



KOMENTARZ PORANNY

Łukasz Wójcik

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Czwartkowa sesja na warszawskim parkiecie minęła pod znakiem spadków, na co wpływ miał nieco bardziej jastrzębi wydzźwięk ostatniej konferencji amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Zapowiedź jeszcze jednej podwyżki w 2017 oraz uszczuplanie bilansu powinno powodować umocnienie dolara, co byłoby niekorzystne dla surowców oraz szeroko pojętych rynków wschodzących. Idąc tym tokiem myślenia, inwestorzy w Warszawie przystąpili do pozbywania się spółek z sektora wydobywczego, w efekcie notowania KGHM spadły o blisko 3%, JSW o 3,3%, Bogdanki o 2,9%. Równie słabo radził sobie sektor energetyczny, gdzie PGE, czy Energa straciły odpowiednio 3,5% oraz 4,1%. Od jeszcze mocniejszej wyprzedaży uchroniło zachowanie sektora bankowego, który w teorii powinien być beneficjentem działań FED (wzrosty rentowności obligacji działają pozytywnie na zachowanie banków). Sektorowy indeks WIG Banki zyskał 0,36%, podczas gdy WIG20 spadł o 1,24%. Na tym tle dużo lepiej poradziły sobie spółki skupione w indeksach mWIG, gdzie spadek wyniósł kosmetyczne 0,02%.
- Relatywna słabość polskiego parkietu wydaje się zaskakująca, szczególnie biorąc pod uwagę zachowanie takich instrumentów, jak: ishares MSCI Emerging Markets ETF, czy Stoxx Europe 600 Basic Resources. Pierwszy z nich nie zmienił wartości w stosunku do dnia poprzedniego, drugi, grupujący europejskie spółki wydobywcze spadł o 0,7%. W tym kontekście wyprzedaż na krajowym parkiecie wydaje się nieco przereagowana.
- W trakcie dnia na rynek napłynęły dane ze Stanów, które były zdecydowanie lepsze od oczekiwań. Odczyt indeksu Filadelfia FED wyniósł 23,8 pkt. wobec prognozy 17,2 pkt., a wnioski o zasiłek dla bezrobotnych spadły do poziomu 259 tys., wobec prognoz na poziomie 300 tys. Ku zaskoczeniu rynku dane spowodowały osłabienie dolara, dzięki czemu para EURUSD znalazła się ponownie powyżej poziomu 1,1900.

Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

- Nastroje o poranku kształtują doniesienia o możliwości przeprowadzenia kolejnej próby rakietowej przez Koreę Północną. W efekcie obserwujemy poprawę sentymentu na złocie oraz dalsze niewielkie spadki na dolarze.
- Wsparciem dla rynków mogą być wstępne publikacje PMI dla gospodarek Francji, Niemiec oraz Eurolandu, które napłyną na rynek między godziną 9:00 a 10:00.

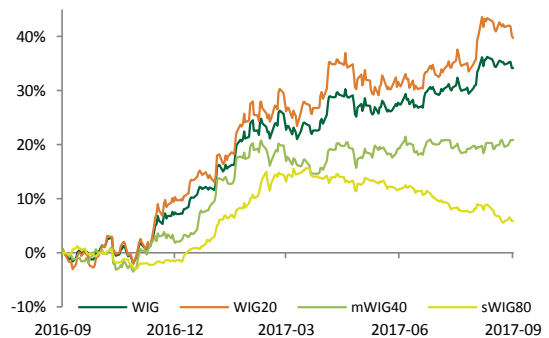
Informacje ze spółek i gospodarki

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Przed sesją spółka Kęty opublikowała swoje prognozy wyników za III kwartał. Według przedstawionego raportu firma kontynuowała pozytywne trendy dotyczące wzrostu sprzedaży w poszczególnych segmentach biznesowych. W efekcie zysk operacyjny wzrosł do 98 mln zł (+8%), EBITDA do 128 mln zł(+9%). Szacowany skonsolidowany zysk netto trzeciego kwartału wyniesie ok. 76 mln zł, co oznacza spadek o 10 mln w stosunku do poprzedniego roku (Zarząd przypomina jednak, iż w trzecim kwartale 2016 roku rozpoznano ok. 15 mln zł aktywa na podatek dochodowy, co jednorazowo powiększyło zysk tego kwartału).

