



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Maćkowiak

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Poniedziałkowa sesja była bardzo dobra dla indeksu dużych spółek, który zyskał 0,8%. Wzrosty WIG20 wspierane były przez bardzo dobre zachowanie spółek sektora surowcowego i energetycznego. Najwięcej zyskało JSW (+4,88%). Ponad 4% zyskało również CCC. W segmencie małych i średnich spółek już tak dobrze nie było. mWIG40 stracił 0,16% a s WIG80 -0,32%. Do najsłabiej zachowujących się walorów należy zaliczyć Grupę Azoty (-3,0%), Medicalgorithmics (-2,6%) oraz Celon Pharmę (-4,93%). Największym antybohaterem początku bieżącego tygodnia była jednak Selvita, której notowania zmniejszyły aż o 17,2% po informacji na temat wstrzymania fazy badań klinicznych leku SEL24 po śmierci jednego z pacjentów w wyniku udaru.
- Na rynkach zagranicznych panowały również mieszane nastroje. Niemiecki DAX zyskał 0,16% a francuski CAC40 +0,11%. Gorzej poradziły sobie notowania indeksów krajów anglojęzycznych – S&P500 stracił -0,18% a FTSE500 -0,32%.
- Jeżeli chodzi o dane makro to w poniedziałek poznaliśmy odczyt produkcji przemysłowej z niemieckiej gospodarki za sierpień – rok do roku wartość produkcji zwiększyła się o 3,2% (konsensus zakładał odczyt o 0,2 p proc. niższy).

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- W najbliższych dniach na rynku Polskim brakować będzie istotnych bodźców gospodarczych mogących istotnie wpłynąć na rynek (jedynie w czwartek GUS poda ostateczne dane na temat inflacji CPI).
- Znacznie ciekawiej sytuacja wygląda w pozostałych krajach. Japonia wraca do handlu po poniedziałkowym święcie, co może pozytywnie wpłynąć na wielkość obrotów na tym rynku. Podobnie sytuacja będzie się miała w Kanadzie. W Europie dane na temat produkcji przemysłowej podadzą Francuzi (konsensus +1,3% rdr), Brytyjczycy (konsensus +1,8% rdr) oraz Włosi (konsensus 2,8% rdr).

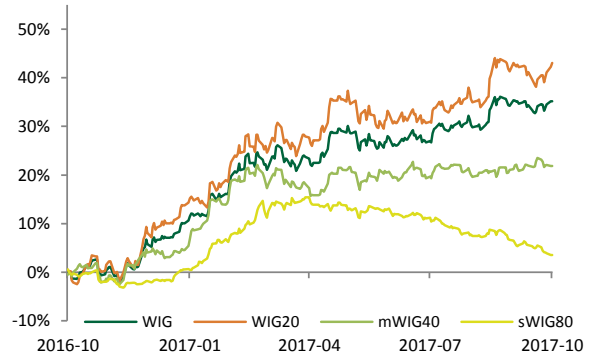
**Informacje ze spółek i gospodarki**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Grupa Inter Cars miała we wrześniu 580,5 mln LN przychodów (+16,8% rdr). Sprzedaż samej spółki matki wyniosła 453 mln PLN (322 mln PLN w Polsce).
- PGS Software opublikował dane na temat wstępnej sprzedaży w 3Q 2017. Oszacowany rezultat na poziomie przychodów to 26,9 mln PLN (+42% rdr). Ujemny wpływ na wynik w wysokości ok 1,4 mln ma mieć wycena walutowa.
- Skarb Państwa odwołał Marka Grzelaczyka ze stanowiska przewodniczącego RN Grupy Azoty, ze względu na zatrzymanie zainteresowanego przez CBA w dniu wczorajszym.
- Zarząd Dino Polska podjął uchwałę w sprawie emisji obligacji w łącznej wartości 100 mln PLN. Oprocentowanie obligacji określone będzie za pomocą zmiennej stawki WIBOR3M (obecnie 1,73%) plus marża w wysokości 1,3 p. proc. W połowie września spółka ustanowiła program emisji długu do 500 mln PLN.
- Komisja Nadzoru Finansowego wydała opinię na temat prezydenckiego projektu ustawy dotyczącej wsparcia kredytobiorców. KNF oszacował wpływ trzech wariantów wielkości stawki na wyniki banków w horyzoncie rocznym. W przypadku najniższej z możliwych stawek kwartalnych w wysokości 0,125% wartości portfela ujemny wpływ na wynik sektora ma wynieść 0,71 mld PLN, dla stawki 0,25% jest to 1,4% oraz dla najwyższej stawki przewidzianej w propozycji – 0,5% - 2,8 mld PLN. W horyzoncie kilkuletnim wartości te znacząco wzrosną. Zdaniem KNF w przypadku stawki 0,125% wolumen restrukturyzacji może sięgnąć 16 mld PLN kredytów, a w przypadku stawki 0,5% nawet 55 mld PLN.

