



**KOMENTARZ PORANNY**

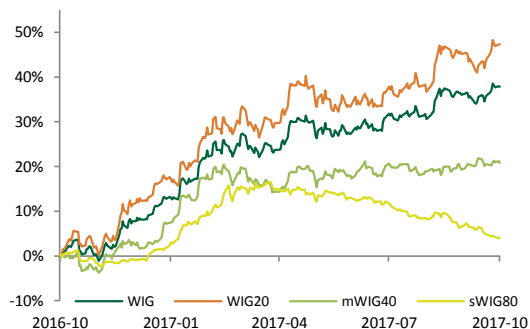
Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Za nami umiarkowanie pozytywna sesja na warszawskim parkiecie. WIG20 zyskał 0,25%, a głównym motorem napędowym indeksu blue chipów były akcje KGHM (+4,4%). Po publikacji wyższego od oczekiwań odczytu inflacji PPI w Chinach (+6,9% r/r przy prognozach +6,3% r/r), inwestorzy pozytywnie ocenili stan koniunktury w Państwie Środka, co z kolei doprowadziło do wzrostów cen miedzi. Surowiec wybił się ponad ostatnie maksimum z przełomu sierpnia i września, co jest dodatkowym sygnałem do kontynuacji zwyżki.
- W poniedziałek wzrastały także ceny ropy po informacjach o wkroczeniu wojsk Iraku na teren Kirkuku i eskalacji napięć pomiędzy Irakiem a autonomią kurdyjską, co potencjalnie może doprowadzić do ograniczenia produkcji czarnego złota z terenu objętego konfliktem.
- Dobrze zachowywał się także sektor technologiczny dzięki publikacji lepszych od oczekiwań danych o nowych subskrybentach przez Netflix. W efekcie indeksy za oceanem zakończyły dzień na plusach, bijąc po raz kolejny swoje historyczne rekordy.

**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	65,367,29	0,18%
WIG20	2,535,59	0,25%
mWIG40	4,942,87	0,24%
sWIG80	14789,86	-0,36%



**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Przed południem zostaną opublikowane dane ze strefy euro dotyczące inflacji konsumenckiej, a także wartości indeksu instytutu Zew dla Niemiec (godz. 11:00). Po południu poznamy natomiast dane odnośnie rynku pracy w Polsce oraz produkcji przemysłowej w USA.

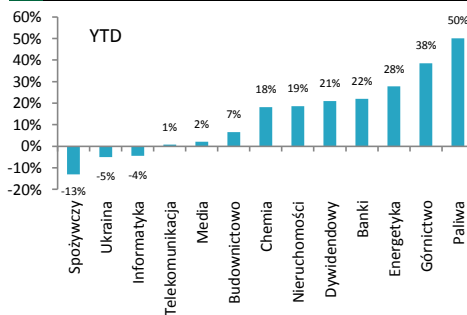
**Informacje ze spółek i gospodarki**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Aviva BZ WBK OFE poinformowało o zmniejszeniu zaangażowanie w akcje CD Projekt z 5,01% 4,88% udziałów.
- MetLife OFE poinformowało o zmniejszeniu zaangażowanie w akcje Emperii z 5,15% 4,68% udziałów.
- Mercator Medical poinformował, iż wg wstępnych szacunków skonsolidowane przychody wyniosły w III kwartale 76,8 mln PLN (+12,7% r/r), EBITDA wyniosła ok. 4,2 mln PLN (-42,5% r/r), a zysk netto był na poziomie 3,1 mln PLN (-39,2% r/r).
- Mex Polska podpisał list intencyjny, na mocy którego ma wyłączność na rozmowy w sprawie przejęcia co najmniej 51% udziałów w spółce Bobby Burger. Termin wyłączności ustalono na okres 4 miesięcy od dnia podpisania listu.
- Konsorcjum Rafako (lider, 90% udziału) i Gmax Group zawarło z National Trading & Transport Group Co Ltd. (NTT Group) warunkową umowę na zaprojektowanie i wykonanie bazy magazynowej paliw w Mongolii za 46,97 mln EUR netto.
- Zakłady Mięsne Kania podpisały przedwstępny umowę przejęcia przedsiębiorstwa Staropolskie Specjały w zamian za zwolnienia z długu tej spółki wobec spółki Henryk Kania. Wartość nabywanego przedsiębiorstwa oszacowana została na 293 mln PLN.

