

RAPORT MIESIĘCZNY

04.07.2017, 10:20 CEST Numer 7/2017

ANALITYCY:

Maciej Bobrowski
maciej.bobrowski@bdm.pl
tel. (0-32) 208-14-12

Krzysztof Pado
krzysztof.pado@bdm.pl
tel. (0-32) 208-14-35

Krystian Brymora
krystian.brymora@bdm.pl
tel. (0-32) 208-14-32

Adrian Górniak
adrian.gorniak@bdm.pl
tel. (0-32) 208-14-38

Marek Jurzec
marek.jurzec@bdm.pl
tel. (0-32) 208-14-32

Dom Maklerski BDM S.A.



Dom Maklerski BDM S.A.



W okresie 31.05.2017-03.07.2017:

Indeks BDM-A **+3,34%**

Indeks BDM-Z **+5,27%**

Indeks WIG **+2,16%**

Materiał „Raport miesięczny” jest dokumentem przedstawiającym sytuację rynków akcji z uwzględnieniem wybranych czynników makroekonomicznych charakteryzujących gospodarki poszczególnych regionów, ze szczególnym uwzględnieniem Polski i Giełdy Papierów Wartościowych. Opracowanie zawiera szereg zestawień i statystyk, a także opinie analityków dotyczące przebiegu bieżących i przyszłych procesów makroekonomicznych mogących wpływać na gospodarkę a przez to również na koniunkturę na rynkach akcji.

Informacje, o których mowa w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów znajdują się w opracowaniu, w szczególności w jego ostatniej części.

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

SPIS TREŚCI:

PODSUMOWANIE	3
INDEKS BDM AGRESYWNY (BDM-A)	5
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-A	6
INDEKS BDM ZRÓWNOWAŻONY (BDM-Z)	9
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-Z	10
HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM	13
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI	17
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW	18

Aktualny skład BDM-Z

PKO BP
Bank Handlowy
Orange
Grupa Azoty *(nowa)*
Kruk
GTC
Eurocash *(nowa)*
PKP Cargo
Bogdanka
GPW

Aktualny skład BDM-A

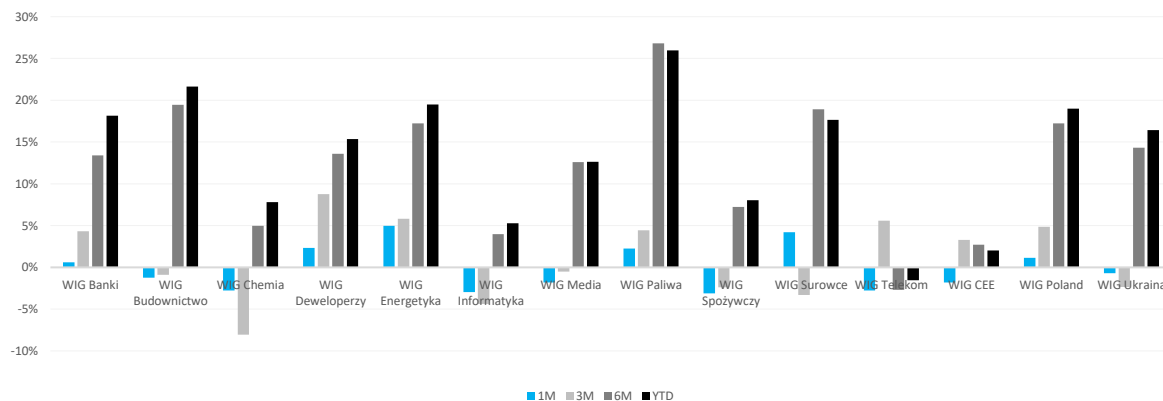
Orange *(nowa)*
Famur
Bogdanka
Agora
Ursus *(nowa)*
Wasko
Instal Kraków
Krynica Vitamin *(nowa)*
Esotiq
Patentus *(nowa)*

PODSUMOWANIE

W czerwcu'17 zmienność na szerokim rynku akcji w Warszawie nie była duża. Największe dynamiki wzrostu sektorowo miał WIG Energetyka (+5%) oraz WIG Surowce (+4,2%; ale po bardzo słabym zachowaniu w poprzednim miesiącu). Na koniec 03.07.2017 r. indeks WIG wynosił 61 392,77 punktów, co oznacza wzrost o ok 19% względem końca 2016 roku.

Na tle innych rynków akcji warszawski parkiet w bieżącym roku notuje jedne z większych dynamik wzrostu w UE (WIG + 18,6%, DAX +8,7%). Bardzo mocne odczyty obserwujemy w Turcji, gdzie główny indeks w tym roku jest już o niemal 30% powyżej odczytów z końca 2016 roku.

