



KOMENTARZ PORANNY

Michał Krajczewski, CFA

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Pierwsza sesja września na rynkach bazowych upłynęła w otoczeniu kontynuacji trendu z drugiej połowy ubiegłego tygodnia. Choć początek piątkowej sesji cechował się mniejszą aktywnością inwestorów z uwagi na oczekiwaną publikację danych z amerykańskiego rynku pracy, w dalszej części dnia na rynku dominowali kupujący. Ostatecznie główne giełdy zakończyły dzień zwyżkami na poziomie odpowiednio: DAX +0,72%, CAC40 +0,74%, FTSE100 +0,11%. Mimo słabszych danych makro, kluczowy indeks amerykańskiej giełdy zanotował nieznaczny wzrost (S&P500 +0,20%). Słabsze dane inwestorzy odbierają jako argument mogący zmienić nastawienie Fed dotyczące kolejnych podwyżek stóp procentowych, jak i planowanej redukcji sumy bilansowej.
- Zatrudnienie w sektorach pozarolniczych (non-farm payrolls) w USA zwiększyło się w sierpniu o 156 tys. osób wobec zrewidowanego w dół wzrostu o 189 tys. osób w lipcu. Do nieco wolniejszej kreacji nowych miejsc pracy przyczyniły się głównie sektory związane z usługami biznesowymi, edukacją i opieką zdrowotną. Mocniejszy od oczekiwań okazał się natomiast wzrost liczby pracujących w przemyśle przetwórczym oraz budownictwie. Jednocześnie stopa bezrobocia wzrosła w sierpniu do 4.4% z 4.3% w lipcu, a dynamika wynagrodzeń okazała się słabsza od oczekiwań, stabilizując się na poziomie 2.5% r/r w ostatnim miesiącu.
- W zachowanie rynków rozwiniętych wpisywały się notowania na warszawskiej giełdzie, gdzie indeks WIG20 wzrósł o 0,45% i tym samym powrócił w okolice kilkuletnich maksimów. Wśród blue chips najmocniej na wartości zyskały walory: CCC (+3,36%), ASSECOPOL (+3,09%) oraz ENERGA (+3,01%). Natomiast na drugim biegunie znalazł się MBANK (-1,79%), Cyfrowy Polsat (-1,49%) oraz LPP (-1,39%).
- Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego w Polsce wzrósł lekko do poziomu 52.5 pkt. w sierpniu z 52.3 pkt. w lipcu, nieco słabiej od oczekiwań zarówno naszych jak i konsensusu rynkowego (53.0 pkt.). Do wzrostu indeksu przyczyniły się głównie komponenty związane z poziomami obecnej produkcji i nowymi zamówieniami krajowymi. Nieco wolniej niż przed miesiącem rosły natomiast zatrudnienie oraz zamówienia eksportowe. Krajowe PMI, wraz z silnym popytem zagranicą, sugerują wciąż mocne tempo wzrostu polskiego sektora przemysłowego, zbliżone do 6.0% r/r (dane wyrównane sezonowo) w najbliższych miesiącach.

Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

- Z uwagi na dzień wolny w USA (Święto Pracy), a także brak ważniejszych odczytów makroekonomicznych, oczekujemy dziś niewielkich zmian notowań na rynkach finansowych.

