



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Maćkowiak

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Kolejny dzień spadków na polskim parkiecie. Indeks blue chipów stracił -0,2%, mWIG40 -0,96% a sWIG80 -0,12%. Liderem spadków okazał się Kruk, co spowodowane było negatywną reakcją na zaprezentowane relatywnie dobre wyniki finansowe. Spadek o ponad 6% mógł być spowodowany realizacją zysków oraz negatywnych informacji płynących ze spółki dotyczących wyższej efektywnej stopy podatkowej w 2018 roku. Wśród spółek z WIGU20 liderem spadków okazały się spółki energetyczne – PGE straciło -3,89%, Energa -3,12% a Tauron -2,04%. Po drugiej stronie rynku znalazły się walory CI Games, które zyskały 7,62% na wartości. Po publikacji wyników za 2Q 2017 o 5,37% wzrosły również walory Erbudu. Ponadto inwestorzy pozytywnie ocenili wiadomości ze spółek PBKM (wyniki, +3,02%) i Emperia (sprzedaż miesięczna Stokrotki, +2,13%).
- W Europie Zachodniej panowały zmienne nastroje. FTSE250 stracił -0,38%, DAX zyskał +0,75% a CAC40 +0,29%. Wczorajsza sesja na rynku amerykańskim zakończyła się niewielkim odreagowaniem poprzednich spadków. S&P500 zyskał +0,31% a NASDAQ Composite +0,28%.
- Jeżeli chodzi o dane makroekonomiczne to w dniu wczorajszym poznaliśmy decyzję RPP dotyczącą stóp procentowych. Bez zaskoczenia Rada nie wprowadziła zmian w tym elemencie prowadzonej polityki monetarnej. Prezes RPP Adam Glapiński zapowiedział, że do końca 2018 roku będzie głosował za utrzymaniem stóp procentowych na nie zmienionym poziomie. Dodatkowo przedstawiciele gremium nie widzą większego ryzyka, które mogłoby doprowadzić do ewentualnych zmian w prowadzonej polityce.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Dzisiejsza sesja może znajdować się pod negatywnym wpływem odczytów makroekonomicznych z Niemiec. Zamiast prognozowanego przez analityków wzrostu +0,6% vs. poprzedni kwartał, gospodarka naszych zachodnich sąsiadów ani nie urosła ani nie spadła. W ujęciu rocznym wzrost wyniósł 4% zamiast oczekiwanych 4,6%.
- W trakcie dzisiejszej sesji warto będzie również zwrócić uwagę na odczyty PKB za 2Q 2017 w strefie euro. Konsensus analityków zakłada wzrost na poziomie 2,2% rdr i 0,6% kdk. Dodatkowo w drugiej połowie dnia, poznamy informacje z amerykańskiego rynku pracy oraz jak co czwartek dotyczące zapasów ropy Crude.