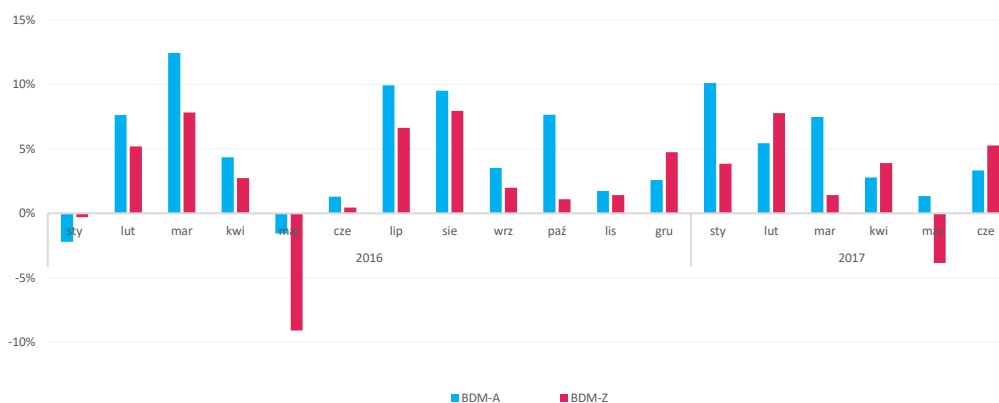
Zachowanie poszczególnych indeksów sektorowych na GPW



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GPW

Odczyt BDM-Z (grupujący kluczowe dla GPW płynne podmioty) na koniec sesji 03.07.2017 r. wskazywał wartość indeksu na poziomie 159,52 pkt, co oznacza że w minionym miesiącu indeks wzrósł o 5,27% (WIG w tym czasie zyskał 2,16%). Jednocześnie indeks BDM-A (składający się ze spółek z dużą potencjalną nieefektywnością wyceny rynkowej bez uwzględnienia kryterium płynności) na koniec 03.07.2017 r. wynosił 231,35 punktów, czyli zyskał 3,34%.

Historyczne zachowanie indeksu BDM-A oraz BDM-Z (zgodnie z cyklem publikacji raportów miesięcznych)



Na koniec
03.07.2017 roku:
BDM-A = 231,35 pkt
BDM-Z = 159,52 pkt
(na początku 2016
roku BDM-A oraz
BDM-Z wynosiły 100
pkt)

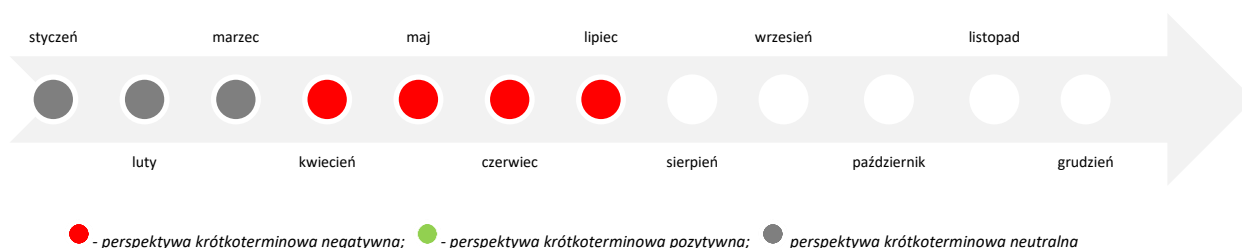
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Tak jak sugerowaliśmy w poprzedniej edycji, rozpoczęliśmy proces testów naszych założeń i prowadzimy rewizję tegorocznego perspektywy dla WIG. W kolejnej edycji (czyli w sierpniu'17) będziemy chcieli zaprezentować ewentualne zmiany w naszych założeniach dla strategii. Przypominamy, że na przełomie bieżącego roku należeliśmy do awangardy optymistów kreśląc zasięg ruchu WIG w górę rzędu 15-20% w całym 2017 roku (sugerowaliśmy, że WIG przekroczy 60 000 punktów).