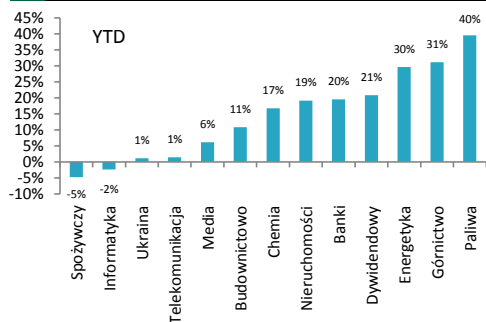
Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,209,19	-0,83%
WIG20	2,462,15	-1,24%
mWIG40	4,931,14	-0,02%
sWIG80	15134,33	-0,49%



Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Chemia	16,055,36	0,91%
2	WIG Banki	7,487,27	0,36%
3	WIG Odzież	7,495,12	0,26%
4	WIG Motoryzacja	5,347,90	0,03%
5	WIG Nieruchomości	2,179,37	-0,08%
6	WIG Budownictwo	3,166,33	-0,09%
7	WIG Informatyka	2,103,73	-0,38%
8	WIG Dywidendowy	1,255,86	-0,48%
9	WIG Spożywczy	3,955,57	-0,63%
10	WIG Telekomunikacja	740,53	-0,89%
11	WIG Leki	5,831,01	-0,95%
12	WIG Ukraina	543,39	-1,54%
13	WIG Media	4,841,14	-2,07%



WIG - najwyższa aktywność



WIG - największe wzrosty



WIG - największe spadki



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Obrót (mln PLN)								
KGHM	109,86	-2,74%	CELTIC PROPERTY	8,50	21,43%	CUBE.ITG SA	1,19	-16,78%
PKN ORLEN	105,77	-4,64%	INTERSPPL	2,60	14,04%	MNI	0,06	-14,29%
PZU	56,92	1,03%	ORION INVESTMENT1	68,80	9,22%	ELKOP	0,57	-9,52%
CD PROJEKT SA	52,37	-1,67%	CALATRAVA	0,24	9,09%	GORENJE VELENJE	24,00	-9,23%
JSW	52,37	-3,33%	UNICREDIT SPA	76,46	7,22%	HYPERION	0,32	-8,57%

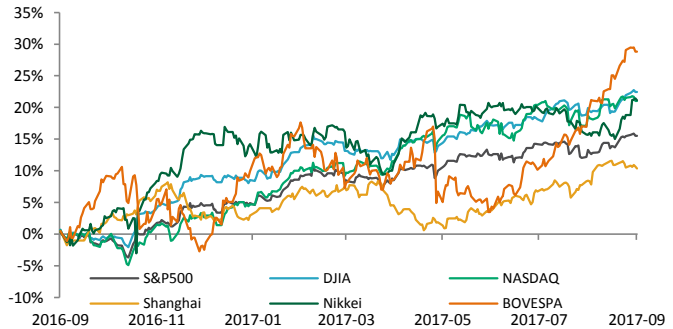
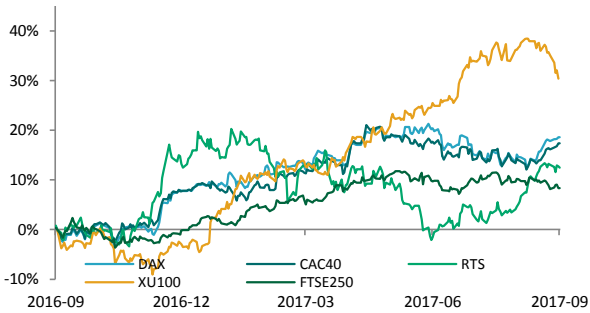


Indeksy – Europa

Francja	CAC40	5267,29	0,49%
Europa	Euro Stoxx 50	3539,59	0,40%
Niemcy	DAX	12600,03	0,25%
Rosja	RTS	1117,6	-0,23%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19418,33	-0,63%
Turcja	XU 100	104001,2	-1,26%

Indeksy – Świat

USA	DJI	22,412,59	-0,24%
Japonia	Nikkei 225	20,347,48	-0,25%
Chiny	Shanghai B-share	3,357,81	-0,28%
USA	S&P500	2,508,24	-0,30%
USA	NASDAQ	6,456,04	-0,52%
Brazylia	Bovespa	76,004,15	-0,53%

