



**KOMENTARZ PORANNY**

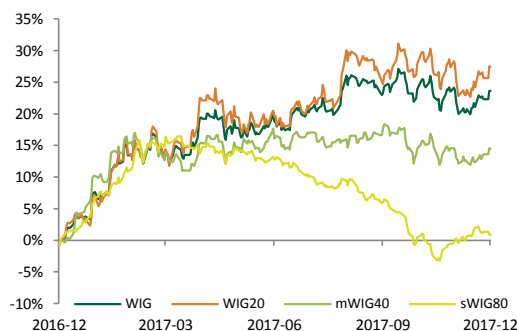
Adam Maćkowiak

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Pierwsza z trzech poświęconych sesji 2017 roku przyniosła poprawę nastrojów na warszawskiej GPW. Podobnie jak w całym kończącym się roku w minioną środę najlepiej zachowywały się największe spółki, których indeks zyskał +1,43%. Nieco słabiej, ale nadal na plusie (+0,84%) sesję zakończyły spółki średnie. Negatywną stopę zwrotu zanotował sWIG80 co jest oznaką realizacji strat podatkowych przez inwestorów w końcówce roku.
- Do głównych bohaterów wczorajszej sesji zaliczyć należy PGNiG, który zyskał +4,26% oraz Asseco Poland, które na samym zamknięciu sesji zyskało ponad 3%, przy znaczącym wzroście wolumenu. Wśród średnich spółek najlepsze wyniki zanotował Bank Millennium oraz Grupa Kęty (+2,77% i +2,76%), a wśród małych BOŚ oraz Polnord (+7,75% i +5,98%).
- Na plus należy również ocenić wysokość poświęconych obrotów, które wyniosły 845 mln PLN
- Na rynkach bazowych środową sesję można zaliczyć do umiarkowanie udanych. Najwięcej zyskał brytyjski FTSE250 - +0,78%. Zarówno na głównych giełdach Europy Zachodniej, jak i w Stanach Zjednoczonych istotnych stóp zwrotu na indeksach nie zanotowano (największą +0,11% zaliczył DJIA).
- Środowy odczyt indeksu Conference Board w Stanach okazał się zdecydowanie słabszy niż w listopadzie, jednak nadal utrzymał się na stosunkowo wysokim poziomie obserwowanym w ciągu całego 2017 roku (122,1 vs. 128,6 w poprzednim miesiącu).

**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	63,918,87	0,00%
WIG20	2,480,63	0,00%
mWIG40	4,825,75	0,00%
sWIG80	14326,23	0,00%



**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Najbliższa sesja wyjaśni zamiary inwestorów dotyczące handlu w trzech poświęconych dniach. W naszej ocenie, patrząc na negatywny całoroczny sentyment do małych spółek, możemy oczekiwać dalszej wyprzedzący w celu realizacji strat podatkowych. Z drugiej strony najbliższe sesje mogą być dobrym momentem na zakup akcji spółek z tego segmentu, więc ostateczny wpływ na notowania sWIG80 powinien być neutralny.
- Bieżący poziom WIG20 nieuchronnie zbliża się do strefy oporu na poziomie 2500-2600 pkt. W najbliższych dniach nie sposób oczekiwać imponujących wzrostów mogących naruszyć siłę tej strefy.
- Lekko negatywny sentyment może zagościć dzisiaj na rynkach bazowych po bardzo słabej końcówce sesji japońskiej, na której Nikkei stracił ponad -0,5%.
- Z danych makro, pod koniec czwartkowej sesji poznamy dane z rynku ropy na temat zapasów wspomnianego surowca oraz gazu ziemnego w Stanach Zjednoczonych.