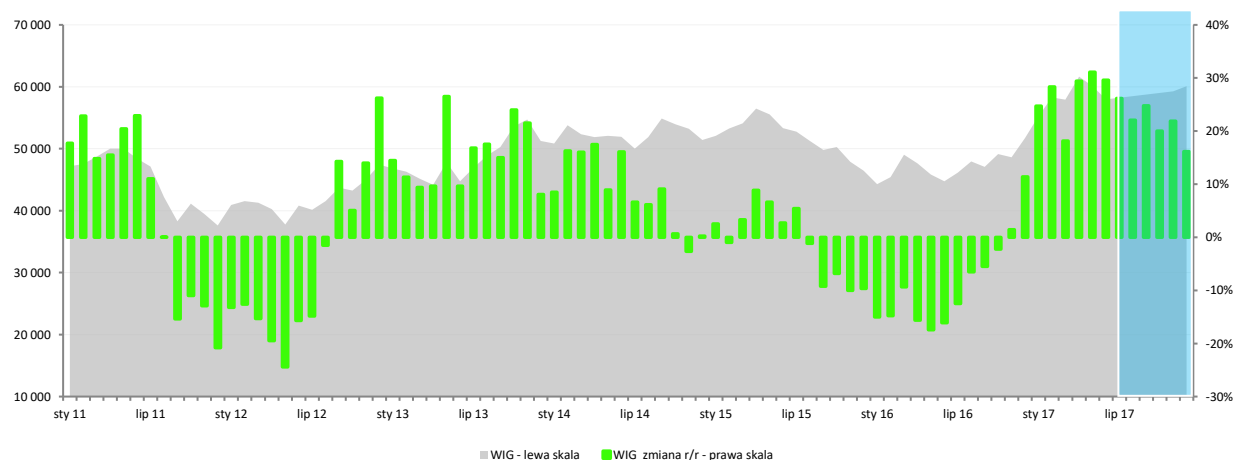
Zakończony sezon publikacji wyników za 1Q'17 okazał się według nas dość niejednoznaczny w ocenie. Po wcześniejszych silnych wzrostach zauważamy szereg przypadków, gdzie kursy jednak nie sprostają oczekiwaniom inwestorów. Zbliżający się okres publikacji danych za 2Q'17 powinien być wg nas udany dla większości podmiotów i zakładamy, że podtrzyma optymizm dotyczący przyszłości.

W lipcowej edycji raportu miesięcznego wciąż pozostawiamy krótkoterminową NEGATYWNĄ ocenę perspektywy rynku akcji w Polsce i czekamy na bardziej odczuwalną fazę realizacji zysków.

Ocena krótkoterminowej perspektywy dla rynku akcji na GPW



Oczekiwana ścieżka zachowania indeksu WIG na 2017 rok



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

INDEKS BDM AGRESYWNY (BDM-A)

Indeks BDM Agresywny (BDM-A) jest obliczany od stycznia 2016 roku. Pierwsza wartość indeksu wynosiła 100 pkt (na koniec sesji 13.01.2016). Publikacja indeksu odbywa się w każdej edycji opracowania „Raport miesięczny” poprzez podawanie do publicznej wiadomości wartości zamknięcia indeksu w poszczególnych okresach rozliczeniowych. Wartość zamknięcia indeksu obliczana jest na podstawie kursów zamknięcia akcji po zakończeniu sesji giełdowej na GPW. Zadaniem indeksu jest ocena zachowania kursów akcji spółek, ze szczególnym uwzględnieniem podmiotów o średniej i małej kapitalizacji rynkowej. W indeksie BDM-A obowiązuje zasada dywersyfikacji, mająca na celu ograniczenie udziału pojedynczej spółki i sektora giełdowego. BDM-A jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru. Publikowane odczyty BDM-A mają charakter historyczny i nie stanowią żadnej gwarancji, że przyszłe wartości indeksu będą charakteryzowały się podobną tendencją. Odczyty indeksu BDM-A nie powinny być traktowane jako sugestie do podjęcia jakiegokolwiek konkretnej decyzji na rynku kapitałowym.

Szczegółowa lista raportów analitycznych publikowanych przez BDM przeznaczonych dla nieoznaczonego klienta i mających charakter rekomendacji typu kupuj/sprzedaj (z ceną docelową) dla poszczególnych spółek została umieszczona w osobnym rozdziale zatytułowanym „Historyczne zestawienie raportów analitycznych wydanych przez BDM”.

Wartość indeksu BDM Agresywny (BDM-A)

	13.01.2016 [na koniec sesji]	01.02.2016 [na koniec sesji]	02.03.2016 [na koniec sesji]	01.04.2016 [na koniec sesji]	02.05.2016 [na koniec sesji]	01.06.2016 [na koniec sesji]	01.07.2016 [na koniec sesji]	01.08.2016 [na koniec sesji]	01.09.2016 [na koniec sesji]	30.09.2016 [na koniec sesji]	31.10.2016 [na koniec sesji]	01.12.2016 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	100,00	97,78	105,22	118,31	123,45	121,51	123,08	135,30	148,16	153,37	165,08	167,95
Wartość indeksu WIG	44 708,04	44 294,89	45 371,99	48 506,46	47 720,21	44 700,67	44 754,05	46 221,38	47 221,32	47 084,94	49 158,80	48 402,26

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

	02.01.2017 [na koniec sesji]	02.02.2017 [na koniec sesji]	28.02.2017 [na koniec sesji]	31.03.2017 [na koniec sesji]	02.05.2017 [na koniec sesji]	31.05.2017 [na koniec sesji]	03.07.2017 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	172,27	189,68	200,00	214,94	220,92	223,88	231,35
Wartość indeksu WIG	51 907,77	55 303,11	58 300,37	57 911,31	62 066,66	60 092,1	61 392,77

