



KOMENTARZ PORANNY

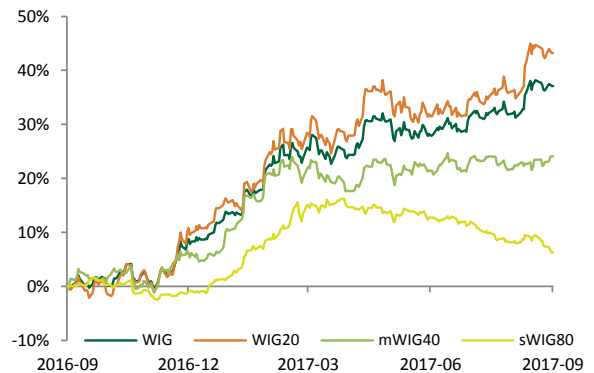
Adam Maćkowiak

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

- Wczorajsza sesja na GPW przyniosła powrót WIGu20 po raz kolejny do poziomu 2500 pkt (-0,23%). Lepiej zachowywały się notowania mWIG40 (+0,11%), a słabiej sWIG80 (-0,50%). Na słabsze zachowanie indeksu główny wpływ miały przede wszystkim spadki mających relatywnie wysoki udział spółek Livechat (-6,21%) oraz LC Corp (-4,17%). Pod drugiej rynku znalazła się Mangata, której kurs po informacji o uchwaleniu wypłaty dywidendy (5,2 zł na akcję) zwiększył o 9,43%. Ponadto w środę bardzo dobrze zachowywały się notowania Echo (+5,11%), Enter Air (+4,96%) i Agory (+4,89%). Wczorajszy dzień nie był udany dla dystrybutorów IT. Notowania wszystkich podmiotów istotnie straciły na wartości – Action -4,76%, Asbis -4,45%, AB -3,79% i ABC Data -1,0%.
- Na giełdach światowych rynek po raz kolejny ujrzał rekordowe poziomy indeksu S&P, który wzrósł do poziomu 2498,37 pkt. (+0,08%). Zyskiwały też indeksy w Niemczech i Francji – DAX +0,23% i CAC40 +0,16%. Brytyjski FTSE250 stracił -0,39%.
- Polski bilans handlowy odnotował w lipcu deficyt w wysokości 547 mln EUR wobec ujemnego salda 227 mln EUR w czerwcu. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, pogorszenie rachunków zewnętrznych wynikało głównie z przyspieszenia importu, w momencie gdy wolumeny eksportu rosły dalej w stabilnym tempie. W obliczu silnie ujemnego bilansu handlowego, również cały rachunek obrotów bieżących wykazał w lipcu deficyt w wysokości 878 mln EUR, pomimo lekkiej poprawy salda na rachunkach dochodów oraz transferów.

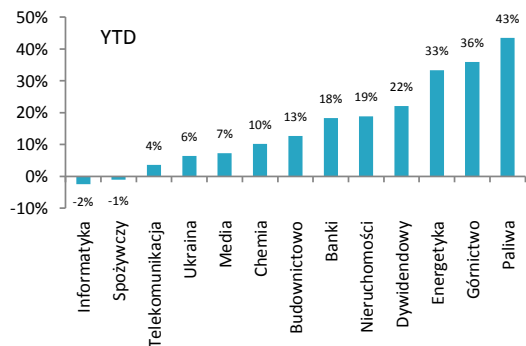
Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,719,80	-0,16%
WIG20	2,500,16	-0,23%
mWIG40	4,933,13	0,11%
sWIG80	15116,34	-0,50%



Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Media	4,896,32	1,10%
2	WIG Odzież	7,465,73	0,42%
3	WIG Nieruchomości	2,174,76	0,23%
4	WIG Energetyka	3,401,84	0,16%
5	WIG Banki	7,409,82	-0,11%
6	WIG Paliwa	8,133,85	-0,22%
7	WIG Motoryzacja	5,450,24	-0,23%
8	WIG Telekomunikacja	756,31	-0,37%
9	WIG Dywidendowy	1,268,84	-0,39%
10	WIG Chemia	15,159,01	-0,71%
11	WIG Budownictwo	3,219,53	-0,79%
12	WIG Spożywczy	4,111,62	-0,96%
13	WIG Ukraina	571,87	-1,34%



Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

- Dzisiejszy dzień będzie naznaczony ważnymi informacjami makro. O 4:00 dane o produkcji przemysłowej (+5,60% rdr vs. 5,63% Kons.) i sprzedaży detalicznej (+6,0% rdr vs. Kons. 6,5% rdr) podali Chińczycy. Odczyty były nieznacznie gorsze od rynkowego konsensusu. Dodatkowo w ciągu dnia poznamy decyzje banków centralnych UK i Szwajcarii, a popołudniu dane na temat amerykańskiej inflacji. Dodatkowo minionej nocy istotnie wzrosły notowania ropy po informacji agencji EIA o możliwym tegorocznym największym wzroście popytu na ten surowiec od 2015 spowodowanej wysoką konsumpcją w Europie i Stanach.
- Prognozujemy, że dynamika inflacji CPI w USA ustabilizowała się w sierpniu na poziomie z lipca i wyniosła 1.7% r/r. Sądymy, że proinflacyjny wpływ droższych paliw (z uwagi na ostatnie wzrosty cen ropy naftowej) został w sierpniu zniwelowany przez tańszą żywność. Jednocześnie spodziewamy się, że dynamika inflacji bazowej również nie zmieniła się w stosunku do lipca i pozostała na poziomie 1.7% r/r w poprzednim miesiącu.

Informacje ze spółek

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

- Elektrotim podał wyniki za 2Q'2017. Przychody ze sprzedaży wyniosły 57,6 mln PLN (+10,2% rdr). Pogorszył się natomiast poziom marżowości spółki. EBITDA, EBIT i zysk netto były ujemne i wyniosły odpowiednio -1,7 mln PLN, -2,6 mln PLN i -2,8 mln PLN. Rentowność na poziomie EBITDA to -3%, a marża netto -4,9%.

WIG - najwyższa aktywność



WIG - największe wzrosty



WIG - największe spadki



WIG - najwyższa aktywność		WIG - największe wzrosty		WIG - największe spadki				
Obrót (mln PLN)								
KGHM	131,86	-2,75%	MANGATA HOLDINC	101,00	9,43%	VISTAL GDYNIA SA	2,00	-28,57%
PKN ORLEN	108,78	-1,27%	CALATRAVA	0,24	9,09%	HYPERION	0,25	-16,67%
LPP	105,01	0,33%	BALTONA	2,40	7,14%	MNI	0,07	-12,50%
PKOBP	78,81	-0,17%	MOSTALPLC	12,75	6,25%	CORMAY	2,11	-10,21%
PZU	61,99	0,23%	ULMA	74,00	5,73%	AVIA SOLUTIONS G	17,00	-8,06%



NOTOWANIA Z DNIA 13.09.2017

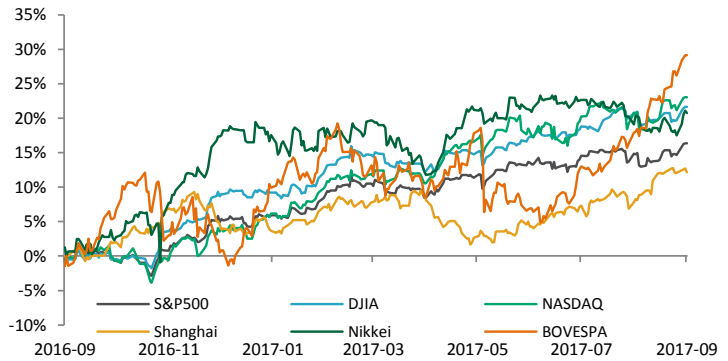
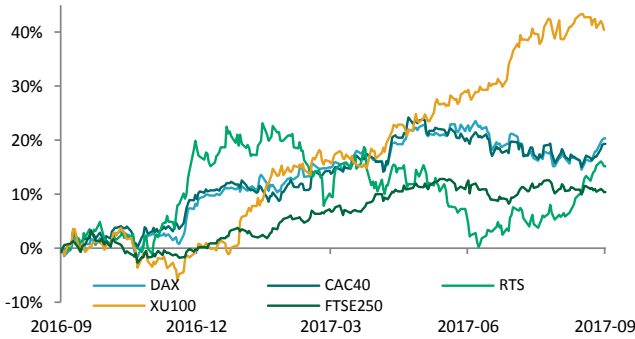
źródło: Bloomberg

Indeksy – Europa

Europa	Euro Stoxx 50	3523,14	0,30%
Niemcy	DAX	12553,57	0,23%
Francja	CAC40	5217,59	0,16%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19589,97	-0,39%
Rosja	RTS	1118,38	-0,52%
Turcja	XU 100	108155,5	-0,89%