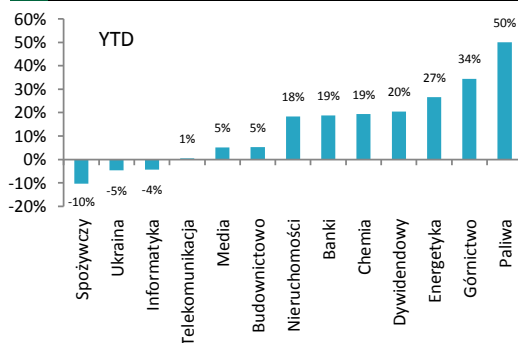
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,755,22	0,46%
WIG20	2,513,00	0,80%
mWIG40	4,922,86	-0,16%
sWIG80	14838,21	-0,32%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Odzież	7,337,71	2,49%
2	WIG Górnictwo	4,727,64	1,18%
3	WIG Media	4,792,64	1,15%
4	WIG Energetyka	3,229,03	1,08%
5	WIG Banki	7,441,12	0,92%
6	WIG Nieruchomości	2,164,06	0,68%
7	WIG Telekomunikacja	733,88	0,61%
8	WIG Dywidendowy	1,251,84	0,52%
9	WIG Budownictwo	3,007,67	0,42%
10	WIG Ukraina	512,24	0,30%
11	WIG Spożywczy	3,721,45	0,21%
12	WIG Paliwa	8,504,86	0,06%
13	WIG Informatyka	2,063,26	-0,15%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



	Obrót (mln PLN)	
PKN ORLEN	84,23	-0,38%
KGHM	60,77	0,21%
PEKAO	59,26	-0,12%
LOTOS	34,10	-0,45%
PKOBP	27,71	0,87%

QUMAK SA	2,00	11,11%
MEX POLSKA SA	4,73	7,50%
UNICREDIT SPA	79,90	5,94%
MEDIACAP	2,33	5,91%
AIRWAY MEDIX SA	1,15	5,50%

SELVITA SA	45,12	-17,21%
APLISENS	12,39	-6,14%
ESOTIQ & HENDERS	18,05	-5,89%
FOTA	0,16	-5,88%
SOLAR CO SA	1,02	-5,56%



**NOTOWANIA Z DNIA 09.10.2017**

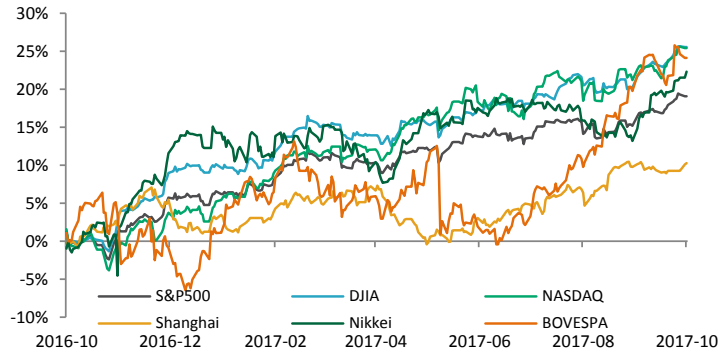
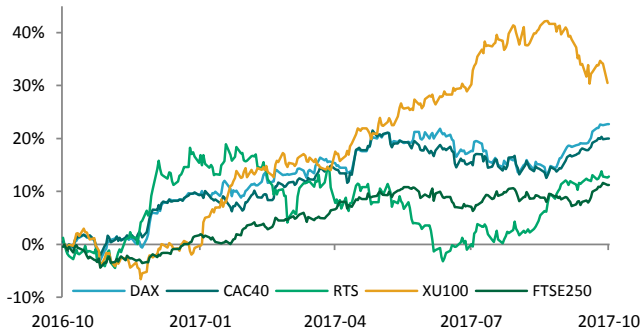
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3610,5	0,20%
Niemcy	DAX	12976,4	0,16%
Francja	CAC40	5365,83	0,11%
Rosja	RTS	1133,7	0,11%
Wlk. Brytania	FTSE 250	20102,56	-0,32%
Turcja	XU 100	101298	-2,73%