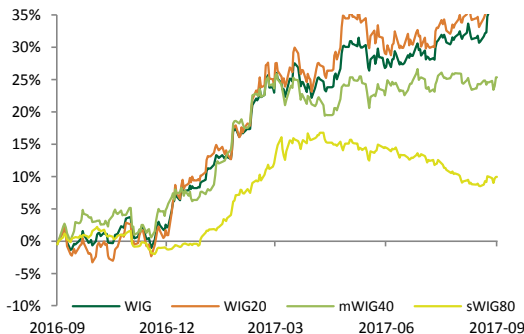
Informacje ze spółek

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

- Grupa Lotos szacuje, że modelowa marża rafineryjna spółki w sierpniu 2017 r. wyniosła 7,92 USD/bbl wobec 7,43 USD/bbl w lipcu oraz wobec 5,46 USD/bbl w sierpniu 2016 r.
- Skonsolidowane przychody ze sprzedaży CCC w sierpniu 2017 r. wyniosły ponad 295 mln PLN (+43,4% r/r). Przychody ze sprzedaży detalicznej w sklepach stacjonarnych wyniosły 233 mln PLN (+40,1% r/r), a przychody w kanale internetowym wyniosły 46 mln PLN (+91,2% r/r).
- Przychody grupy LPP ze sprzedaży w sierpniu 2017 roku wyniosły ok. 557 mln PLN (+13% r/r). Szacunkowa wartość marży brutto na sprzedaży wyniosła ok. 47% (+2 pkt. proc. r/r). Przychody ze sprzedaży internetowej wyniosły ok. 18,3 mln PLN (+80% r/r). Powierzchnia handlowa wyniosła na koniec sierpnia ok. 929 tys. m2 (+6% r/r).
- Torpol opublikował wstępne wyniki za II kwartał 2017 r. Przychody wyniosły 148,6 mln PLN (-21,6% r/r ale +7,7% względem konsensusu). Wynik EBIT to -4,9 mln PLN wobec rynkowych oczekiwań 0,1 mln PLN. Strata na poziomie netto wyniosła -6,6 mln PLN wobec -0,3 mln PLN wg prognoz. Spółka podała także, iż obecny portfel zamówień, uwzględniając wybory najkorzystniejszych ofert, wynosi ponad 3 mld PLN netto, bez udziału konsorcjantów.
- Akcjonariusze Projprzem udecydują na NWZA w dniu 28 września o upoważnieniu zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego spółki w drodze emisji do 4,48 mln akcji (obecnie kapitał własny dzieli się na 5,98 mln akcji). Upoważnienie ma obowiązywać do 28 września 2020 roku. Zarząd może pozbawić akcjonariuszy spółki w całości lub w części prawa poboru.

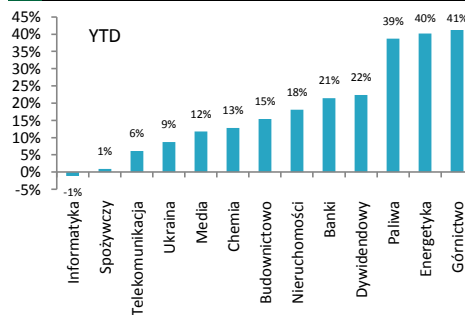
Indeksy – Polska/Europa Środkowa

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	583,88	1,98%
2	WIG Energetyka	3,575,95	1,33%
3	WIG Budownictwo	3,297,40	1,08%
4	WIG Chemia	15,520,42	1,02%
5	WIG Spożywczy	4,193,46	0,99%
6	WIG Informatyka	2,131,69	0,98%
7	WIG Górnictwo	4,964,20	0,84%
8	WIG Paliwa	7,865,79	0,77%
9	WIG Nieruchomości	2,160,23	0,53%
10	WIG Dywidendowy	1,271,97	0,47%
11	WIG Odzież	7,182,49	0,39%
12	WIG Telekomunikacja	774,41	0,35%
13	WIG Banki	7,604,54	-0,06%



WIG - najwyższa aktywność



WIG - największe wzrosty



WIG - największe spadki



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Spółka	Obrót (mln PLN)	Wzrost	Spółka	Obrót (mln PLN)	Wzrost	Spółka	Obrót (mln PLN)	Spadek
PKN ORLEN	60,48	0,76%	MNI	0,10	25,00%	EUCO	23,90	-15,99%
PZU	55,18	0,21%	ESOTIQ & HENDERS	14,98	16,49%	BIOTON	5,23	-8,89%
KGHM	48,37	0,79%	TESGAS	2,96	13,41%	COMARCH	180,00	-7,69%
PEKAO	32,57	-0,27%	HYPERION	0,46	12,20%	KREZUS SA	0,97	-7,62%
JSW	31,79	0,96%	PBG	0,31	6,90%	ARTERIA	7,60	-7,32%