Indeksy – Świat

Brazylia	Bovespa	74,538,55	0,33%
USA	DJI	22,118,86	0,18%
USA	NASDAQ	6,454,28	0,09%
USA	S&P500	2,496,48	0,08%
Japonia	Nikkei 225	19,865,82	-0,29%
Chiny	Shanghai B-share	3,384,15	-0,46%

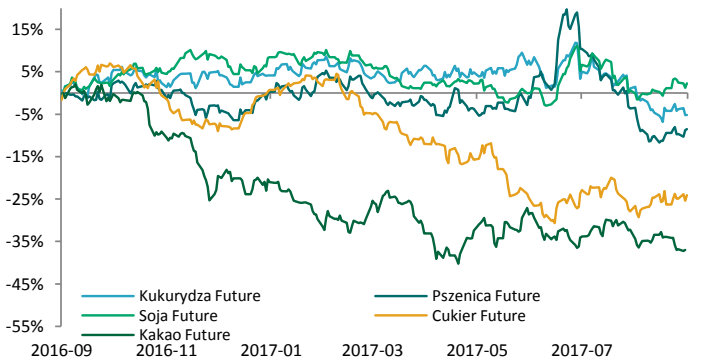
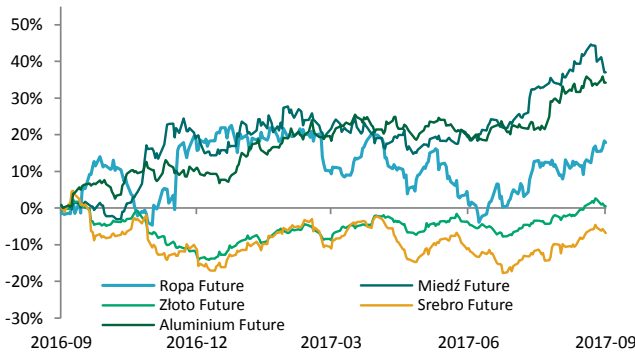


Surowce / Metale

Złoto \$/t oz.	1321,48	-0,13%
Ropa Brent \$/bbl.	54,94	-0,40%
Srebro \$/t oz.	17,70	-0,43%
Aluminium \$/t	2110,00	-1,26%
Miedź \$/t	6553,00	-1,72%

Surowce / Towary

Kakao Future	1459,00	1,89%
Cukier Future	14,80	1,79%
Kukurydza Future	353,75	0,64%
Soja Future	964,50	0,42%
Pszenvica Future	444,75	0,34%



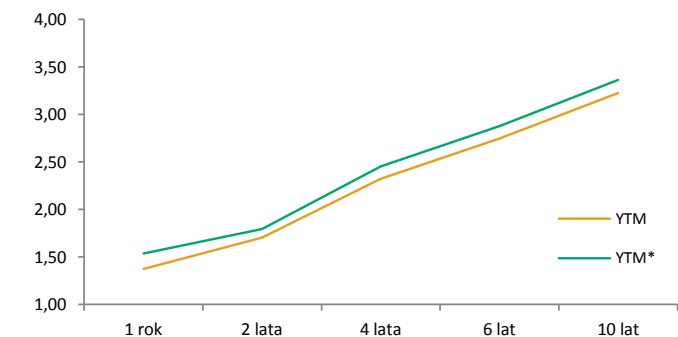
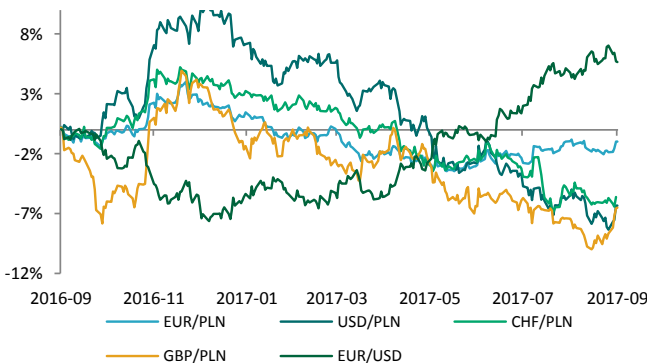
Waluty (kursy z godziny 8.30)