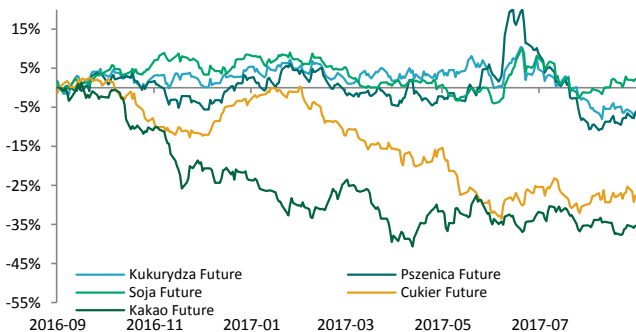
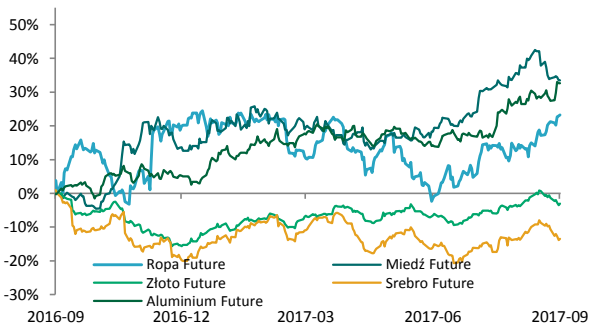


Surowce / Metale

Złoto \$/t oz.	1297,42	0,48%
Srebro \$/t oz.	17,04	0,45%
Ropa Brent \$/bbl.	56,54	0,19%
Aluminium \$/t	2171,00	-0,28%
Miedź \$/t	6480,00	-0,70%

Surowce / Towary

Kakao Future	1492,00	0,81%
Soja Future	976,75	0,62%
Kukurydza Future	352,00	0,50%
Pszenica Future	454,00	0,33%
Cukier Future	14,73	0,20%



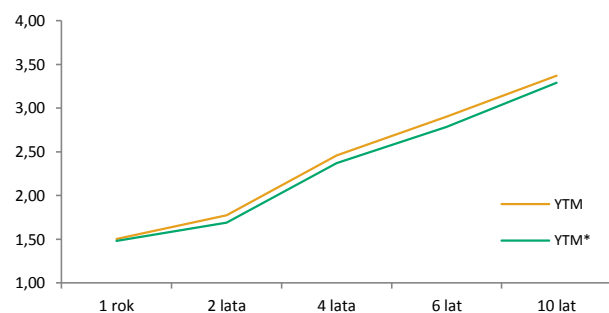
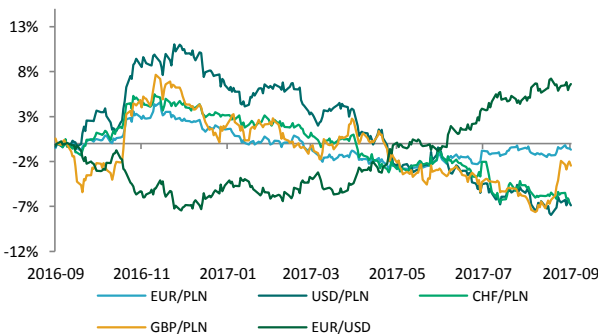
Waluty (kursy z godziny 8.30)

EUR/USD	1,1970	0,24%
EUR/PLN	4,2712	-0,12%
CHF/PLN	3,6836	-0,17%
USD/PLN	3,5684	-0,35%
GBP/PLN	4,8427	-0,47%

Rentowność obligacji

	YTM	YTM*
1 rok	1,50	1,48
2 lata	1,78	1,69
4 lata	2,46	2,37
6 lat	2,90	2,79
10 lat	3,37	3,29

