



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Maćkowiak

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Po tygodniu spadków wszystkich głównych indeksów w Polsce, w ostatnim dniu notowań giełdy ostatecznie wzrosła i solidnie skorygowała wcześniejsze spadki. WIG20 wzrósł o 1,09%, mWIG40 o 0,58% a sWIG80 o 0,48%. Podobnie sytuacja miała się na całym świecie.
- Wśród blue chipów największymi wzrostami charakteryzowały się spółki surowcowe i energetyczne na czele z KGHM - +3,30%, PGE - +2,47% i Energa +2,21%. Wśród pozostałych podmiotów wyróżnić należy Qumak, którego walory zyskały +11,92% oraz Bioton +11,46%. Najslabiej wrzesień zakończyły akcje Vlastalu - 6,67% i Gino Rossi -5,66%.
- Na giełdach światowych również wzrosły. Największy pozytywny impuls dotyczył rynków europejskich – DAX zyskał +0,98%, CAC40 +0,68% a FTSE250 +1,00%. W Stanach również niewielkie wzrosty – SP500 +0,37%.
- Jeżeli chodzi o dane makro to w piątek poznaliśmy odczyt flash polskiej inflacji. Dynamika inflacji CPI w Polsce przyspieszyła do 2.2% r/r we wrześniu z 1.8% r/r w sierpniu, okazując się wyższą zarówno od oczekiwań naszych jak i konsensusu rynkowego. Wzrost cen w rozbiu na poszczególne komponenty wskaźnika inflacji zostanie zaprezentowany w połowie października. Uważamy jednak, że do silnego wzrostu inflacji cen konsumenta we wrześniu przyczyniła się głównie droższa żywność (co może mieć związek z niekorzystnym wpływem warunków atmosferycznych na zbiory w ostatnie lato), wspierana przez lekkie przyspieszenie inflacji bazowej.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Najbliższy dzień będzie pod stosunkowo istotnym wpływem comiesięcznych danych o PMI publikowanych zawsze pierwszego dnia każdego miesiąca. Dodatkowo piątkowa korekta nie skorygowała jeszcze całych zeszłotygodniowych spadków, więc gdy pojawi się pozytywny impuls fundamentalny można oczekiwać dalszych wzrostów. Takim impulsem może być piątkowa decyzja FTSE Russel o przesunięciu Polski z grona rynków zaawansowanych wschodzących do grupy rynków rozwiniętych (zmiana dokona się we wrześniu 2018 roku).
- Prognozujemy, że wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce wzrósł lekko we wrześniu do poziomu 52.8 pkt. z 52.5 pkt. w sierpniu. Bieżące wartości przyjmowane przez lokalne PMI są tym samym spójne z mocnym tempem ekspansji krajowego sektora przemysłowego w perspektywie kolejnych miesięcy. Biorąc pod uwagę również silny popyt zewnętrzny oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej pozostanie zbliżona do 6-6.5% r/r (wartości odsezonowane) przez pozostałą część roku.

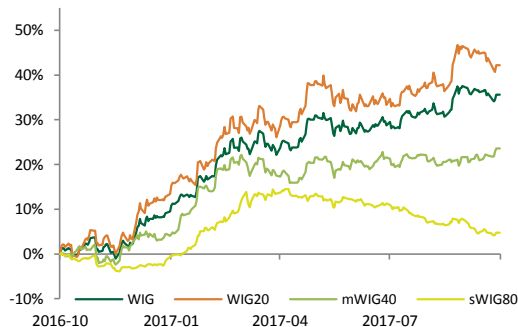
**Informacje ze spółek i gospodarki**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- PKP Cargo i MSE nie porozumiały się w terminie do 30 września w sprawie rozliczenia opcji sprzedaży 20% akcji AWT, co oznacza, że obie strony mogą odstąpić od porozumienia. Może to oznaczać konieczność zapłaty przez PKP ceny opcji sprzedaży wspomnianej opcji sprzedaży w wysokości 27 mln EUR w terminie 20 dni.
- Zgodnie z danymi UTK udział PKP Cargo w przewozach ładunków po 8 miesiącach wzrósł do 44,63% wg masy. (+1,15 p.p. rdr).
- W wywiadzie dla PAP Biznes prezes Elemental Holding poinformował, że wyniki za 2H'17 powinny być zbliżone do tych za 1H'17. Spółka zamierza sfinalizować zakup dwóch podmiotów zagranicznych jeszcze w tym roku. Najwcześniej w 2019 jest szansa na dywidendę.