GBP/PLN	4,7624	0,05%
USD/PLN	3,6045	0,03%
EUR/PLN	4,2825	-0,01%
EUR/USD	1,1881	-0,03%
CHF/PLN	3,7331	-0,11%

Rentowność obligacji

	YTM	YTM*
1 rok	1,38	1,54
2 lata	1,70	1,80
4 lata	2,32	2,45
6 lat	2,75	2,88
10 lat	3,22	3,36

* YTM 30 dni wcześniej





KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
14.09.2017	14:30	USA	CPI m/m	Sierpień	0,30%	0,10%	--
14.09.2017	14:30	USA	CPI r/r	Sierpień	1,80%	1,70%	--
14.09.2017	14:30	USA	Inflacja bazowa	Sierpień	252,34	251,91	--
15.09.2017	14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Sierpień	0,10%	0,60%	--
15.09.2017	15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	0,10%	0,20%	--
18.09.2017	11:00	Eurostrefa	CPI m/m	Sierpień	--	-0,50%	--
18.09.2017	11:00	Eurostrefa	CPI r/r	Sierpień	--	1,30%	--
18.09.2017	11:00	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Sierpień	--	1,20%	--
18.09.2017	14:00	Polska	Zatrudnienie m/m	Sierpień	0,10%	0,30%	--
18.09.2017	14:00	Polska	Zatrudnienie r/r	Sierpień	4,60%	0,05	--
19.09.2017	10:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Lipiec	--	28.1b	--
19.09.2017	11:00	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Wrzesień	--	29,30	--
19.09.2017	11:00	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Wrzesień	--	10,00	--
19.09.2017	14:00	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	3,20%	-8,50%	--
19.09.2017	14:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Sierpień	5,90%	6,20%	--
19.09.2017	14:00	Polska	PPI m/m	Sierpień	0,40%	0,30%	--
19.09.2017	14:00	Polska	PPI r/r	Sierpień	2,90%	2,20%	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
14.09.2017	AMREST	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	CIGAMES	NWZA ws. powołania nowego członka RN.
14.09.2017	ELEKTROTI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	FORTE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	PANOVA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	SELVITA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	TIM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	ARCHICOM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	CORMAY	Zakończenie zapisów na akcje serii L
15.09.2017	ECHO	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu mWIG40, wchodząc jednocześnie w skład indeksu sWIG80
15.09.2017	GETBACK	Po zakończeniu sesji spółka wejdzie w skład indeksu sWIG80.
15.09.2017	PAGED	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 59 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Mespila Investments Limited.
15.09.2017	PLAY	Po zakończeniu sesji spółka wejdzie w skład indeksu mWIG40.
15.09.2017	QUERCUS	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80.
15.09.2017	TRANSPOL	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	WORKSERV	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	ZPUE	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	ZPUE	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80.


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	12,05	27,4	28,2	7,1	8,1
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	423,45	335,00	37,6	34,9	14,9	12,4
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	12,80	11,7	12,6	6,5	6,4
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	35,9	26,28	11,3	9,7	8,2	7,0
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	67,63	47,74	8,2	8,0	7,0	6,6
ARCHIWALNE:									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	241,75	335,00	45,6	41,3	18,3	14,6
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	185,99	224,90	24,2	23,7	25,0	24,1
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	176,63	279,60	42,8	41,9	36,1	26,4
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	56,72	70,13	19,8	17,2	14,5	12,1
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	34,37	38,00	16,3	15,8	11,1	10,5
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	4,96	5,33	38,3	18,5	23,7	14,0
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	5028,22	8928,80	45,7	45,3	23,0	23,3
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	68,04	82,00	20,8	22,3	14,1	12,9
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	64,16	58,45	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	202,79	335,00	138,7	46,2	22,6	17,9
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	25,09	38,00	17,2	34,0	13,1	24,6
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	193,53	224,90	29,6	27,0	26,8	25,3
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	189,81	279,60	25,5	42,9	37,8	34,2
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	1,64	0,84	-6,4	-36,6	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	60,1	70,13	22,2	18,6	15,3	12,8
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	8928,80	33,4	45,9	20,7	22,4
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	279,60	25,5	37,5	38,1	28,6
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	8928,80	33,4	40,7	20,9	20,5
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	6,04	12,6	9,8	8,2	8,0
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	335,00	138,7	64,8	22,4	18,2
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	41,99	20,2	16,2	10,9	9,3
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	142,42	335,00	138,7	81,6	22,5	19,2

* 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 politykę 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 Wtórnego

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 odnoszenie 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