



KOMENTARZ PORANNY

Adrian Kutnik

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Poniedziałkowa sesja przebiegła nad wyraz spokojnie. Nie publikowano istotnych danych a za oceanem był dzień wolny. Niemniej jednak, w niedzielę Korea Północna przeprowadziła próbę bomby wodorowej, co jednak w niewielkim stopniu wpłynęło na europejskie parkiety. DAX spadł o 0,33%, CAC40 o 0,38% a FTSE100 o 0,36%. W Polsce WIG20 stracił 0,32% a sWIG80 0,55%. Na minimalnym plusie dzień zakończył mWIG40. Najlepszym indeksem okazał się WIG Ukraina (+2,13%) a najgorszym WIG Lek (-2,42%) i WIG Media (-2,03%). Słabo zachowywały się również indeksy telekomów i spółek paliwowych (odpowiednio -1,89% i -1,12%). Spółkami, które pozytywnie wyróżniły się podczas poniedziałkowej sesji były: Action (+10,55%), Getback (+6,2%), CCC (+5,28%) oraz BOŚ Bank (+4,46%). Spadki natomiast zaliczyły: Orange (-7,87%), Energa (-2,28%) oraz LPP (-2,02%).
- Agencja ratingowa Moody's podniosła prognozę wzrostu PKB Polski na ten rok z 3,2% na 4,3% oraz zmniejszyła prognozę deficytu budżetowego z 2,9% na 2,5%. Nasze dane dotyczące wzrostu oraz polityki fiskalnej za II kw. pozytywnie zaskoczyły analityków agencji, którzy zapowiedzieli rewizję ratingu Polski na 8 września.

Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

- We wtorek Rada Polityki Pieniężnej (RPP) rozpocznie swoje dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Nie spodziewamy się jednak zmian w sposobie prowadzenia polityki pieniężnej w Polsce. Prognozujemy, że RPP pozostawi stopy procentowe NBP na dotychczasowych poziomach, ze stopą referencyjną równą 1.50%. W ostatnim czasie członkowie Rady wielokrotnie podkreślali, że w ich ocenie obecny poziom stóp procentowych sprzyja zachowaniu równowagi makroekonomicznej w krajowej gospodarce. W konsekwencji spodziewamy się, że w pomimo mocniejszego wzrostu PKB a w obliczu prognozowanej stabilizacji stopy inflacji CPI poniżej 2.0%, RPP utrzyma niezmiennione stopy procentowe do końca br.

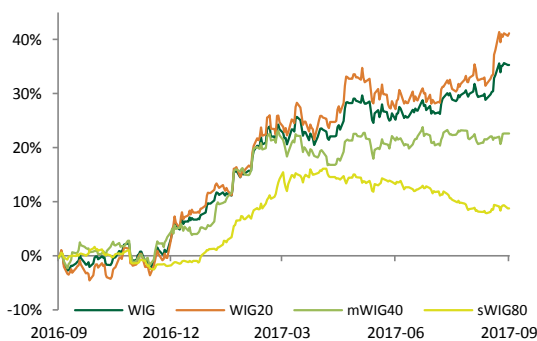
Informacje ze spółek

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

- Elemental Holding spodziewa się 673,5mln PLN przychodów w I połowie 2017 (+50,5% r/r) i 35,8mln PLN EBITDA (-4,6% r/r), co oznacza, iż w II kwartale przychody sięgnęły 325 mln PLN (+27% r/r), a EBITDA wyniosła 14 mln PLN (-30% r/r). Konsensus PAP zakładał, że w drugim kwartale 2017 r., przychody Elemental Holding wyniosą 325 mln PLN, a EBITDA 19,4 mln PLN.
- Wartość obrotów akcjami w sierpniu na GPW wyniosła 18,5 mld PLN (+18,3 r/r). Obroty na NewConnect wyniosły 122,2 mln PLN (+15,6% r/r). Wolumen transakcji instrumentami pochodnymi wyniósł 521,4 tys. (+4,6% r/r). Wartość obroty na rynku Catalyst była na poziomie 214,5 mln PLN (-7,9% r/r).
- Erbud odnotował 6,8 mln zł skonsolidowanego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej w II kw. 2017 r. wobec 18,18 mln zł straty rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 432,24 mln zł w II kw. 2017 r. wobec 446,32 mln zł rok wcześniej.
- Energa pozyskała finansowanie hybrydowe od EBI w kwocie 250 mln EUR. Obligacje wyemitowane przez Energa będą podporządkowane, niezabezpieczone, i kuponowe. Celem finansowania są inwestycje w segmencie dystrybucji, których wynikiem mają być niższe straty sieci i poprawa bezpieczeństwa i jakości usług.
- JSW dokonała wykupu obligacji o wartości 124,23 mln PLN (wartość nominalna 565,48 mln PLN) i 22,74 mln USD (101,14 mln USD).