**Indeksy – Świat**

Japonia	Nikkei 225	20,690,71	0,64%
Chiny	Shanghai B-share	3,374,38	0,12%
USA	DJI	22,773,67	-0,06%
USA	NASDAQ	6,590,18	-0,16%
USA	S&P500	2,549,33	-0,18%
Brazylia	Bovespa	76,054,72	-0,43%

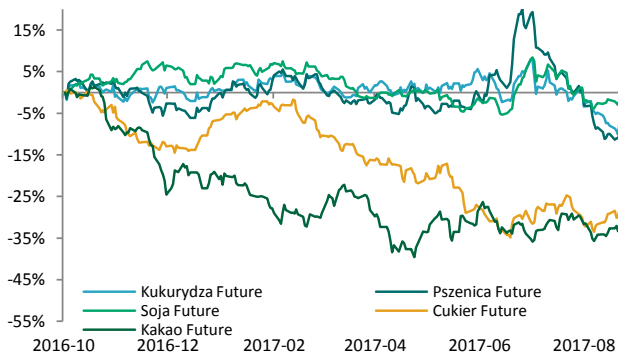
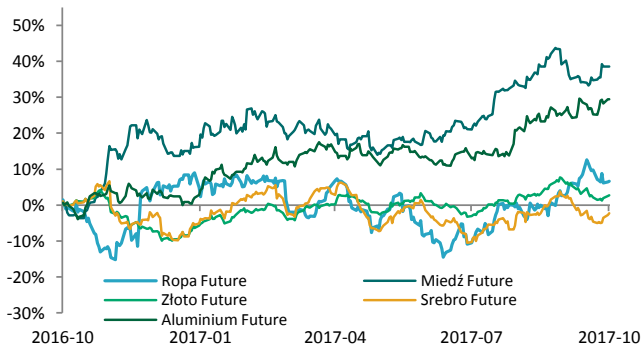


**Surowce / Metale**

Aluminium \$/t	2173,50	0,95%
Srebro \$/t oz.	17,05	0,50%
Złoto \$/t oz.	1286,63	0,20%
Ropa Brent \$/bbl.	55,90	0,20%
Miedź \$/t	6666,00	-0,01%

**Surowce / Towary**

Soja Future	970,75	0,41%
Cukier Future	14,00	0,14%
Pszenica Future	436,25	0,06%
Kukurydza Future	349,50	0,00%
Kakao Future	1533,00	-3,77%



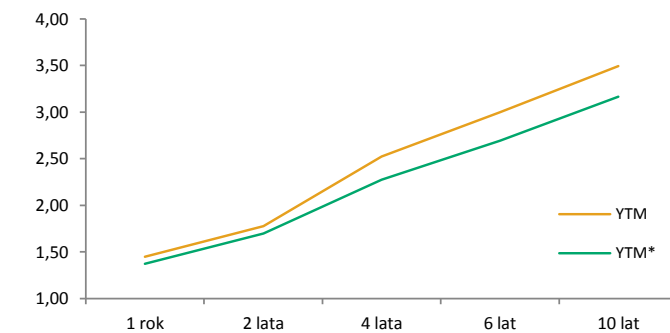
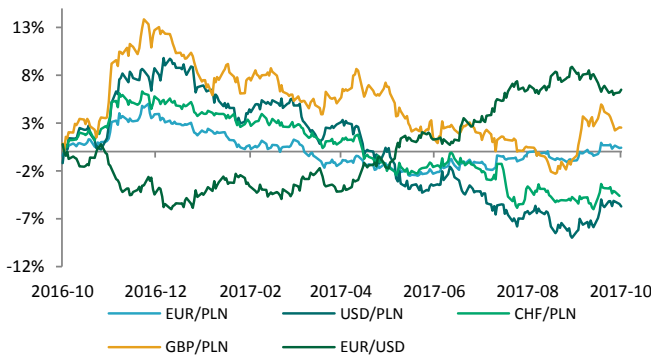
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/USD	1,1775	0,30%
EUR/PLN	4,3005	-0,01%
GBP/PLN	4,8072	-0,14%
CHF/PLN	3,7319	-0,15%
USD/PLN	3,6521	-0,32%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,45	1,37
2 lata	1,78	1,70
4 lata	2,52	2,27
6 lat	3,00	2,70
10 lat	3,50	3,17

