



**KOMENTARZ PORANNY**

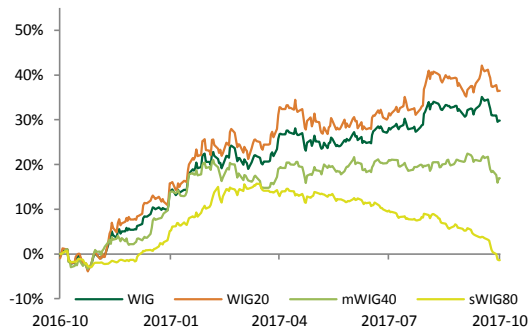
Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- W środę, w pierwszych godzinach handlu krajowy parkiet stopniowo wspiął się w górę, w ślad za analogicznym ruchem na giełdach Europy Zachodniej. Jednakże pod koniec sesji, po negatywnym otwarciu notowań za oceanem, indeksy na Starym Kontynencie wyraźnie straciły, kończąc dzień pod kreską. DAX zniżył o prawie 0,5%, a francuski CAC40 o 0,4%. S&P500 spadł również o 0,5%, co było najgorszą sesją dla amerykańskich inwestorów od siedmiu tygodni.
- Inwestorzy realizowali zyski pomimo lepszych od oczekiwań danych makroekonomicznych. Przed południem opublikowany został indeks instytutu Ifo z Niemiec, który w październiku wyniósł 116,7 pkt., wobec prognoz rządu 115,2 pkt. Wyraźnie lepsze od konsensusu były również zamówienia na dobra trwałe użytku w USA (bez środków transportu wzrosły o +0,7% m/m vs +0,5% oczekiwania). Także sprzedaż nowych domów na rynku amerykańskim w ujęciu annualizowanym była znacznie wyższa (667 tys.) od prognoz (555 tys.).
- Krajowy parkiet zachowywał względną siłę – WIG20 zyskał kosmetycznie 0,06%. Pozytywnie wyróżniły się akcje PGNiG (+2,1%), mocną korektę zaliczył natomiast PZU (-4,2%). Po serii spadkowych sesji wyraźniej odbił natomiast indeks średnich spółek (mWIG40 + 0,8%), spadki kontynuował jednak sWIG80 (-0,1%), który zbliża się do okrągłego poziomu 14 000 pkt., najniższego od grudnia 2016 r.

**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	63,158,16	0,22%
WIG20	2,449,89	0,06%
mWIG40	4,763,56	0,83%
sWIG80	14098,77	-0,10%



**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Wydarzeniem dnia będzie posiedzenie EBC. Prognozujemy, że Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawi stopy procentowe w strefie euro na dotychczasowych poziomach w toku swojego październikowego posiedzenia, ze stopą refinansową równą 0.00% i stopą depozytową równą -0.40%.
- Przed sesją wyniki opublikowały m.in. Orange, BZWBK, Lotos, mBank oraz Orbis. Liczne raporty kwartalne podane zostaną również przez spółki europejskie (np. Santander, Bayer) albo amerykańskie (Alphabet, Amazon, Ford, Intel, Twitter, UPS).