**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Górnictwo	4,899,27	3,10%
2	WIG Chemia	16,305,86	1,31%
3	WIG Motoryzacja	5,331,67	0,84%
4	WIG Spożywczy	3,605,79	0,45%
5	WIG Dywidendowy	1,259,39	0,37%
6	WIG Odzież	7,155,62	0,15%
7	WIG Nieruchomości	2,167,22	0,10%
8	WIG Leki	5,755,63	0,00%
9	WIG Ukraina	505,35	0,00%
10	WIG Telekomunikacja	737,07	-0,03%
11	WIG Budownictwo	3,037,81	-0,07%
12	WIG Energetyka	3,264,18	-0,15%
13	WIG Paliwa	8,520,51	-0,24%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Symbol	Obrót (mln PLN)	%	Symbol	Obrót (mln PLN)	%	Symbol	Obrót (mln PLN)	%
KGHM	4,59	4,41%	HARPER	1,06	7,07%	CUBE.ITG SA	0,78	-15,22%
CD PROJEKT SA	1,97	0,13%	WIKANA	1,31	6,50%	FOTA	0,18	-10,00%
PEKAO	1,47	-1,62%	RESBUD	0,67	6,35%	MEDIACAP	2,15	-9,66%
PZU	1,20	0,64%	ODLEWNIE	3,79	5,57%	ALMA	0,57	-8,06%
PKN ORLEN	1,06	-0,76%	ESOTIQ & HENDERS	20,50	5,29%	VISTAL GDYNIA SA	1,02	-7,27%

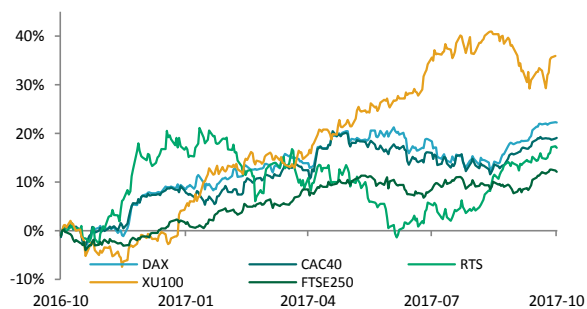


**NOTOWANIA Z DNIA 16.10.2017**

źródło: Bloomberg

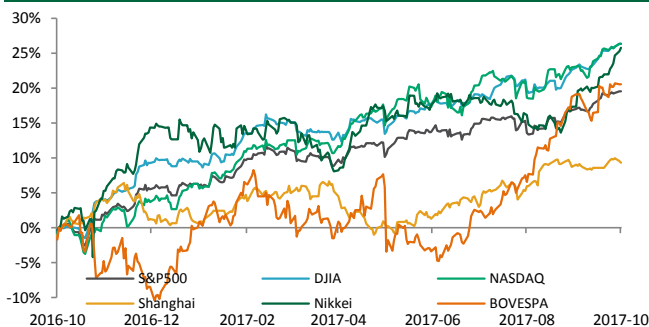
**Indeksy – Europa**

Turcja	XU 100	106880,6	0,38%
Francja	CAC40	5369,12	0,12%
Europa	Euro Stoxx 50	3608,87	0,07%
Niemcy	DAX	12998,75	-0,04%
Wlk. Brytania	FTSE 250	20174,48	-0,21%
Rosja	RTS	1154,86	-0,29%