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 31.05.2017-03.07.2017

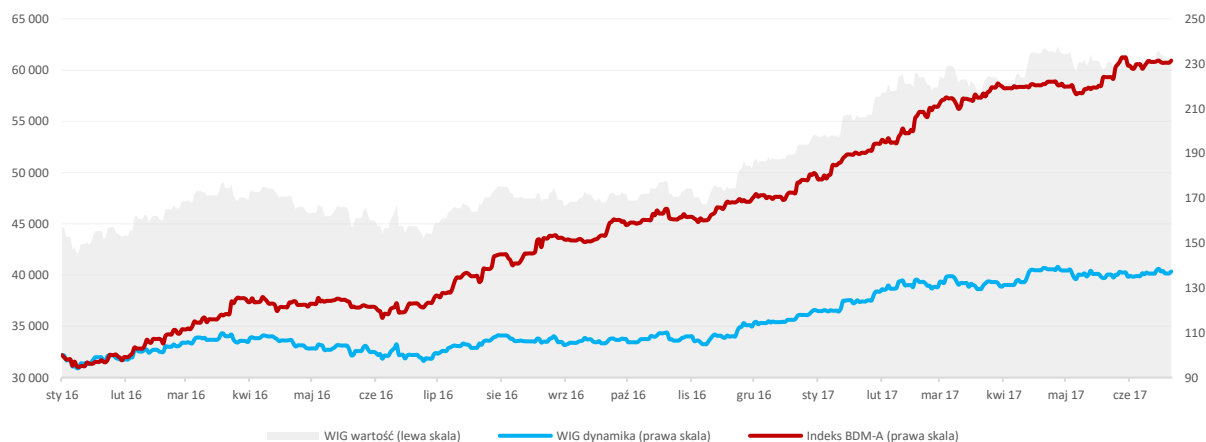
Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Famur	10,0%	5,59	5,89	5,4%
2	Bogdanka	10,0%	64,00	68,00	6,3%
3	Agora	10,0%	15,49	15,05	-2,8%
4	PCC Exol (nowa)	10,0%	1,85	1,98*	7,0%
5	Arctic Paper (nowa)	10,0%	4,55	4,28	-5,9%
6	Voxel	10,0%	17,65	16,99	-3,7%
7	Wasko (nowa)	10,0%	1,62	1,85	14,2%
8	Instal Kraków	10,0%	16,19	16,50	1,9%
9	Pragma Inkaso	10,0%	10,20	10,10	-1,0%
10	Esotiq	10,0%	10,79	11,85	9,8%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

**W okresie 31.05.2017-03.07.2017
indeks BDM-A wzrósł o 3,34%.
Indeks WIG zyskał 2,16%.**

* stopa zwrotu uwzględnia odciętą dywidendę (PCC Exol = 0,13 PLN/akcję)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wartość indeksu BDM-A na tle indeksu WIG



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-A

Zmieniamy skład indeksu BDM-A na koniec sesji 03.07.2017. Do portfela indeksu dodajemy Orange, Ursus, Krynica Vitamin oraz Patentus. Usuwamy walory PCC Exol, Arctic Paper, Voxel i Pragma Inkaso.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 03.07.2017)

Lp	Spółka	Cena [PLN]	Kapitalizacja [mln PLN]	Średni obrót za 30 dni [mln PLN]	Udział w indeksie	Zmiana kursu					P/E		EV/EBITDA	
						1M	3M	6M	1Yr	YTD	2017P	2018P	2017P	2018P
1	Orange <i>(nowa)</i>	5,17	6 785	13,66	10,0%	7%	12%	-7%	4%	-6%	---	---	4,9x	4,5x
2	Famur**	5,89	2 865	2,22	10,0%	7%	15%	39%	145%	39%	20,1x	14,2x	9,4x	7,0x
3	Bogdanka	68,00	2 313	1,15	10,0%	6%	-9%	3%	85%	-2%	10,4x	8,0x	3,8x	3,4x
4	Agora	15,05	717	0,13	10,0%	-3%	2%	20%	17%	20%	---	40,1x	5,7x	5,3x
5	Ursus <i>(nowa)</i>	4,92	291	2,71	10,0%	-5%	11%	106%	120%	103%	9,9x	8,4x	7,8x	6,3x
6	Wasko	1,85	169	0,04	10,0%	11%	6%	58%	17%	70%	14,0x	9,4x	4,4x	4,0x
7	Instal Kraków	16,50	120	0,17	10,0%	0%	15%	20%	40%	18%	10,1x	8,6x	6,0x	4,4x
8	Krynica Vitamin <i>(nowa)</i>	6,25	77	0,01	10,0%	5%	-13%	-20%	-46%	-19%	10,4x	5,6x	6,3x	4,2x
9	Esotiq	11,85	26	0,04	10,0%	14%	14%	11%	12%	22%	14,5x	4,2x	5,1x	2,5x
10	Patentus <i>(nowa)</i>	0,84	25	0,01	10,0%	20%	1%	-1%	29%	8%	6,4x	4,9x	3,8x	3,3x
Gotówka					0,0%									
Portfel akcji					100,0%									