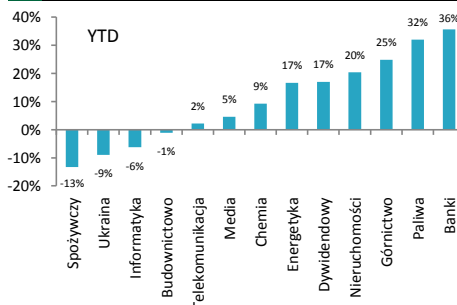
**Informacje ze spółek**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Małgorzata Niezgoda zrezygnowała z pełnienia funkcji przewodniczącej rady nadzorczej Enei.
- Wojciech Mroczyński zrezygnował ze względów osobistych z pełnienia funkcji członka zarządu spółki AmRest. Pan Mroczyński pełnił funkcję dyrektora ds. strategii.
- OT Logistics sprzeda 8,75% udziałów w porcie Luka Rijeka za 32,8 mln PLN za rzecz PFR TFI. Spółka zachowa kontrolę nad portem.
- PKP Cargo przewiozła w listopadzie 9,47 mln ton towarów +3,7% r/r. Praca przewozowa wyniosła 2,52 mld ton i była wyższa o 6,2% r/r.
- Rainbow Tours osiągnął w listopadzie 76,8 mln PLN przychodów z tytułu organizacji imprez turystycznych o 1 mln więcej niż rok temu. Przychody z pośrednictwa wyniosły 4,6 mln PLN (2,0 mln PKN rok wcześniej). Od początku roku przychody z tytułu organizacji imprez turystycznych spółki wyniosły 1 186,2 mln PLN (+22% r/r), a z pośrednictwa 119,1 mln PLN (-18,3%).

**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Paliwa	7,487,48	2,18%
2	WIG Media	4,772,11	2,18%
3	WIG Banki	8,500,30	1,74%
4	WIG Górnictwo	4,390,10	1,54%
5	WIG Odzież	7,559,95	1,51%
6	WIG Informatyka	2,020,46	1,46%
7	WIG Dywidendowy	1,216,49	1,36%
8	WIG Energetyka	2,976,01	0,84%
9	WIG Chemia	15,035,72	0,70%
10	WIG Motoryzacja	5,166,51	0,57%
11	WIG Telekomunikacja	745,94	0,44%
12	WIG Nieruchomości	2,202,00	-0,35%
13	WIG Budownictwo	2,824,67	-0,44%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Obrót (mln PLN)								
PZU	156,38	-1,16%	MNI	0,04	33,33%	PMPG POLSKIE MED	3,24	-14,29%
SYNTHOS	83,87	-0,21%	OPTTEAM	4,29	19,17%	MOSTALPLC	9,52	-9,16%
KGHM	72,51	2,24%	IMPERA CAPITAL S	1,49	17,32%	HUBSTYLE SA	0,45	-8,16%
PKOBP	51,05	2,43%	CELTIC PROPERTY	6,80	13,33%	VISTAL GDYNIA SA	0,71	-7,79%
PEKAO	40,58	1,34%	INDYGO	0,36	12,50%	KOMPAP	7,22	-7,79%

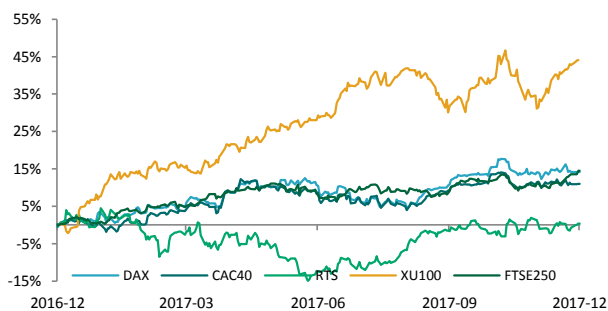


**NOTOWANIA Z DNIA 27.12.2017**

źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Wlk. Brytania	FTSE 250	20640,04	0,78%
Turcja	XU 100	112801	0,58%
Francja	CAC40	5368,84	0,08%
Rosja	RTS	1148,82	-0,01%
Niemcy	DAX	13070,02	-0,02%
Europa	Euro Stoxx 50	3550,17	-0,09%