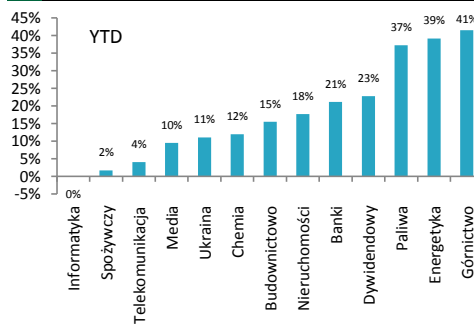
Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	65,038,75	-0,26%
WIG20	2,527,29	-0,32%
mWIG40	4,909,50	0,01%
sWIG80	15488,76	-0,55%



Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Ukraina	596,33	2,13%
2	WIG Motoryzacja	5,338,72	0,95%
3	WIG Informatyka	2,151,41	0,93%
4	WIG Odzież	7,243,04	0,84%
5	WIG Spożywczy	4,223,17	0,71%
6	WIG Dywidendowy	1,275,65	0,29%
7	WIG Górnictwo	4,975,12	0,22%
8	WIG Budownictwo	3,300,02	0,08%
9	WIG Banki	7,585,80	-0,25%
10	WIG Nieruchomości	2,152,80	-0,34%
11	WIG Energetyka	3,550,11	-0,72%
12	WIG Chemia	15,397,78	-0,79%
13	WIG Paliwa	7,777,60	-1,12%



WIG - najwyższa aktywność



WIG - największe wzrosty



WIG - największe spadki



Obrót (mln PLN)

PZU	54,97	0,56%
KGHM	44,89	0,71%
CCC SA	44,75	5,28%
PKN ORLEN	40,63	-1,35%
ORANGE POLSI	40,25	-7,87%

CHEMOS	1,30	14,04%
ARTERIA	8,16	7,37%
PROJPRZEM	12,80	6,67%
LIBET	1,95	6,56%
BUMECH	0,87	6,10%

MNI	0,07	-30,00%
HYPERION	0,41	-10,87%
KORPORACJA BUDOW	2,68	-9,15%
BIOTON	4,76	-8,99%
ORANGE POLSKA SA	5,62	-7,87%

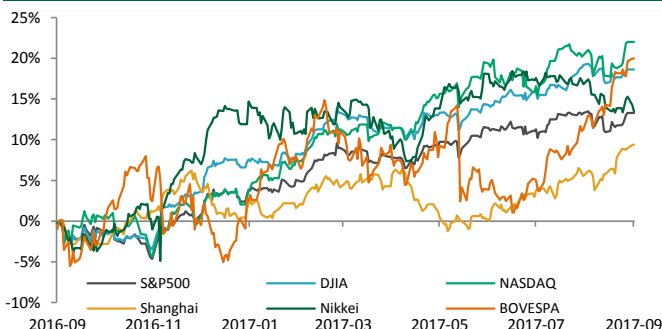
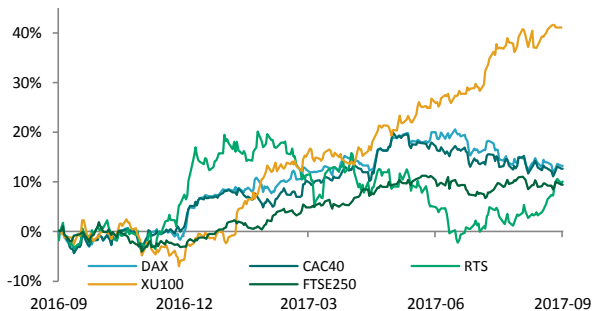


Indeksy – Europa

Rosja	RTS	1095,71	0,36%
Niemcy	DAX	12102,21	-0,33%
Turcja	XU 100	110010,5	-0,37%
Francja	CAC40	5103,97	-0,38%
Europa	Euro Stoxx 50	3430,42	-0,39%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19697,91	-0,45%

Indeksy – Świat

Brazylia	Bovespa	71,923,11	0,29%
USA	S&P500	2,471,65	0,20%
USA	DJI	21,948,10	0,18%
USA	NASDAQ	6,428,66	0,10%
Chiny	Shanghai B-share	3,379,58	0,05%
Japonia	Nikkei 225	19,508,25	-0,63%

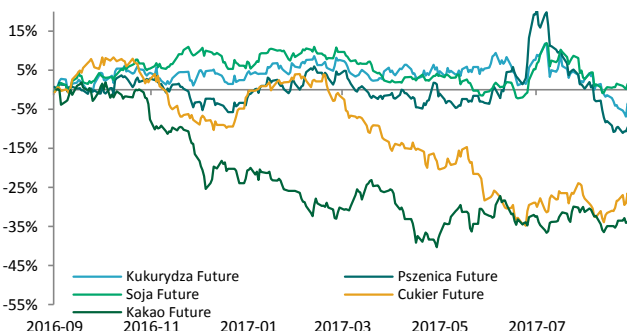
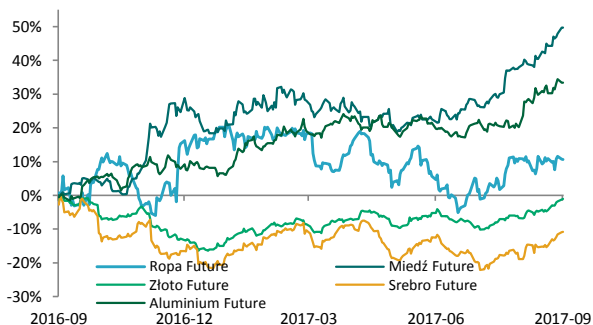