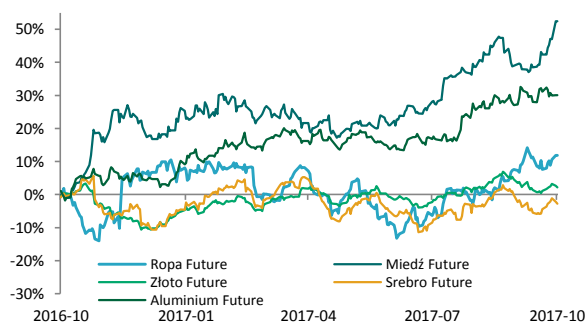
**Indeksy – Świat**

Japonia	Nikkei 225	21,255,56	0,38%
USA	DJI	22,871,72	0,37%
USA	NASDAQ	6,605,80	0,28%
USA	S&P500	2,553,17	0,18%
Brazylia	Bovespa	76,989,79	-0,13%
Chiny	Shanghai B-share	3,378,47	-0,19%



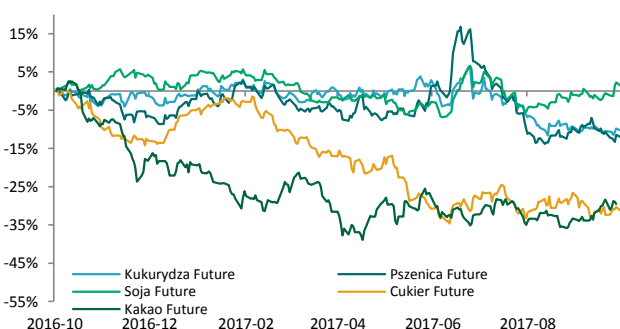
**Surowce / Metale**

Miedź \$/t	7134,50	3,67%
Aluminium \$/t	2136,00	0,12%
Ropa Brent \$/bbl.	57,81	-0,02%
Złoto \$/t oz.	1290,42	-0,41%
Srebro \$/t oz.	17,13	-0,58%



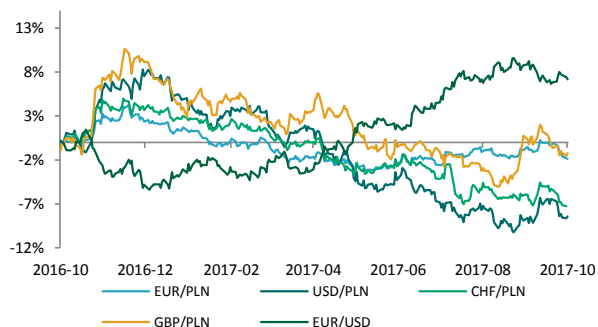
**Surowce / Towary**

Pszenica Future	437,00	0,11%
Kukurydza Future	350,00	-0,14%
Soja Future	988,50	-0,25%
Cukier Future	14,18	-1,60%
Kakao Future	1537,00	-1,85%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

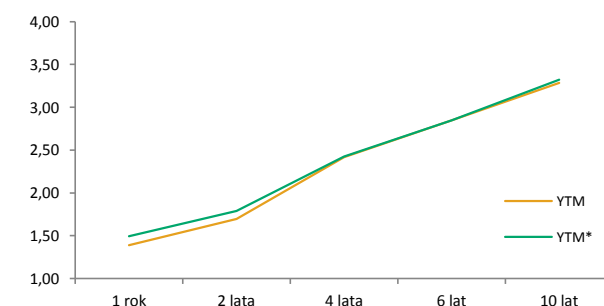
GBP/PLN	4,7710	0,28%
USD/PLN	3,5979	0,22%
EUR/PLN	4,2336	-0,04%
CHF/PLN	3,6787	-0,05%
EUR/USD	1,1767	-0,25%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,39	1,49
2 lata	1,69	1,79
4 lata	2,42	2,43
6 lat	2,85	2,85
10 lat	3,29	3,32