** aktualizujemy założenia

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-A:

Orange (nowa) <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Spółka zakomunikowała, że przewidywany na 2017 rok osiągalny pułap EBITDA to 2,8-3,0 mld PLN. Wydatki inwestycyjne mają wynieść około 2 mld PLN (w tym kwota rzędu 0,8 mld PLN na rozwój sieci światłowodowej; władze spółki podtrzymały cel udostępnienia usługi FTTH dla 1 mln kolejnych gospodarstw domowych). W 2017 roku prawdopodobna jest także płatność kary w kończącym się procesie z KE (przyjmujemy, że może to być kwota ok 0,65 mld PLN). Dlatego spółka zasugerowała, że wskaźnik dług netto/EBITDA w 2017 roku będzie nie wyższy niż pułap 2,6x. Zauważamy, że komunikaty płynące ze spółki na konferencji za 1Q'17 wskazywały na dużą ostrożność w posługiwaniu się sformułowaniami mogącymi wzbudzić jakikolwiek optymizm inwestorów. Z kolei w ostatnich miesiącach widzimy jednak kilka zasadniczych zmian zachodzących w otoczeniu spółki. Wymieniamy w szczególności: i) koncentrację na ofercie pakietowej LOVE, ii) odchodzenie od subsydiowania telefonów komórkowych, iii) rozstrzygnięcia przetargów na poszczególne części programów operacyjnych i wycofanie się Netii, iv) niedługi debiut giełdowy operatora Play. Wymienione aspekty wg nas budują wartość Orange i wydaje nam się, że nasze oczekiwania na kolejne lata są sprowadzone do poziomów, z jakich możliwe będą pozytywne zaskoczenia.
Famur <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Obecnie dobiega końca proces przejmowania aktywów Kopexu. Spółka zaprezentowała podstawowe parametry planowanych działań. Oceniamy, że prowadzone działania w tym planowana ekspansja zagraniczna będą mieć korzystne przełożenie na wartość rynkową Famuru.
Bogdanka <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Spółka pokazała dobry odczyt wynikowy za 1Q'17 (dobre wolumeny, kontrybucja eksportu). W średnim terminie jesteśmy optymistycznie nastawieni do Bogdanki z uwagi na prowadzone prace przygotowawcze dla przyszłego wydobycia (w bieżącym roku spodziewamy się ponad 30 km chodników). Zwracamy też uwagę, że relacja popyt-podaż na rynku węgla energetycznego ulega stopniowej zmianie na korzyść spółki. Wreszcie spodziewamy się, że w 2H'17 będziemy obserwowali już wzrosty PSCMI1, co powinno otworzyć pole do wprowadzenia lepszych cenników przez Bogdankę w 2018 roku.
Agora <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Podobają nam się zachodzące zmiany w ramach grupy. Kluczowym segmentem stał się obszar film i książka. Otoczenie makro w Polsce i wzrost zamożności społeczeństwa będą sprzyjać dalszej budowie frekwencji w sieci Helios (cały czas statystycznie rynek polski w przeliczeniu na liczbę ludności jest mniejszy niż w wielu innych krajach UE). Dodatkowo dalsze impulsy wzrostowe dla tego segmentu powinny stymulować przygotowane projekty rozwojowe bazy ekranów i w szczególności wejście na rynek warszawski. Pozostałe segmenty mają inną specyfikę działania i w ramach całej spółki wydaje nam się, że jesteśmy już w momencie, kiedy Agora nie powinna już tracić udziałów w rynku reklamy. Dwa największe segmenty bazujące na wpływach reklamowych to reklama zewnętrzna (obszar powinien otrzymać kolejny impuls wzrostowy wraz z wprowadzaniem w życie uchwał krajoobrazowych w poszczególnych miastach/aglomeracjach) oraz internet, gdzie znajdują się dwa podmioty zależne, czyli GoldenLine i Yieldbird, które naszym zdaniem w przyszłości istotnie wpłyną na budowę wartości dla akcjonariuszy.
Ursus (nowa) <i>Analitik:</i> Marek Jurzec tel. (032) 20-81-435 e-mail: marek.jurzec@bdm.pl	Okres 2-4Q'17 przyniesie według nas dynamiczną poprawę wyników. Przyczynić się ma do tego realizacja kontraktu w Tanzanii oraz wzrost udziału w krajowym rynku ciągników rolniczych. Oprócz sprzedaży eksportowej wzrost biznesu Ursusa powinny napędzać środki unijne z PROW 2014 -2017 oraz rosnący popyt na elektryczne autobusy. Dodatkowo już od końca 2017 Ursus może liczyć na rozpoczęcie realizacji kontraktów w Zambii.
Wasko <i>Analitik:</i> Marek Jurzec tel. (032) 20-81-435 e-mail: marek.jurzec@bdm.pl	Wasko odczuwa już stopniowe ożywienie w zamówieniach, czego potwierdzeniem były wyniki za 1Q'17. Uważamy, że dzięki przeprowadzonej reorganizacji wewnętrznej również kolejne kwartały upłyną pod znakiem wyraźnej poprawy wyników. Spółce udało się także pozyskać kontrakty w obszarze rozbudowy światłowodów. Spodziewamy się, że znajdą one odzwierciedlenie w rezultatach Wasko jeszcze w 2017 roku. W pozyskiwaniu kolejnych zleceń powinna pomagać spółce bardzo dobra sytuacja płynnościowa oraz poważne problemy niektórych konkurentów.