NOTOWANIA Z DNIA 01.09.2017

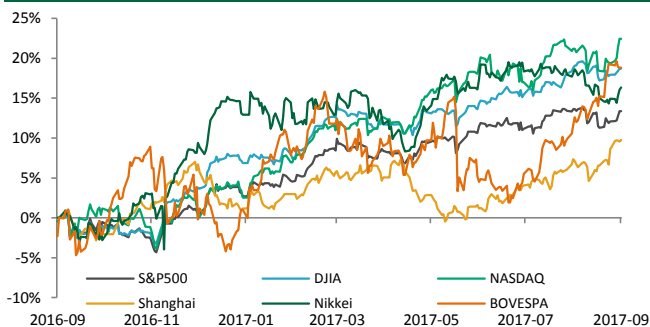
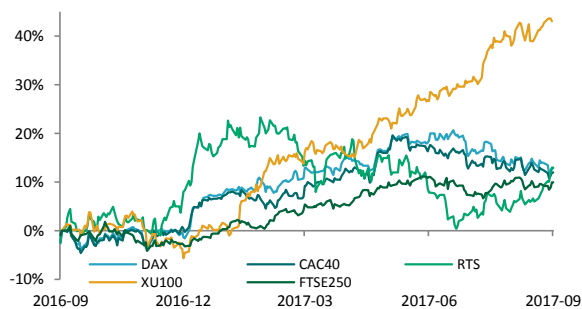
źródło: Bloomberg

Indeksy – Europa

Francja	CAC40	5123,26	0,74%
Niemcy	DAX	12142,64	0,72%
Europa	Euro Stoxx 50	3443,88	0,65%
Rosja	RTS	1100,58	0,43%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19786,18	-0,09%
Turcja	XU 100	110010,5	-0,37%

Indeksy – Świat

Brazylia	Bovespa	70,835,05	1,54%
Chiny	Shanghai B-share	3,367,12	0,24%
USA	S&P500	2,471,65	0,20%
USA	DJI	21,948,10	0,18%
USA	NASDAQ	6,428,66	0,10%
Japonia	Nikkei 225	19,691,47	-0,93%

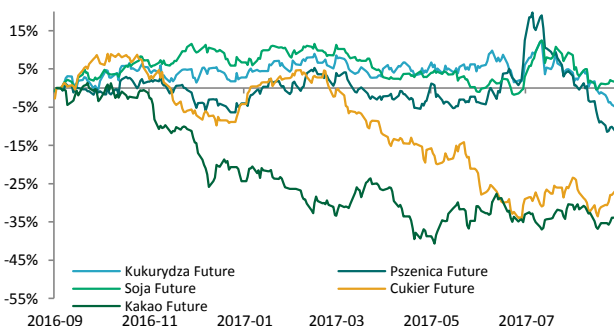
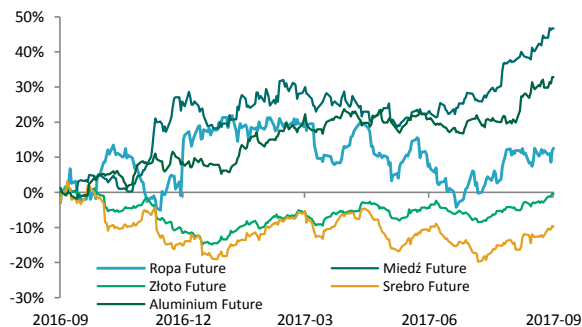


Surowce / Metale

Złoto \$/t oz.	1337,66	0,94%
Aluminium \$/t	2136,00	0,90%
Srebro \$/t oz.	17,87	0,80%
Miedź \$/t	6835,00	0,69%
Ropa Brent \$/bbl.	52,27	-0,91%

Surowce / Towary

Pszenica Future	438,75	0,98%
Soja Future	949,50	0,45%
Kakao Future	1503,00	0,00%
Kukurydza Future	355,25	-0,70%
Cukier Future	13,75	-4,51%



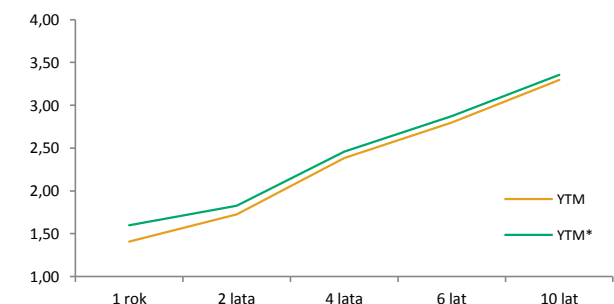
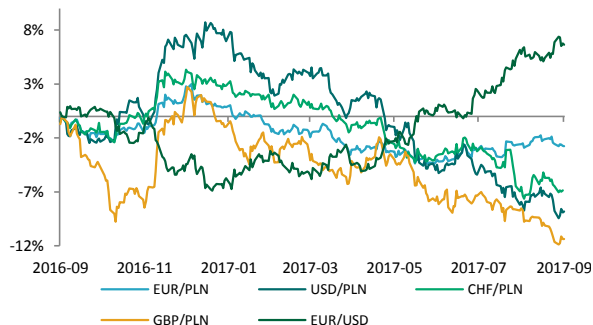
Waluty (kursy z godziny 8.30)