Surowce / Metale

Miedź \$/t	6917,00	1,20%
Złoto \$/t oz.	1335,63	0,13%
Srebro \$/t oz.	17,89	0,07%
Ropa Brent \$/bbl.	52,30	-0,08%
Aluminium \$/t	2119,50	-0,77%

Surowce / Towary

Pszenvica Future	442,75	0,91%
Soja Future	957,00	0,79%
Kukurydza Future	357,25	0,56%
Cukier Future	13,75	0,00%
Kakao Future	1497,00	-0,40%



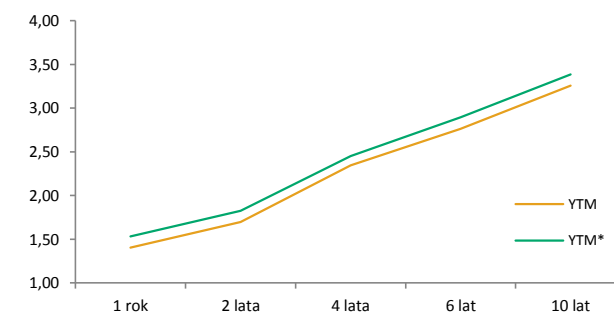
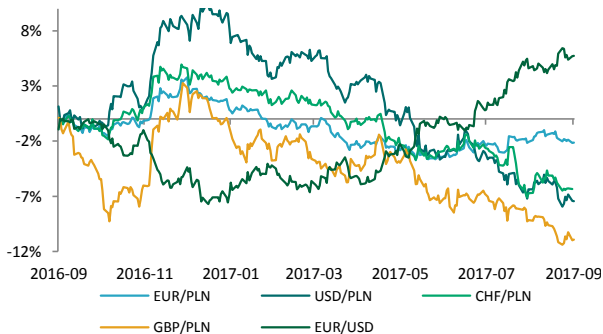
Waluty (kursy z godziny 8.30)

CHF/PLN	3,7257	0,19%
GBP/PLN	4,6094	0,06%
EUR/USD	1,1902	0,05%
EUR/PLN	4,2411	0,02%
USD/PLN	3,5635	-0,02%

Rentowność obligacji

	YTM	YTM*
1 rok	1,41	1,53
2 lata	1,70	1,83
4 lata	2,34	2,45
6 lat	2,76	2,89
10 lat	3,26	3,39

* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
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	55,50	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
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	Cena (PLN)			P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
			z dnia wyceny	docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
AKTUALNE:									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	16,08	12,04	27,4	28,2	7,1	8,1
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	423,45	10,00	1,1	1,0	2,4	2,0
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	416,54	279,25	11,3	11,0	8,0	7,8
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	17,1	13,04	11,9	12,9	6,6	6,5
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	47,75	8,2	8,0	7,0	6,6
ARCHIWALNE:									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	241,75	363,20	49,4	44,8	19,7	15,7
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	231,85	25,0	24,4	25,5	24,7
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	285,30	43,7	42,7	36,8	26,9
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	74,45	21,0	18,3	15,4	12,9
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	38,50	16,5	16,0	11,2	10,7
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	4,96	5,45	39,1	18,9	24,2	14,3
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	5028,22	8402,20	43,0	42,6	21,7	22,0
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	83,00	21,1	22,6	14,3	13,0
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	57,99	12,0	8,5	10,1	7,5
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	363,20	150,3	50,0	24,2	19,2
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	38,50	17,4	34,5	13,3	25,0
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	231,85	30,5	27,8	27,5	26,0
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	285,30	26,1	43,8	38,6	34,9
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	74,45	23,6	19,8	16,3	13,5
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	8402,20	31,4	43,2	19,6	21,1
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	285,30	26,1	38,3	38,8	29,1
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	8402,20	31,4	38,3	19,7	19,3
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	363,20	150,3	70,3	24,1	19,6
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	42,80	20,6	16,5	11,1	9,5
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	363,20	150,3	88,4	24,2	20,7

* 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 konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju
- Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) 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 Wtórznego 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

bm**BGZ**.net

Zlecenia na GPW i New Connect

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

©IPO.bm**BGZ**

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 odniesienie 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

Autorzy: Adrian Kutnik

nr ewidencyjny: KD/2017/09/05/171