Instal Kraków	Wyniki za 1Q'17 były wyraźnie lepsze r/r na poziomie oczyszczonego EBIT, do czego przyczynił się m.in. dobry wynik w deweloperce oraz wyjście ponad break-even w budowlance. Podobnych tendencji oczekujemy w 2Q'17. Podkreślamy mocną ekspozycję spółki na krakowski rynek nieruchomości mieszkaniowych. Spółka ma bardzo dobrą sprzedaż mieszkań w ostatnich miesiącach, co jest efektem rozbudowania oferty pod koniec 2016 roku (wg naszych szacunków w 2Q'17 sprzedaż była zbliżona do rekordowego 1Q'17). W ostatnich tygodniach Instal poinformował o podpisaniu umowy na budowę kolejnego etapu inwestycji przy ul. Przewóz w Krakowie. Biorąc pod uwagę wejście na wzrostową ścieżkę wyników na poziomie skonsolidowanym, generowane rezultaty i posiadane aktywa netto w obszarze deweloperskim, a także wartość spółki zależnej Frapol oraz nasze konserwatywne podejście do wyceny działalności budowlanej, widzimy uzasadnienie dla wzrostu wyceny giełdowej Instal Kraków.
<i>Analityk:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	
Krynica Vitamin <i>(nowa)</i>	Od czasu debiutu kurs Krynicy Vitamin znajdował się pod dużą presją, co wiązało się m.in. ze słabszymi wynikami. Grupa stara się poszerzać grono klientów (pozyskanie nowych kontraktów + ponowne zawarcie umów z podmiotami, z którymi współpracowała w minionych latach) i zakończyła proces rozbudowy mocy produkcyjnych (druga linia do rozlewu napojów w puszkach; obecnie moce są wykorzystywane w ok. 50%), co powinno pozwolić na powrót do dodatniej ścieżki wynikowej. Wsparciem dla wyników Krynicy Vitamin powinno być również uwolnienie cen cukru pod koniec '17 (surowiec odpowiada za ok. 10-20% ogółu kosztów materiałów). Pozytywne efekty mogą też przynieść prowadzone przez spółkę działania efektywnościowe (usunięcie wąskich gardeł w produkcji, optymalizacji procesów), które powinny przełożyć się na ograniczenie kosztów. Według naszych szacunków spółka jest obecnie handlowana dla wskaźnika EV/EBITDA na lata 2017-18 na poziomach 6,3x-4,2x.
<i>Analityk:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	
Esotiq	Spółka ponownie zaprezentowała bardzo pozytywny raport kwartalny. Wyniki 1Q'17 były istotnie lepsze w ujęciu r/r – jednostkowe przychody zwiększyły się do 34,1 mln PLN (+31% r/r), EBITDA podniosła się do 1,8 mln PLN, a zysk netto był bliski 1,2 mln PLN (rekordowy rezultat w 1Q). Zdecydowana poprawa nastąpiła także w przypadku całej grupy (ok. 37,7 mln PLN przychodów i ograniczenie straty netto do 1,3 mln PLN). Patrząc na rezultaty dwóch ostatnich kwartałów (silna odbudowa rentowności w 4Q'16; wzrost wyników), jesteśmy optymistycznie nastawieni do spółki w perspektywie kolejnych okresów. Dostrzegamy, że podjęte w ubiegłym roku działania przynoszą wymierne efekty, zwłaszcza na poziomie realizowanej sprzedaży (mocne zwwyżki odczytów lfl) i liczymy, że te trendy zostaną podtrzymane. Zwracamy uwagę na prowadzony proces podziału grupy (opublikowane zostało memorandum informacyjne, WZA formalnie zgodziło się na podział) i wydzielenie segmentu modowego, co powinno poprawić przejrzystość poszczególnych dywizji biznesowych. Z bieżącej perspektywy Esotiq jest podmiotem z najniższymi wskaźnikami EV/EBITDA'17-'18 z branży handel detaliczny, które pokrywamy.
<i>Analityk:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	
Patentus <i>(nowa)</i>	Spółka w 2016 roku była zmuszona do podjęcia bolesnych działań naprawczych w ramach grupy kapitałowej (m.in. upadłość Patentus Strefa). Zakładamy, że po trudnym minionym roku Patentus w najbliższych 2 latach będzie mógł istotnie poprawić swoją sytuację finansową. Dostrzegamy bowiem znaczącą poprawę sytuacji rynkowej dla podmiotów z ekspozycją na górnictwo w Polsce. Zakładamy, że mocny odczyt wynikowy Patentusa za 1Q'17 może być dobrym prognostykiem dla wyników całego roku. Tym samym spółka wg naszych symulacji na już zgromadzonym backlogu jest handlowa przy bardzo ciekawych mnożnikach EV/EBITDA i P/E. Zwracamy też uwagę na obecne toczące się kolejne postępowania przetargowe przez PGG, których beneficjentem może być także spółka, co będzie istotnie rzutować na wyniki za 2H'17 i 2018 rok.
<i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	

