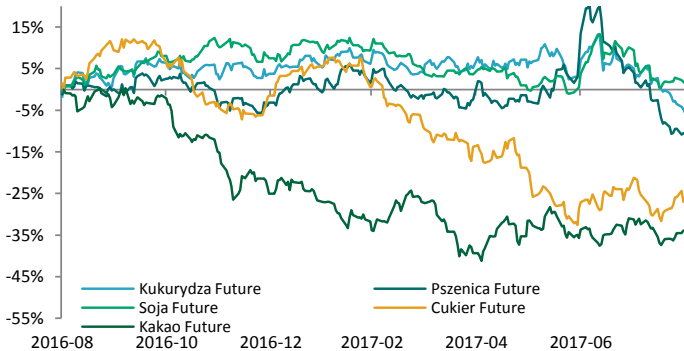
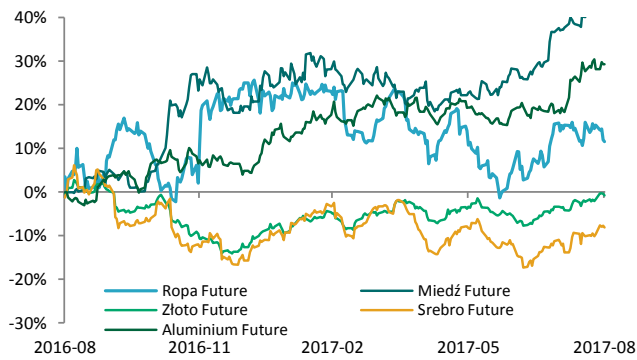


Surowce / Metale

Ropa Brent \$/bbl.	50,70	-0,31%
Miedź \$/t	6769,00	-0,33%
Aluminium \$/t	2087,50	-0,36%
Złoto \$/t oz.	1303,42	-0,40%
Srebro \$/t oz.	17,35	-0,46%

Surowce / Towary

Cukier Future	13,91	0,65%
Pszenica Future	432,00	0,52%
Soja Future	936,00	0,29%
Kukurydza Future	345,50	0,00%
Kakao Future	1500,00	-1,83%



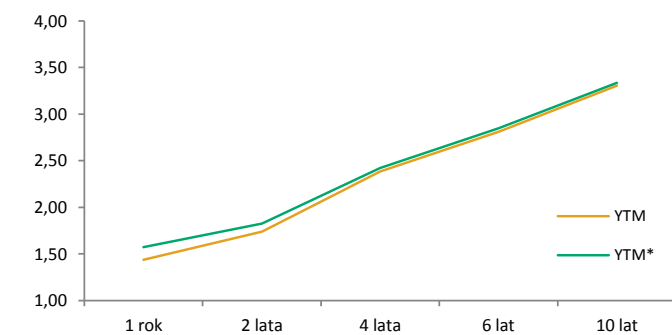
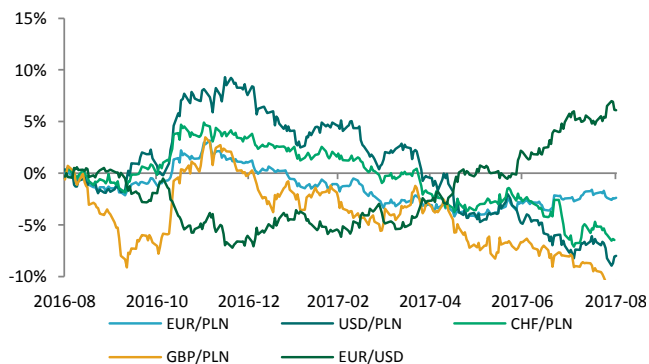
Waluty (kursy z godziny 8.30)

CHF/PLN	3,7192	0,12%
USD/PLN	3,5817	0,08%
EUR/PLN	4,2550	0,04%
GBP/PLN	4,6258	0,04%
EUR/USD	1,1880	-0,03%

Rentowność obligacji

	YTM	YTM*
1 rok	1,44	1,57
2 lata	1,74	1,82
4 lata	2,38	2,42
6 lat	2,81	2,85
10 lat	3,31	3,33

* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
31.08.2017	09:55	Niemcy	Zmiana bezrobocia w tys.	Sierpień	--	-9k	--
31.08.2017	10:00	Polska	PKB r/r	II kw.	--	3,90%	--
31.08.2017	10:00	Polska	PKB k/k	II kw.	--	1,10%	--
31.08.2017	11:00	Eurostrefa	Bezrobocie	Lipiec	--	9,10%	--
31.08.2017	11:00	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Sierpień	--	0,012	--
31.08.2017	14:00	Polska	CPI m/m	Sierpień	--	-0,20%	--
31.08.2017	14:00	Polska	CPI r/r	Sierpień	--	1,70%	--
31.08.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Tydzień	--	--	--
31.08.2017	14:30	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Lipiec	0,10%	0,10%	--
31.08.2017	14:30	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Lipiec	--	1,50%	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
31.08.2017	CCC	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
31.08.2017	PKPCARGO	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
31.08.2017	PZU	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
31.08.2017	11BIT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
31.08.2017	ABCDATA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
31.08.2017	BGZBNPP	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
31.08.2017	COMARCH	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
31.08.2017	ELBUDOWA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
31.08.2017	RAINBOW	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
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.


ANALIZY I REKOMENDACJE

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
AKTUALNE:									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	16,08	11,73	26,7	27,5	6,9	7,9
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	423,45	10,45	1,2	1,1	2,4	2,0
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	416,54	256,00	10,3	10,1	7,4	7,2
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	17,1	13,25	12,1	13,1	6,7	6,6
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	35,9	29,00	12,5	10,7	8,9	7,6
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	67,63	49,00	8,4	8,2	7,1	6,7
ARCHIWALNE:									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	241,75	356,00	48,4	43,9	19,3	15,4
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	230,50	24,9	24,2	25,4	24,6
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	263,90	40,4	39,5	34,2	25,0
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	74,02	20,9	18,2	15,3	12,8
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	40,39	17,3	16,8	11,9	11,3
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	4,96	5,47	39,3	18,9	24,2	14,3
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	5028,22	8450,00	43,2	42,9	21,8	22,1
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	84,90	21,6	23,1	14,5	13,3
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	59,00	12,2	8,6	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	356,00	147,4	49,1	23,8	18,9
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	40,39	18,3	36,2	13,9	26,3
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	230,50	30,3	27,6	27,4	25,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	263,90	24,1	40,5	35,8	32,3
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	74,02	23,4	19,6	16,2	13,5
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	8450,00	31,6	43,5	19,7	21,2
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	263,90	24,1	35,4	36,1	27,0
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	8450,00	31,6	38,5	19,8	19,4
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	6,00	12,5	9,7	8,2	8,0
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	356,00	147,4	68,9	23,7	19,2
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	41,85	20,1	16,2	10,9	9,3
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	356,00	147,4	86,7	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 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
Adrian Kutnik	22 507 52 92	adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl



Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego telefon adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@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 odnoszenie 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