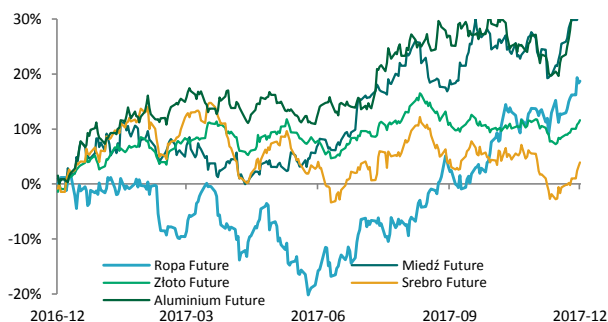
**Indeksy – Świat**

Chiny	Shanghai B-share	3,275,78	0,63%
Brazylia	Bovespa	75,707,73	0,48%
USA	DJI	24,746,21	0,11%
USA	S&P500	2,680,50	0,08%
USA	NASDAQ	6,936,25	0,04%
Japonia	Nikkei 225	22,911,21	-0,56%



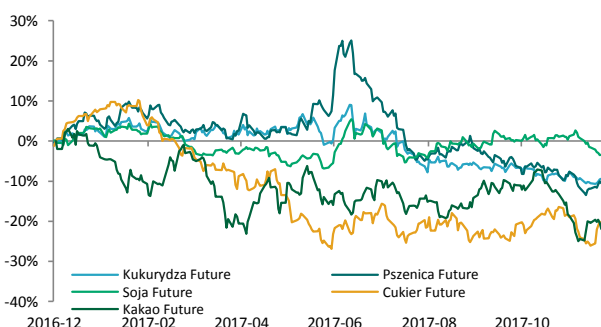
**Surowce / Metale**

Aluminium \$/t	2252,00	2,74%
Miedź \$/t	7240,00	1,61%
Srebro \$/t oz.	16,80	0,63%
Złoto \$/t oz.	1292,76	0,43%
Ropa Brent \$/bbl.	66,66	0,33%



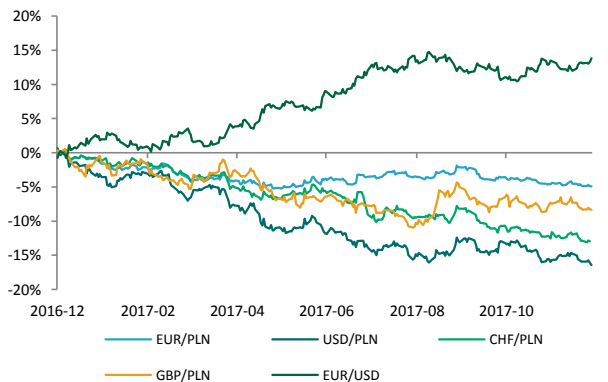
**Surowce / Towary**

Cukier Future	14,93	1,56%
Soja Future	966,50	-0,10%
Kukurydza Future	353,25	-0,14%
Pszemica Future	427,00	-0,23%
Kakao Future	1366,00	-0,94%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

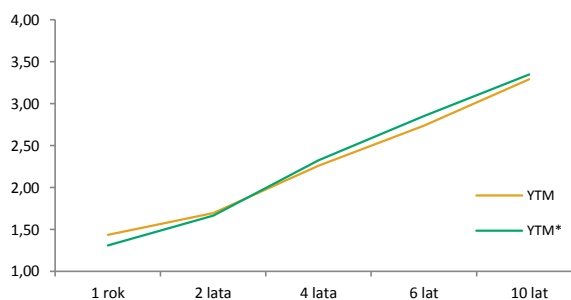
EUR/USD	1,1938	0,42%
CHF/PLN	3,5815	0,21%
EUR/PLN	4,1911	0,00%
GBP/PLN	4,7217	-0,04%
USD/PLN	3,5108	-0,41%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,43	1,31
2 lata	1,70	1,66
4 lata	2,26	2,33
6 lat	2,74	2,85
10 lat	3,29	3,35