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt	
10.10.2017	09:00	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Sierpień	17.0b	19.4b	--
12.10.2017	12:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	0,60%	0,10%	--
12.10.2017	12:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Sierpień	2,60%	3,20%	--
12.10.2017	09:00	Polska	CPI m/m	Wrzesień	--	0,40%	--
12.10.2017	15:00	Polska	CPI r/r	Wrzesień	--	2,20%	--
12.10.2017	15:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Październik	250k	260k	--
13.10.2017	09:00	Niemcy	CPI m/m	Wrzesień	0,10%	0,10%	--
13.10.2017	09:00	Niemcy	CPI r/r	Wrzesień	1,80%	1,80%	--
13.10.2017	15:00	Polska	Inflacja bazowa m/m	Wrzesień	0,10%	-0,20%	--
13.10.2017	15:00	Polska	Inflacja bazowa r/r	Wrzesień	0,90%	0,70%	--
13.10.2017	15:30	USA	CPI m/m	Wrzesień	0,60%	0,40%	--
13.10.2017	15:30	USA	CPI r/r	Wrzesień	2,30%	1,90%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
10.10.2017	AGORA	Rozliczenie transakcji w ramach programu skupu akcji własnych przez spółkę, po cenie 20 zł za sztukę.
10.10.2017	GETINOBLE	NWZA ws. oceny odpowiedniości kandydata do pełnienia funkcji członka RN oraz powołania członka RN.
10.10.2017	ROPCZYCE	Zakończenie zapisów w ofercie zakupu akcji ogłoszonej przez Interminex Handelsgesellschaft z siedzibą w
10.10.2017	SKARBIEC	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy trwający od dnia 1 lipca 2016 roku do dnia 30 czerwca 2017 roku.
11.10.2017	CDPROJEKT	NWZA ws. powołania członka RN.
11.10.2017	AMBRA	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto za rok obrotowy 2016/2017.
12.10.2017	AWBUD	NWZA ws. zmiany statutu, zmiany Regulaminu Walnego Zgromadzenia, zatwierdzenia zmiany Regulaminu Rady
12.10.2017	MOSTALWAR	NWZA ws. zmiany w składzie RN oraz zmiany zasad wynagradzania RN.
13.10.2017	HERKULES	Wypłata dywidendy 0,16 zł na akcję.
13.10.2017	MOSTALPLC	NWZA ws. zmiany statutu, zmiany Regulaminu RN, ustalenia liczby członków RN oraz zmiany w składzie RN.
13.10.2017	ROPCZYCE	Zakończenie zapisów w ofercie zakupu akcji ogłoszonej przez Interminex Handelsgesellschaft z siedzibą w


**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>	11,20	25,5	26,3	6,5	7,4
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	363,05	40,7	37,8	16,0	13,2
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	270,00	10,9	10,6	7,7	7,6
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	11,35	10,4	11,2	5,7	5,6
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	30,00	12,9	11,1	9,2	7,8
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	50,90	8,7	8,5	7,4	7,0
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	363,05	49,4	44,8	19,7	15,7
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	202,00	21,8	21,3	23,1	22,3
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	291,25	44,6	43,6	37,6	27,5
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	73,00	20,6	17,9	15,1	12,6
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	37,20	15,9	15,5	10,8	10,3
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,21	37,4	18,0	23,2	13,7
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8433,60	43,1	42,8	21,7	22,0
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	92,14	23,4	25,1	15,5	14,2
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,44	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	363,05	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>	37,20	16,8	33,3	12,8	24,1
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	202,00	26,6	24,2	24,7	23,3
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	291,25	26,6	44,7	39,3	35,6
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,76	-5,8	-33,1	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	73,00	23,1	19,4	15,9	13,3
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8433,60	31,5	43,4	19,6	21,2
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	291,25	26,6	39,1	39,6	29,7
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8433,60	31,5	38,4	19,8	19,4
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,80	12,1	9,4	8,0	7,8
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	363,05	150,3	70,2	24,1	19,6
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	44,60	21,4	17,2	11,6	9,8
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	363,05	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; "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>
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 Wtórnego**      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 odniesienie 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 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

**Autorzy:** Adam Maćkowiak

**nr ewidencyjny:** KD/2017/10/10/196