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt	
17.10.2017	12:00	Eurostrefa	CPI m/m	Wrzesień	0,40%	0,30%	--
17.10.2017	12:00	Eurostrefa	CPI r/r	Wrzesień	1,50%	1,50%	--
17.10.2017	12:00	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Październik	--	31,70	--
17.10.2017	16:15	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Październik	20,00	17,00	--
17.10.2017	12:00	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Wrzesień	1,10%	1,10%	--
17.10.2017	15:00	Polska	Zatrudnienie m/m	Wrzesień	0,10%	0,10%	--
17.10.2017	15:00	Polska	Zatrudnienie r/r	Wrzesień	4,60%	4,60%	--
17.10.2017	16:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Wrzesień	0,20%	-0,90%	--
18.10.2017	15:00	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Wrzesień	6,80%	5,90%	--
18.10.2017	15:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Wrzesień	5,20%	8,80%	--
18.10.2017	15:00	Polska	PPI m/m	Wrzesień	0,30%	0,40%	--
18.10.2017	15:00	Polska	PPI r/r	Wrzesień	3,10%	3,00%	--
18.10.2017	15:00	Polska	Sprzedaż detaliczna m/m	Wrzesień	-1,10%	1,20%	--
18.10.2017	15:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Wrzesień	7,90%	7,60%	--
19.10.2017	15:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Październik	240k	243k	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
17.10.2017	POLIMEXMS	NWZA ws. zmiany statutu, zmiany Regulaminu Obrad Walnego Zgromadzenia oraz zatwierdzenia Regulaminu Rady Nadzorczej.
18.10.2017	FAMUR	NWZA ws. zmian statutu, zatwierdzenia Regulaminu Rady Nadzorczej, ustalenia liczby członków RN, zmian w składzie RN, ustalenia zasad wynagradzania członków RN.
18.10.2017	GOBARTO	NWZA ws. powołania członka RN, zmiany statutu oraz zmiany Regulaminu Rady Nadzorczej.
18.10.2017	PFLEIDERER	NWZA ws. określenia warunków długoterminowego programu motywacyjnego dla wybranych członków RN.



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
<b>AKTUALNE:</b>									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	<b>16,08</b>	11,30	25,7	26,5	6,6	7,5
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	359,00	40,3	37,4	15,8	13,1
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	266,00	10,7	10,5	7,6	7,5
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	11,28	10,3	11,1	5,7	5,6
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	29,90	12,9	11,1	9,2	7,8
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	52,98	9,1	8,9	7,7	7,2
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	359,00	48,8	44,3	19,5	15,5
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	209,75	22,6	22,1	23,7	22,9
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	277,10	42,5	41,5	35,8	26,2
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	72,97	20,6	17,9	15,1	12,6
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	36,50	15,6	15,2	10,6	10,0
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,17	37,1	17,9	23,1	13,6
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8319,95	42,5	42,2	21,5	21,8
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	91,12	23,1	24,8	15,4	14,0
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,40	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	359,00	148,6	49,5	24,0	19,0
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	36,50	16,5	32,7	12,5	23,6
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	209,75	27,6	25,2	25,4	24,0
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	277,10	25,3	42,5	37,5	33,9
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,74	-5,6	-32,3	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	72,97	23,1	19,4	15,9	13,3
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8319,95	31,1	42,8	19,4	20,9
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	277,10	25,3	37,2	37,8	28,3
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8319,95	31,1	37,9	19,5	19,2
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,62	11,7	9,1	7,8	7,6
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	359,00	148,6	69,5	23,9	19,4
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	44,94	21,6	17,4	11,6	9,9
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	359,00	148,6	87,4	24,0	20,5

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

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



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

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

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się 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; "gołębnie" 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

<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Adrian Kutnik	22 507 52 92	<a href="mailto:adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl">adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego**      telefon      adres email

<b>Damian Zemlik</b>	<b>22 507 52 72</b>	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 566 97 04	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**      telefon      adres email

Marek Jaczewski	22 566 97 23	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
-----------------	--------------	--

**Internetowe serwisy transakcyjne**



Zlecenia na GPW i New Connect

<https://www.webmakler.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 odnoszenie 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)