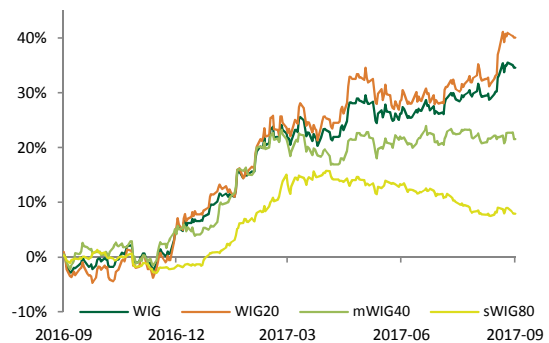
**Informacje ze spółek**

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

- Amica podała wyniki za 2Q 2017. Przychody wyniosły 624,4 mln PLN (+7,5% rdr, -2,8% vs. Kons.), EBITDA 49,9 mln PLN (+3,6% rdr i +21,4% vs. Kons.). Zaraportowany zysk netto wyniósł 71,4 mln PLN vs. 20,5 mln rok wcześniej. Wyniki na tle oczekiwań analityków prezentują się dobrze.
- Wyniki gorsze rok do roku, ale znacznie lepsze od konsensusu rynkowego podał CD Projekt. Przychody spadły do 155 mln PLN (-33% rdr i +21,5% vs. Kons.), EBITDA wyniosła 91,8 mln PLN (-40,9% rdr i +43,4% vs. Kons.). Zysk netto wyniósł 73,3 mln PLN vs. 52,3 mln PLN rok wcześniej (+40,4% vs. Kons.). Przedstawione rezultaty mogą być pozytywnym impulsem dla kursu spółki po okresie ostatniej 3 miesięcznej konsolidacji w zakresie 79-87 PLN za akcję.
- Polwaks podał wyniki za 2Q 2017. Przychody wyniosły 52,5 mln PLN (-17,0% rdr i -15,3% vs. Kons.). Podobnie słabe rezultaty spółka osiągnęła jeżeli chodzi o marżowość. EBITDA spadła do 5,2 mln PLN (-19,0% rdr i -14,5% vs. Kons.) a zysk netto do 3,1 mln PLN (-27,0% rdr i -18,2% vs. Kons.).

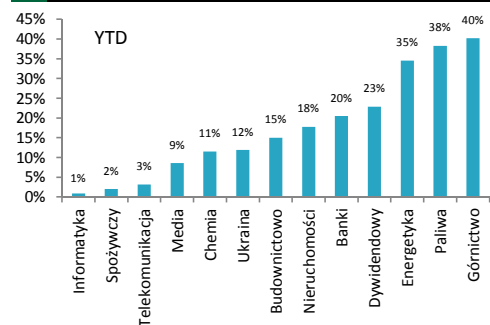
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,768,25	-0,35%
WIG20	2,512,40	-0,20%
mWIG40	4,863,06	-0,96%
sWIG80	15424,35	-0,11%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Odzież	7,349,88	1,78%
2	WIG Leki	6,024,09	0,96%
3	WIG Paliwa	7,836,37	0,63%
4	WIG Nieruchomości	2,153,69	0,62%
5	WIG Ukraina	601,38	0,47%
6	WIG Informatyka	2,174,61	0,35%
7	WIG Motoryzacja	5,390,86	0,12%
8	WIG Spożywczy	4,239,57	-0,03%
9	WIG Dywidendowy	1,276,99	-0,07%
10	WIG Telekomunikacja	753,26	-0,16%
11	WIG Banki	7,545,54	-0,45%
12	WIG Media	4,953,49	-0,47%
13	WIG Budownictwo	3,286,83	-0,49%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Obrót (mln PLN)								
KRUK SA	120,99	0,00%	ALMA	0,82	0,00%	ELKOP	0,17	-80,00%
PKN ORLEN	111,23	0,00%	CALATRAVA	0,24	0,00%	HUBSTYLE SA	0,89	0,00%
KGHM	86,08	0,00%	CIGAMES	1,13	0,00%	4FUN MEDIA	8,06	0,00%
PZU	72,09	0,00%	ALTA SA	3,44	0,00%	TROMEDIA	0,41	0,00%
PEKAO	54,30	0,00%	FASTFIN	1,65	0,00%	AIRWAY MEDIX SA	1,01	0,00%



**NOTOWANIA Z DNIA 06.09.2017**

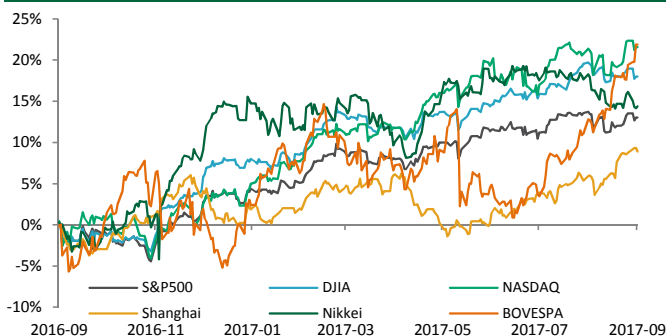
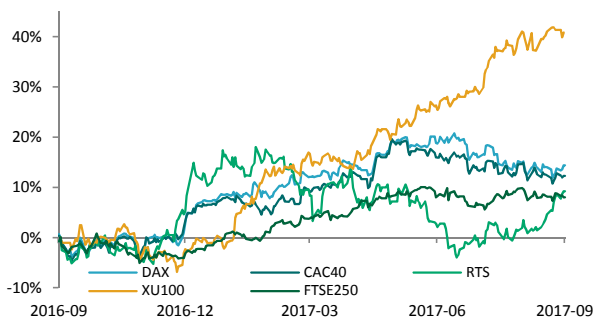
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Niemcy	DAX	12214,54	0,75%
Turcja	XU 100	109611,8	0,68%
Rosja	RTS	1109,52	0,25%
Europa	Euro Stoxx 50	3433,8	0,38%
Francja	CAC40	5101,41	0,29%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19652,31	-0,38%