* YTM 30 dni wcześniej





KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
22.09.2017	09:30	Niemcy	PMI usługi pkt.	Wrzesień	53,70	53,50	--
22.09.2017	10:00	Polska	Bezrobocie	Sierpień	7,00%	7,10%	--
22.09.2017	10:00	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	57,20	57,40	--
22.09.2017	10:00	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Wrzesień	54,80	54,70	--
25.09.2017	10:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Wrzesień	--	115,90	--
25.09.2017	10:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt.	Wrzesień	--	107,90	--
25.09.2017	10:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (bieżące oceny) pkt.	Wrzesień	--	124,60	--
28.09.2017	14:00	Niemcy	CPI m/m	Wrzesień	--	0,10%	--
28.09.2017	14:00	Niemcy	CPI r/r	Wrzesień	--	1,80%	--
28.09.2017	14:30	USA	PKB	II kw.	1,00%	1,00%	--
28.09.2017	14:30	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	II kw.	--	0,90%	--
28.09.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Wrzesień	--	--	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
22.09.2017	ENERGA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,19 zł na akcję.
22.09.2017	DEKPOL	Wypłata dywidendy 0,53 zł na akcję.
22.09.2017	FOTA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
22.09.2017	KONSSTALI	NWZA ws. składu liczbowego RN, powołania członków RN, wynagrodzenia członków RN oraz zmiany statutu.
22.09.2017	OTLOG	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
25.09.2017	COLIAN	NWZA ws. ustalenia liczebności RN, powołania członków RN oraz ustalenia wynagrodzenia członków RN.
25.09.2017	IZOLACJA	Publikacja raportu za I półrocze 2017 roku.
25.09.2017	PLAYWAY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
26.09.2017	GRODNO	ZWZA ws. m.in. podziału zysku.
26.09.2017	IZOBLOK	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za I kwartał roku obrotowego 2017/2018.
26.09.2017	MERCOR	ZWZA ws. m.in. podziału zysku osiągniętego w roku obrotowym zaczynającym się w dniu 1 kwietnia 2016 r., a kończącym się w dniu 31 marca 2017 r.
26.09.2017	PAMAPOL	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocza 2017 roku.
26.09.2017	STALPROFI	Wypłata dywidendy 0,10 zł na akcję.
26.09.2017	VIVID	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
26.09.2017	ZPUE	NWZA ws. powołania członka RN, wynagradzania członków RN oraz ustalenia zasad i wysokości wynagrodzenia członków Komitetu Audytu.
27.09.2017	ESOTIQ	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
27.09.2017	IMCOMPANY	Wypłata dywidendy 0,05 euro na akcję.
27.09.2017	INTERSPPL	NWZA ws. powołania nowych członków RN.
27.09.2017	KREDYTIN	ZWZA ws. m.in. podziału i przeznaczenia zysku za rok obrotowy 2016/2017.
27.09.2017	MANGATA	Wypłata dywidendy 5,20 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	11,90	27,1	27,9	7,0	8,0
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	423,45	364,95	41,0	38,0	16,1	13,3
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	416,54	270,00	10,9	10,6	7,7	7,6
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	17,1	11,80	10,8	11,6	6,0	5,9
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	35,9	24,99	10,8	9,2	7,8	6,7
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	67,63	51,30	8,8	8,6	7,4	7,0
ARCHIWALNE:									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	241,75	364,95	49,6	45,0	19,8	15,7
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	219,25	23,6	23,1	24,5	23,7
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	288,45	44,2	43,2	37,2	27,2
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	70,90	20,0	17,4	14,7	12,3
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	37,90	16,2	15,8	11,0	10,5
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	4,96	5,25	37,7	18,2	23,4	13,8
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	5028,22	8798,00	45,0	44,6	22,6	23,0
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	83,20	21,1	22,6	14,3	13,0
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	58,44	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	364,95	151,1	50,3	24,4	19,3
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	37,90	17,1	33,9	13,0	24,6
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	219,25	28,8	26,3	26,3	24,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	288,45	26,3	44,2	39,0	35,2
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	1,64	0,82	-6,2	-35,7	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	60,1	70,90	22,4	18,8	15,5	12,9
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	8798,00	32,9	45,3	20,5	22,1
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	288,45	26,3	38,7	39,3	29,4
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	8798,00	32,9	40,1	20,6	20,2
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	5,80	12,1	9,4	8,0	7,8
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	364,95	151,1	70,6	24,2	19,7
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	43,75	21,0	16,9	11,3	9,7
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	364,95	151,1	88,9	24,3	20,8

* 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



Zlecenia na GPW i New Connect

<https://www.webmakler.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: Łukasz Wójcik

nr ewidencyjny: KD/2017/09/22/184