CHF/PLN	3,7343	0,37%
EUR/USD	1,1895	0,30%
EUR/PLN	4,2575	0,10%
GBP/PLN	4,6382	-0,14%
USD/PLN	3,5792	-0,20%

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
04.09.2017	11:00	Eurostrefa	PPI m/m	Lipiec	0,10%	-0,10%	--
04.09.2017	11:00	Eurostrefa	PPI r/r	Lipiec	2,10%	2,50%	--
05.09.2017	09:55	Niemcy	PMI usługi pkt.	Sierpień	53,40	53,40	--
05.09.2017	10:00	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Sierpień	54,90	54,90	--
05.09.2017	11:00	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Lipiec	-0,30%	0,50%	--
05.09.2017	11:00	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Lipiec	2,50%	3,10%	--
05.09.2017	16:00	USA	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Lipiec	-3,30%	3,00%	--
05.09.2017	16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe	Lipiec	1,00%	-6,80%	--
05.09.2017	16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wyłączeniem transportu)	Lipiec	--	0,50%	--
06.09.2017	08:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Lipiec	0,20%	1,00%	--
06.09.2017	08:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Lipiec	5,80%	5,10%	--
06.09.2017	16:00	USA	ISM usługi pkt.	Sierpień	55,5	53,90	--
06.09.2017		Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Wrzesień	1,50%	1,50%	--
07.09.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec	0,60%	-1,10%	--
07.09.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec	4,60%	2,40%	--
07.09.2017	11:00	Eurostrefa	PKB k/k	II kw.	0,60%	0,60%	--
07.09.2017	11:00	Eurostrefa	PKB r/r	II kw.	2,20%	2,20%	--
07.09.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Wrzesień	242k	236k	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
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	Wypłata 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
AKTUALNE:									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	16,08	11,81	26,9	27,7	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	276,00	11,1	10,9	7,9	7,7
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	17,1	12,90	11,8	12,7	6,6	6,4
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	35,9	27,60	11,9	10,2	8,5	7,3
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	67,63	48,20	8,3	8,1	7,0	6,6
ARCHIWALNE:									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	241,75	368,00	50,1	45,4	19,9	15,9
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	230,15	24,8	24,2	25,4	24,5
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	271,00	41,5	40,6	35,0	25,6
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	75,01	21,2	18,4	15,5	13,0
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	39,39	16,9	16,4	11,5	11,0
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	4,96	5,59	40,1	19,4	24,7	14,6
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	5028,22	8575,65	43,9	43,5	22,1	22,4
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	83,90	21,3	22,8	14,4	13,1
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	58,99	12,2	8,6	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	368,00	152,3	50,7	24,5	19,4
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	39,39	17,8	35,3	13,6	25,6
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	230,15	30,3	27,6	27,3	25,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	271,00	24,8	41,6	36,7	33,2
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	1,64	0,83	-6,3	-36,2	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	60,1	75,01	23,7	19,9	16,4	13,6
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	8575,65	32,0	44,1	20,0	21,5
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	271,00	24,8	36,4	37,0	27,7
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	8575,65	32,0	39,1	20,1	19,7
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	5,98	12,5	9,7	8,2	7,9
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	368,00	152,3	71,2	24,4	19,8
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	42,90	20,6	16,6	11,1	9,5
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	368,00	152,3	89,6	24,5	20,9

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

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



SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:

Agencja ratingowa - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

Bilans handlu zagranicznego - różnica między eksportem a importem danego państwa

BoE - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

BoJ - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

CAC40 - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

DAX - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

Deficyt budżetowy - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

Dług publiczny - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

Duracja obligacji - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

EBC - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

Emerging Markets - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

Fed - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

FOMC - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi 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	michal.krajczewski@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



Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>



Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>



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

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

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

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

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

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji jest poniżej 0%;

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywalnych 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

Autorzy: Michał Krajczewski, CFA

nr ewidencyjny: KD/2017/09/04/170