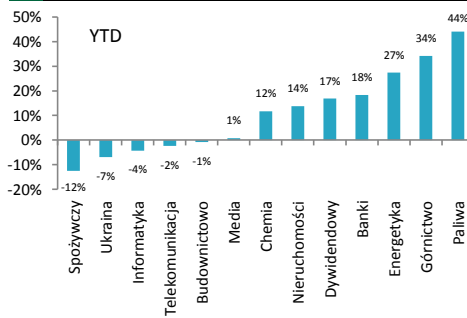
**Informacje ze spółek i gospodarki**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Orange Polska wypracował w III kwartale 2 814 mln PLN przychodów (-1,3% r/r), 775 mln PLN EBITDA (+1,9% r/r) oraz 28,0 mln PLN zysku netto (+0,8% r/r). Wyniki te były zgodne z rynkowym konsensusem zakładającym 2 814 mln PLN przychodów, 761 mln PLN EBITDA oraz 27,8 mln PLN zysku netto. Równocześnie spółka podwyższyła prognozę skorygowanej EBITDA na 2017 rok do około 3 mld PLN wobec oczekiwań 2,8-3,0 mld PLN wcześniej.
- Tauron podał szacunki wyniku za III kwartał, który wyniósł ok. 4,12 mld PLN przychodów (-1,4% r/r), 783 mln PLN EBITDA (-2.6% r/r) oraz 189 mln PLN zysku netto (-30,2% r/r). W III kwartale CAPEX wyniósł 722 mln PLN. Na koniec września dług netto wynosił 7,9 mld PLN, a wskaźnik dług netto/EBITDA 2,1. Wyniki były zgodne na poziomie EBITDA i nieco niższe od wstępnego konsensusu wg PAP na poziomie zysku netto (-28%).
- Strategia Radpolu na lata 2018-21 zakłada osiągnięcie w 2021 roku ok. 240 mln zł przychodów i 27 mln zł EBITDA. W związku z realizacją strategii niezbędne będą w spółce wydatki na poziomie ok. 34 mln PLN.
- BZ WBK w III kwartale wypracował 559,9 mln PLN zysku netto (+31,5% r/r), co było zgodne z rynkowymi oczekiwaniami (561,8 mln PLN). Wynik odsetkowy banku wyniósł 1 341 mln PLN (1 336 mln PLN wg oczekiwań), a wynik z prowizji wyniósł 526,9 mln PLN (+4% od konsensusu w wysokości 506,7 mln PLN).
- mBank w III kwartale wypracował 291,4 mln PLN zysku netto (+26,4% r/r), co było zgodne z rynkowymi oczekiwaniami (286,2 mln PLN). Wynik odsetkowy banku wyniósł 796,8 mln PLN (787,7 mln PLN wg oczekiwań), a wynik z prowizji wyniósł 256,5 mln PLN (konsensus w wysokości 256,2 mln PLN).

**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Lekki	5,828,20	1,48%
2	WIG Odzież	7,054,26	1,46%
3	WIG Paliwa	8,164,81	1,22%
4	WIG Spożywczy	3,636,05	0,80%
5	WIG Ukraina	499,86	0,67%
6	WIG Banki	7,412,98	0,59%
7	WIG Energetyka	3,250,44	0,37%
8	WIG Chemia	15,368,90	0,26%
9	WIG Nieruchomości	2,081,09	0,13%
10	WIG Dywidendowy	1,214,59	0,08%
11	WIG Telekomunikacja	712,77	-0,10%
12	WIG Górnictwo	4,719,53	-0,13%
13	WIG Informatyka	2,063,36	-0,16%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Symbol	Obrót (mln PLN)	1D	Symbol	Obrót (mln PLN)	1D	Symbol	Obrót (mln PLN)	1D
PEKAO	151,27	-0,13%	SFINKS	1,45	20,83%	TRAKCJA SA	8,78	-11,31%
PZU	104,57	-4,16%	EKOEXPORT	8,29	20,32%	ZPUE	212,00	-8,82%
PKN ORLEN	87,11	1,46%	PROCAD	1,59	11,97%	BOWIM	3,34	-7,48%
KGHM	49,60	-0,74%	KREZUS SA	1,88	10,59%	APLISENS	11,60	-7,20%
PKOBP	39,60	1,33%	TRITON	3,47	9,12%	KRYNICA VITAMIN	4,04	-6,91%