INDEKS BDM ZRÓWNOWAŻONY (BDM-Z)

Indeks BDM Zrównoważony (BDM-Z) jest obliczany od stycznia 2016 roku. Pierwsza wartość indeksu wynosiła 100 pkt (na koniec sesji 13.01.2016). Publikacja indeksu odbywa się w każdej edycji opracowania „Raport miesięczny” poprzez podawanie do publicznej wiadomości wartości zamknięcia indeksu w poszczególnych okresach rozliczeniowych. Wartość zamknięcia indeksu obliczana jest na podstawie kursów zamknięcia akcji po zakończeniu sesji giełdowej na GPW.

Zadaniem indeksu jest ocena zachowania kursów akcji spółek, które charakteryzują się wysoką płynnością obrotu. Warunkiem udziału w indeksie jest spełnienie przynajmniej jednego z poniższych dwóch kryteriów.

Według pierwszego kryterium do indeksu kwalifikują się podmioty, które spełniają łącznie następujące warunki:

- rentowność najbliższej wypłacanej dywidendy przewyższa o przynajmniej 1 pkt % rentowność polskich obligacji 10Y,
- średnia wartość obrotów za ostatnie 30 sesji przekracza 0,5 mln PLN.

Według drugiego kryterium do indeksu mogą wejść podmioty, które spełniają co najmniej jeden z następujących warunków:

- wchodzą w skład indeksu WIG30,
- średnia wartość obrotów za ostatnie 30 sesji przekracza 2 mln PLN.

W indeksie BDM-Z obowiązuje zasada dywersyfikacji, mająca na celu ograniczenie udziału pojedynczej spółki i sektora giełdowego. BDM-Z jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru. Publikowane odczyty indeksu BDM-Z mają charakter historyczny i nie stanowią żadnej gwarancji, że przyszłe wartości indeksu będą charakteryzowały się podobną tendencją. Odczyty indeksu BDM-Z nie powinny być traktowane jako sugestie do podjęcia jakiegokolwiek konkretnej decyzji na rynku kapitałowym.

Szczegółowa lista raportów analitycznych przeznaczonych dla nieoznaczonego klienta i mających charakter rekomendacji typu kupuj/sprzedaj (z ceną docelową) dla poszczególnych spółek została umieszczona w osobnym rozdziale zatytułowanym „Historyczne zestawienie raportów analitycznych wydanych przez BDM”.

Wartość indeksu BDM Zrównoważony (BDM-Z)

	13.01.2016 [na koniec sesji]	01.02.2016 [na koniec sesji]	02.03.2016 [na koniec sesji]	01.04.2016 [na koniec sesji]	02.05.2016 [na koniec sesji]	01.06.2016 [na koniec sesji]	01.07.2016 [na koniec sesji]	01.08.2016 [na koniec sesji]	01.09.2016 [na koniec sesji]	30.09.2016 [na koniec sesji]	31.10.2016 [na koniec sesji]	01.12.2016 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-Z	100,00	99,71	104,87	113,06	116,15	105,59	106,05	113,09	122,06	124,48	125,85	127,62
Wartość indeksu WIG	44 708,04	44 294,89	45 371,99	48 506,46	47 720,21	44 700,67	44 754,05	46 221,38	47 221,32	47 084,94	49 158,80	48 402,26

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wartość indeksu BDM Zrównoważony (BDM-Z)

	02.01.2017 [na koniec sesji]	02.02.2017 [na koniec sesji]	28.02.2017 [na koniec sesji]	31.03.2017 [na koniec sesji]	02.05.2017 [na koniec sesji]	31.05.2017 [na koniec sesji]	03.07.2017 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-Z	133,67	138,80	149,58	151,70	157,62	151,53	159,52
Wartość indeksu WIG	51 907,77	55 303,11	58 300,37	57 911,31	62 066,66	60 092,1	61 392,77