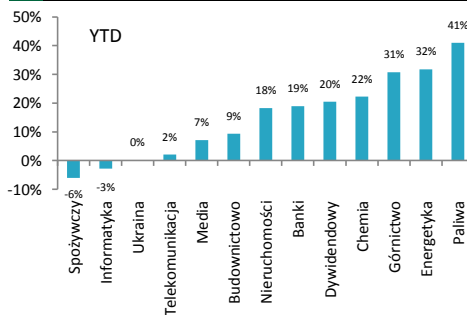
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,289,69	0,88%
WIG20	2,453,46	1,09%
mWIG40	4,988,02	0,58%
sWIG80	15123,47	0,48%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Lekki	6,141,87	3,29%
2	WIG Górnictwo	4,596,66	2,49%
3	WIG Energetyka	3,361,72	1,46%
4	WIG Banki	7,450,51	1,00%
5	WIG Dywidendowy	1,251,83	0,90%
6	WIG Media	4,887,60	0,86%
7	WIG Paliwa	7,996,11	0,58%
8	WIG Budownictwo	3,125,87	0,43%
9	WIG Informatyka	2,095,18	0,41%
10	WIG Motoryzacja	5,383,59	0,38%
11	WIG Chemia	16,814,67	0,32%
12	WIG Nieruchomości	2,163,10	0,24%
13	WIG Ukraina	537,82	-0,02%



**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	143,98	1,19%	QUMAK SA	2,16	11,92%	VISTAL GDYNIA SA	1,40	-6,67%
KGHM	91,06	3,30%	BIOTON	4,96	11,46%	OPEN FINANCE	1,71	-5,00%
PZU	85,83	2,11%	WDX SA	8,73	10,51%	AIRWAY MEDIX SA	0,95	-5,00%
ALIOR BANK SA	64,92	0,43%	ENTER AIR SA	27,00	8,00%	LARKPL SA	0,41	-4,65%
PKN ORLEN	59,58	0,16%	FORTUNA ENTERTA	24,50	6,89%	PGO SA	4,98	-4,41%

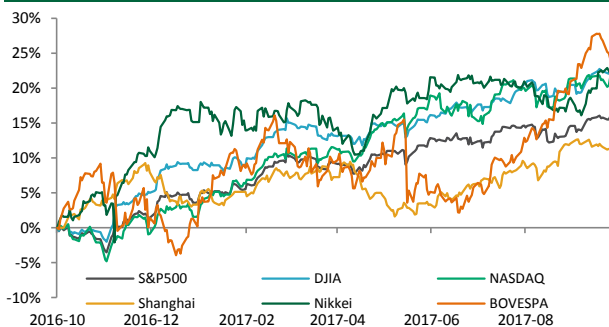
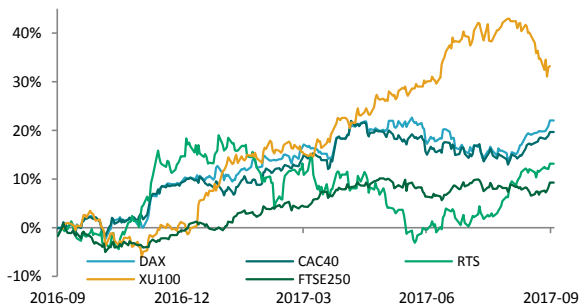


**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3594,85	0,88%
Niemcy	DAX	12828,86	0,98%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19874,82	1,00%
Francja	CAC40	5329,81	0,68%
Rosja	RTS	1136,75	0,99%
Turcja	XU 100	102907,7	0,25%

**Indeksy – Świat**

USA	NASDAQ	6,453,45	0,66%
Japonia	Nikkei 225	20,356,28	0,22%
USA	S&P500	2,510,06	0,37%
USA	DJI	22,381,20	0,11%
Chiny	Shanghai B-share	3,339,64	0,28%
Brazylia	Bovespa	73,567,25	0,99%

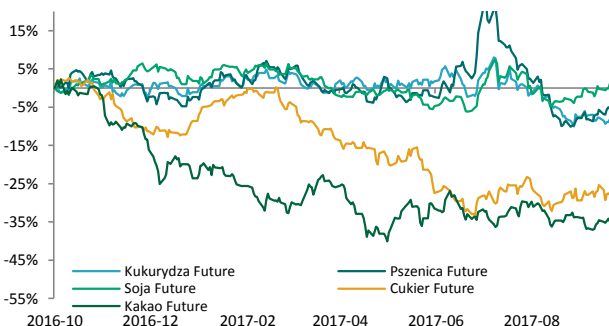
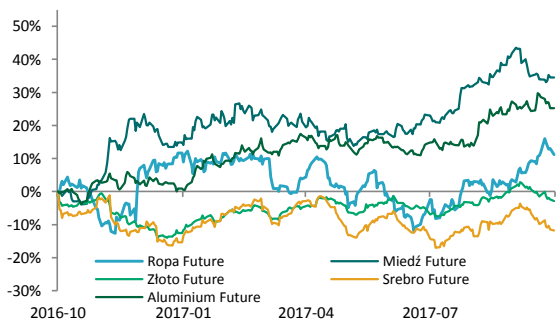


**Surowce / Metale**

Miedź \$/t	6481,00	-0,63%
Aluminium \$/t	2102,00	-1,36%
Złoto \$/t oz.	1274,16	-0,44%
Srebro \$/t oz.	16,61	-0,28%
Ropa Brent \$/bbl.	56,56	-0,41%