**NOTOWANIA Z DNIA 25.10.2017**

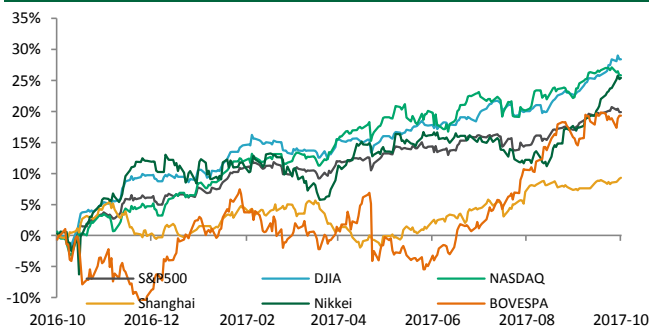
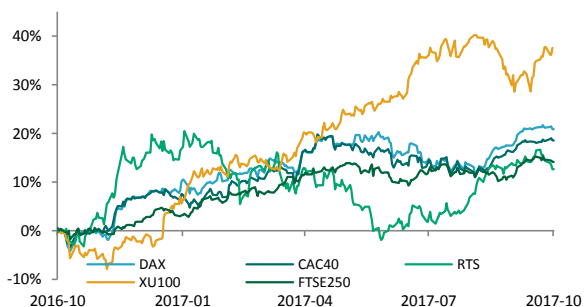
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Turcja	XU 100	108354,8	1,07%
Wlk. Brytania	FTSE 250	20073,3	-0,20%
Francja	CAC40	5374,89	-0,37%
Niemcy	DAX	12953,41	-0,46%
Europa	Euro Stoxx 50	3591,46	-0,53%
Rosja	RTS	1118,13	-0,79%

**Indeksy – Świat**

Brazylia	Bovespa	76,350,20	0,42%
Chiny	Shanghai B-share	3,396,90	0,16%
Japonia	Nikkei 225	21,707,62	0,15%
USA	S&P500	2,569,13	-0,47%
USA	DJI	23,441,76	-0,48%
USA	NASDAQ	6,598,43	-0,52%

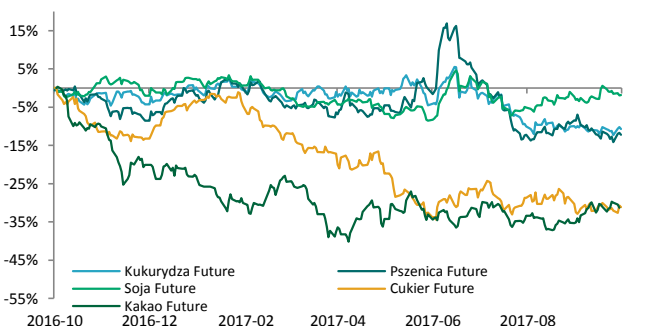
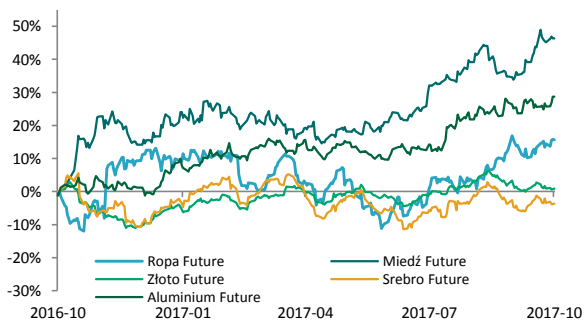


**Surowce / Metale**

Aluminium \$/t	2186,00	1,44%
Srebro \$/t oz.	16,99	0,21%
Złoto \$/t oz.	1280,12	0,20%
Ropa Brent \$/bbl.	58,34	-0,17%
Miedź \$/t	7010,00	-0,36%

**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	351,50	0,14%
Soja Future	986,75	0,05%
Pszenica Future	435,50	0,00%
Cukier Future	14,18	-0,70%
Kakao Future	1548,00	-0,83%



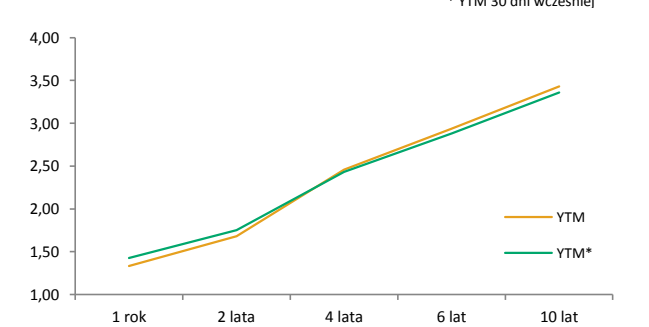
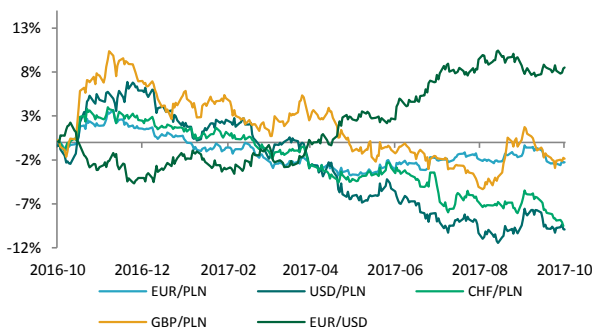
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/USD	1,1823	0,08%
EUR/PLN	4,2405	0,04%
CHF/PLN	3,6259	0,01%
USD/PLN	3,5868	-0,04%
GBP/PLN	4,7527	-0,12%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,33	1,43
2 lata	1,68	1,75
4 lata	2,46	2,43
6 lat	2,94	2,88
10 lat	3,43	3,36