**Indeksy – Świat**

Brazylia	Bovespa	72,150,88	1,75%
USA	S&P500	2,457,85	0,31%
USA	NASDAQ	6,375,57	0,28%
USA	DJI	21,753,31	0,25%
Japonia	Nikkei 225	19,357,97	0,20%
Chiny	Shanghai B-share	3,385,39	-0,54%

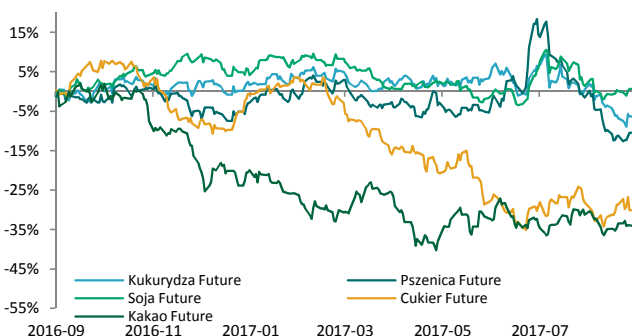
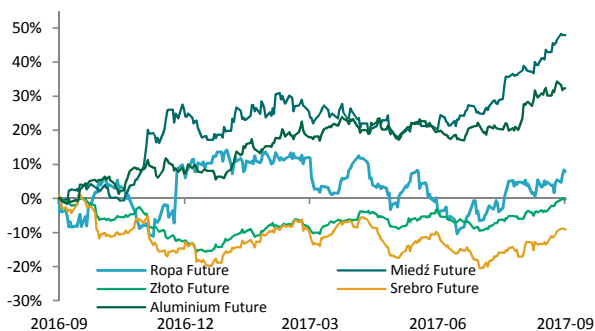


**Surowce / Metale**

Aluminium \$/t	2104,50	0,41%
Złoto \$/t oz.	1337,53	0,25%
Miedź \$/t	6901,00	0,01%
Srebro \$/t oz.	17,90	0,11%
Ropa Brent \$/bbl.	53,99	-0,39%

**Surowce / Towary**

Cukier Future	14,29	1,85%
Soja Future	972,00	0,10%
Pszemka Future	445,25	-0,11%
Kukurydza Future	359,25	-0,48%
Kakao Future	1459,00	-2,60%



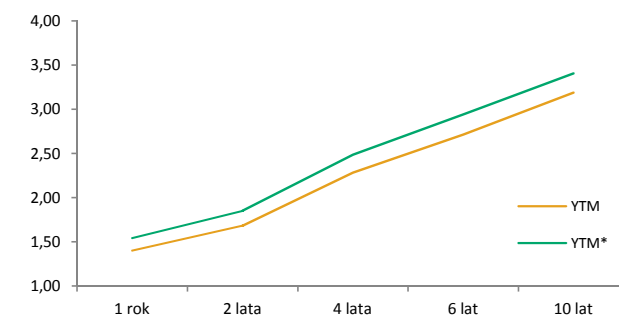
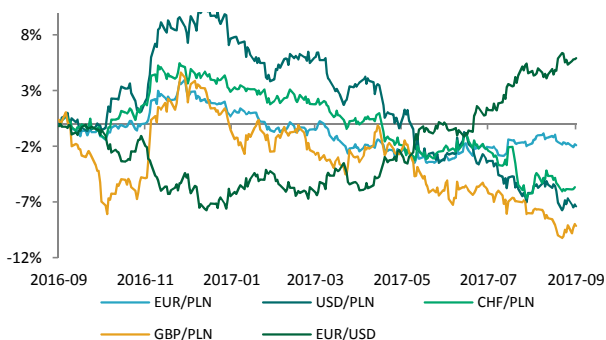
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/USD	1,1932	0,13%
EUR/PLN	4,2434	-0,12%
CHF/PLN	3,7215	-0,13%
USD/PLN	3,5563	-0,25%
GBP/PLN	4,6378	-0,25%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,40	1,54
2 lata	1,68	1,85
4 lata	2,28	2,49
6 lat	2,71	2,94
10 lat	3,19	3,41