**Surowce / Towary**

Kakao Future	1516,00	2,71%
Kukurydza Future	355,50	0,07%
Pszenica Future	446,50	-0,39%
Cukier Future	14,10	1,08%
Soja Future	967,25	-0,10%



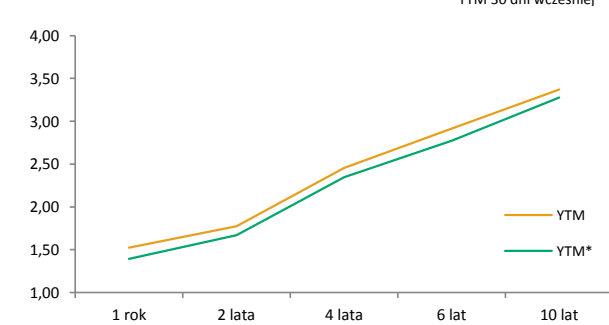
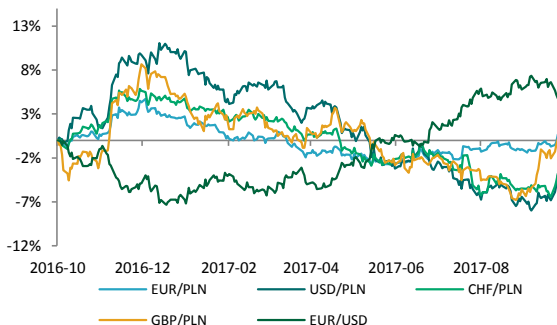
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/USD	1,1761	-0,45%
GBP/PLN	4,8931	0,07%
EUR/PLN	4,3088	-0,09%
USD/PLN	3,6638	0,36%
CHF/PLN	3,7742	0,11%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,52	1,39
2 lata	1,77	1,67
4 lata	2,46	2,35
6 lat	2,92	2,77
10 lat	3,37	3,28

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
02.10.2017	10:55	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	--	6060,00%	--
02.10.2017	11:00	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	--	5820,00%	--
02.10.2017	12:00	Eurostrefa	Bezrobocie	Sierpień	--	9,10%	--
02.10.2017	00:00	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Wrzesień	5750,00%	5880,00%	--
02.10.2017	17:00	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Wrzesień	6400,00%	6200,00%	--
03.10.2017	12:00	Eurostrefa	PPI m/m	Sierpień	--	0,00%	--
03.10.2017	12:00	Eurostrefa	PPI r/r	Sierpień	--	2,00%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
02.10.2017	ALMA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	ATM	Publikacja raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	AWBUD	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	BUMECH	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	COLIAN	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	EKOEXPORT	Publikacja raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	FERRUM	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	MANGATA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	QUMAK	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
02.10.2017	VISTAL	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
03.10.2017	IZOBLOK	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016-2017.
03.10.2017	AWBUD	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 7,50 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Murapol S.A.
05.10.2017	AMREST	NWZA ws. m.in. transgranicznego przeniesienia statutowej siedziby spółki do Hiszpanii
05.10.2017	KRVITAMIN	Wypłata dywidendy 0,17 zł na akcję.
06.10.2017	AGORA	Zakończenie przyjmowania ofert sprzedaży w ramach programu skupu akcji własnych przez spółkę.



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>	11,75	26,7	27,5	6,9	7,9
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	363,00	40,7	37,8	16,0	13,2
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	280,00	11,3	11,0	8,0	7,8
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	11,75	10,7	11,6	5,9	5,8
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	27,05	11,7	10,0	8,4	7,1
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	50,50	8,7	8,5	7,3	6,9
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	363,00	49,4	44,8	19,7	15,7
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	219,00	23,6	23,0	24,5	23,7
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	276,00	42,3	41,3	35,7	26,1
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	72,75	20,5	17,9	15,1	12,6
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	39,27	16,8	16,3	11,5	10,9
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,48	39,3	19,0	24,3	14,3
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8172,05	41,8	41,5	21,1	21,4
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	94,90	24,1	25,8	15,9	14,5
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,49	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	363,00	150,3	50,0	24,2	19,2
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	39,27	17,8	35,2	13,5	25,5
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	219,00	28,8	26,3	26,3	24,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	276,00	25,2	42,3	37,3	33,8
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,79	-6,0	-34,4	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	72,75	23,0	19,3	15,9	13,2
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8172,05	30,5	42,1	19,0	20,5
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	276,00	25,2	37,1	37,6	28,2
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8172,05	30,5	37,2	19,2	18,8
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,71	11,9	9,2	7,9	7,7
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	363,00	150,3	70,2	24,1	19,6
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	44,00	21,1	17,0	11,4	9,7
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	363,00	150,3	88,4	24,2	20,7

\* 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 porównywanych 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)

**Autorzy:** Adam Maćkowiak

**nr ewidencyjny:** KD/2017/10/02/190