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt	
26.10.2017	15:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Październik	235k	222k	--
27.10.2017	15:30	USA	PKB	III kw.	1,70%	1,00%	--
27.10.2017	15:30	USA	Inflacja bazowa PCE k/k	III kw.	1,30%	0,90%	--
30.10.2017	00:00	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Wrzesień	0,10%	0,10%	--
30.10.2017	14:30	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Wrzesień	--	1,30%	--
30.10.2017	15:00	Niemcy	CPI m/m	Październik	--	0,10%	--
30.10.2017	15:00	Niemcy	CPI r/r	Październik	--	1,80%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
26.10.2017	BZWBK	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
26.10.2017	LOTOS	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
26.10.2017	MBANK	Publikacja raportu za III kwartał 2017 roku.
26.10.2017	4FUNMEDIA	Wyplata dywidendy 0,25 zł na akcję.
26.10.2017	ASSECOBS	NWZA ws. połączenia Asseco Business Solutions S.A. z Macrologic S.A.
26.10.2017	ASSECOBS	Publikacja raportu za III kwartał 2017 roku.
27.10.2017	DECORA	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
27.10.2017	DOMDEV	Publikacja skonsolidowanego raportu za III półrocze 2017 roku.
27.10.2017	IDEABANK	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
27.10.2017	LIBET	NWZA ws. uchylene uchwał nr 15, 16 i 17 podjętych na ZWZ 29 czerwca 2017 roku
27.10.2017	MENNICA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.



**ANALIZY I REKOMENDACJE**

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
<b>AKTUALNE:</b>									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	<b>16,08</b>	9,56	21,7	22,4	5,3	6,1
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	350,00	39,3	36,5	15,5	12,8
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	247,00	10,0	9,7	7,1	7,0
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	8,78	8,0	8,7	4,4	4,3
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	27,99	12,1	10,4	8,7	7,4
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Alumetal	24.10.2016	Dezaktualizacja	61,90	<b>67,63</b>	48,84	8,4	8,2	7,1	6,7
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	350,00	47,6	43,2	19,0	15,1
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	198,00	21,3	20,8	22,8	22,0
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	274,00	42,0	41,0	35,4	25,9
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	65,00	18,3	16,0	13,5	11,3
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	33,71	14,4	14,0	9,6	9,1
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	4,92	35,3	17,0	22,1	13,0
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8249,95	42,2	41,9	21,3	21,6
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	86,60	22,0	23,6	14,8	13,5
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>	350,00	144,9	48,2	23,5	18,6
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	33,71	15,2	30,2	11,5	21,7
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	198,00	26,0	23,7	24,3	22,9
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	274,00	25,0	42,0	37,1	33,5
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,70	-5,3	-30,5	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	65,00	20,6	17,2	14,2	11,8
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8249,95	30,8	42,5	19,2	20,7
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	274,00	25,0	36,8	37,4	28,0
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8249,95	30,8	37,6	19,4	19,0
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,17	10,8	8,3	7,4	7,2
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	350,00	144,9	67,7	23,3	18,9
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	40,61	19,5	15,7	10,5	9,0
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	350,00	144,9	85,2	23,4	20,0

\* 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; "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	<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>
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

Damian Zemlik	22 507 52 72	<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 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 odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywalnych 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 sporządzenia 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:** Michał Krajczewski, CFA

**nr ewidencyjny:** KD/2017/10/26/208