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
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	--
08.09.2017	08:00	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Lipiec	20.5b	23.6b	--
08.09.2017		Chiny	Import r/r	Sierpień	10,00%	11,00%	--
08.09.2017		Chiny	Eksport r/r	Sierpień	5,10%	7,20%	--
09.09.2017	03:30	Chiny	CPI r/r	Sierpień	1,60%	1,40%	--
09.09.2017	03:30	Chiny	PPI r/r	Sierpień	5,40%	5,50%	--
11.09.2017	14:00	Polska	CPI m/m	Sierpień	--	-0,20%	--
11.09.2017	14:00	Polska	CPI r/r	Sierpień	--	1,80%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
07.09.2017	ENEA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	BOGDANKA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	CIGAMES	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	ERGIS	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	KETY	Wypłata I raty dywidendy w wysokości 8 zł na akcję.
07.09.2017	PCM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	RAFAKO	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	URSUS	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku
08.09.2017	GETINOBLE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
08.09.2017	GINROSSI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
08.09.2017	PEKABEX	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
08.09.2017	WOJAS	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.



ANALIZY I REKOMENDACJE

Spółka	Data wydania	Zalecenie	Cena (PLN)			P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
			z dnia wyceny	docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
<b>AKTUALNE:</b>									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	<b>16,08</b>	11,94	27,2	28,0	7,0	8,0
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	9,90	1,1	1,0	2,4	2,0
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	281,00	11,3	11,1	8,0	7,8
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	13,01	11,9	12,8	6,6	6,5
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	28,00	12,1	10,4	8,7	7,4
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	48,00	8,2	8,1	7,0	6,6
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	364,00	49,5	44,9	19,7	15,7
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	230,85	24,9	24,3	25,4	24,6
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	288,85	44,3	43,2	37,3	27,3
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	72,50	20,4	17,8	15,0	12,5
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	37,00	15,8	15,4	10,7	10,2
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,30	38,0	18,3	23,6	13,9
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8499,90	43,5	43,1	21,9	22,2
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	81,05	20,6	22,0	14,0	12,8
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	57,90	12,0	8,5	10,1	7,5
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	364,00	150,7	50,2	24,3	19,3
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	37,00	16,7	33,1	12,7	23,9
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	230,85	30,4	27,7	27,4	25,9
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	288,85	26,4	44,3	39,0	35,3
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,84	-6,4	-36,6	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	72,50	22,9	19,2	15,8	13,2
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8499,90	31,7	43,7	19,8	21,3
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	288,85	26,4	38,8	39,3	29,5
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8499,90	31,7	38,7	19,9	19,5
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,89	12,3	9,5	8,1	7,9
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	364,00	150,7	70,4	24,2	19,6
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	41,53	19,9	16,0	10,8	9,2
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	364,00	150,7	88,6	24,3	20,7

\* 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 konsumentka to główna miara zmiany cen na terenie kraju
- Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentka) 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 w 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](mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl)

Adam Anioł

22 507 52 93

[adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl)

Adrian Kutnik

22 507 52 92

[adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl](mailto:adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl)

Adam Maćkowiak

22 507 52 94

[adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego**

telefon

adres email

**Damian Zemlik**

22 507 52 72

[damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl](mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl)

Marcin Rżany

22 507 52 73

[marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl](mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl)

Grzegorz Leszek

22 566 97 07

[grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl](mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl)

Monika Dudek

22 566 97 05

[monika.dudek@bgzbnpparibas.pl](mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl)

Przemysław Borycki

22 566 97 04

[przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl](mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl)

Sławomir Orzechowski

22 566 97 06

[s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl](mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**

telefon

adres email

Marek Jaczewski

22 566 97 23

[marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto: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 jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

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

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

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

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

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

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

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A." jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Adam Maćkowiak

**nr ewidencyjny:** KD/2017/09/07/173