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt	
28.12.2017	00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa m/m	Grudzień	0,50%	0,50%	0,60%
28.12.2017	00:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna r/r	Grudzień	1,00%	-0,20%	2,20%
28.12.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Grudzień	--	245k	--
28.12.2017	15:45	USA	Chicago PMI pkt.	Grudzień	61,80	63,90	--
29.12.2017	14:00	Niemcy	CPI m/m	Grudzień	0,50%	0,30%	--
29.12.2017	14:00	Niemcy	CPI r/r	Grudzień	1,50%	1,80%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
28.12.2017	ENEA	NWZA ws. zmiany uchwały nr 38 ZWZ z 26 czerwca 2017 r. oraz zmian statucie.
28.12.2017	GOBARTO	NWZA ws. potwierdzenia zawarcia umowy dzierżawy zorganizowanej części przedsiębiorstwa, wyrażenia zgody na zbycie zorganizowanych części przedsiębiorstwa, wyrażania zgody na zbycie lub wydzierżawienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa obejmującej zespół składników majątku zakładu w Ciechanowcu.
28.12.2017	INTERFERI	NWZA ws. akceptacji istotnych warunków transakcji zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa spółki w postaci INTERFERIE w Świnoujściu Ośrodek Sanatoryjno-Wypoczynkowy BARBARKA.
28.12.2017	REINHOLD	NWZA
28.12.2017	VANTAGE	Wypłata dywidendy 0,19 zł na akcję.
29.12.2017	BOGDANKA	NWZA ws. zmian w statucie, zmian w w składzie RN oraz zmiany treści uchwał nr 16 i nr 18 podjętych przez NWZ w dniu 7.03.2017 r.
28.12.2017	TOWERINV	Debiut spółki na GPW. Wprowadzenie do obrotu 500.000 praw do akcji zwykłych na okaziciela serii C, 121.329 akcji serii A, 250.250 akcji serii B. Wykluczenie z obrotu na NC.
29.12.2017	ALTUSTFI	Wprowadzenie do obrotu na GPW 600.000 akcji zwykłych na okaziciela serii H.
02.01.2018	ROBYG	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 3,55 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Bricks Acquisitions Limited.



**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>	7,17	16,3	16,8	3,6	4,2
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	392,50	44,0	40,9	17,1	14,2
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	267,85	10,8	10,5	7,7	7,5
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	6,84	6,2	6,7	3,3	3,3
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	23,54	10,1	8,7	7,4	6,3
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Alumetal	24.10.2016	Dezaktualizacja	61,90	<b>67,63</b>	52,43	9,0	8,8	7,6	7,2
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	392,50	53,4	48,4	21,1	16,8
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	219,15	23,6	23,1	24,5	23,7
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	284,00	43,5	42,5	36,7	26,8
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	46,50	13,1	11,4	9,8	8,2
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	43,50	18,6	18,1	12,9	12,3
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	4,67	33,5	16,2	21,1	12,5
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	9062,95	46,3	46,0	23,3	23,6
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	91,00	23,1	24,7	15,4	14,0
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	#N/A N/A				
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	392,50	162,5	54,1	26,0	20,6
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	43,50	19,7	39,0	15,1	28,4
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	219,15	28,8	26,3	26,3	24,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	284,00	25,9	43,6	38,4	34,7
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,64	-4,9	-27,9	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	46,50	14,7	12,3	10,2	8,5
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	9062,95	33,9	46,6	21,0	22,7
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	284,00	25,9	38,1	38,7	29,0
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	9062,95	33,9	41,3	21,2	20,8
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,15	10,7	8,3	7,4	7,2
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	392,50	162,5	75,9	25,9	21,0
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	35,50	17,0	13,7	9,3	7,9
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	392,50	162,5	95,6	26,0	22,2

\* wskaźniki wyznaczone dla ceny bieżącej, \*\* wskaźnik cena/wartość księgową 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
<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>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl">szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno	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 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)