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 31.05.2017-03.07.2017

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	PKO BP	10,0%	36,51	35,47	-2,8%
2	Bank Handlowy (nowa)	10,0%	69,50	71,5*	2,8%
3	Orange	10,0%	4,56	5,17	13,4%
4	Kruk	10,0%	300,90	304,90	1,3%
5	Enea	10,0%	11,30	13,40	18,6%
6	GTC (nowa)	10,0%	9,09	9,60	5,6%
7	PKP Cargo	10,0%	58,81	61,26	4,2%
8	Bogdanka	10,0%	64,00	68,00	6,3%
9	GPW	10,0%	46,66	49,00	5,0%
10	Alumetal	10,0%	62,85	61,49	-2,2%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

W okresie 31.05.2017-03.07.2017 indeks BDM-Z wzrósł o 5,27%. Indeks WIG zyskał 2,16%.

* stopa zwrotu uwzględnia odciętą dywidendę (Bank Handlowy = 4,53 PLN/akcję)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wartość indeksu BDM-Z na tle indeksu WIG



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-Z

Na koniec sesji 03.07.2017 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy walory Eurocash oraz Grupa Azoty, jednocześnie usuwamy walory Alumetal i Enea.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 03.07.2017)

Lp	Spółka	Cena [PLN]	Kapitalizacja [mln PLN]	Średni obrót za 30 dni [mln PLN]	Udział w indeksie	Zmiana kursu					P/E		EV/EBITDA	
						1M	3M	6M	1Yr	YTD	2017P	2018P	2017P	2018P
1	PKO BP	35,47	44 338	72,89	10,0%	-1%	7%	19%	52%	26%	14,9x	14,2x	---	---
2	Bank Handlowy	66,93	8 745	3,90	10,0%	-6%	-14%	-15%	-2%	-12%	16,1x	13,9x	---	---
3	Orange	5,17	6 785	13,66	10,0%	7%	12%	-7%	4%	-6%	---	---	4,9x	4,5x
4	Grupa Azoty (nowa)	63,43	6 292	4,17	10,0%	-3%	-8%	-2%	-8%	1%	12,2x	10,8x	6,0x	5,2x
5	Kruk	304,90	5 715	10,05	10,0%	-5%	26%	29%	51%	29%	18,4x	15,0x	16,6x	14,9x
6	GTC	9,60	4 515	1,40	10,0%	4%	14%	16%	42%	17%	31,4x	25,6x	25,4x	30,9x
7	Eurocash (nowa)	31,40	4 370	16,70	10,0%	2%	-2%	-22%	-32%	-20%	22,3x	17,0x	10,1x	8,5x
8	PKP Cargo	61,26	2 744	2,11	10,0%	-1%	-5%	30%	85%	30%	55,5x	12,6x	5,1x	3,8x
9	Bogdanka	68,00	2 313	1,15	10,0%	6%	-9%	3%	85%	-2%	10,4x	8,0x	3,8x	3,4x
10	GPW	49,00	2 057	1,70	10,0%	1%	13%	23%	49%	23%	14,4x	13,8x	9,1x	8,5x
Gotówka					0,0%									
Portfel akcji					100,0%									

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-Z:

PKO BP <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Podobały nam się wyniki za 1Q'17 (dobrze rokuje pozytywne zaskoczenie na linii wyniku z prowizji). W kolejnych kwartałach stopniowo powinno być widać większy optymizm dotyczący sektora bankowego. Jak już wcześniej zwracaliśmy uwagę, PKO BP jest handlowany przy atrakcyjnych mnożnikach i daje dobrą ekspozycję na spodziewane w ożywienie w inwestycjach w krajowej gospodarce. Zwracamy też uwagę na ostatni wywiad Prezesa, który nakreślił osiągalne cele na bieżący rok.
Bank Handlowy <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	W ostatnich dniach została odcięta już dywidenda (4,53 PLN/akcję). Utrzymujemy walory ze świadomością, że sentyment inwestycyjny nie jest dobry (obawa o przyszłą ścieżkę wynikową). W naszych założeniach liczymy jednak, że bank będzie stopniowo neutralizował ubytek z początku br. Akcentujemy też docelowe atrakcyjne poziomy dywidend.
Orange <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Spółka zakomunikowała, że przewidywany na 2017 rok osiągalny pułap EBITDA to 2,8-3,0 mld PLN. Wydatki inwestycyjne mają wynieść około 2 mld PLN (w tym kwota rzędu 0,8 mld PLN na rozwój sieci światłowodowej; władze spółki podtrzymały cel udostępnienia usługi FTTH dla 1 mln kolejnych gospodarstw domowych). W 2017 roku prawdopodobna jest także płatność kary w kończącym się procesie z KE (przyjmujemy, że może to być kwota ok 0,65 mld PLN). Dlatego spółka zasugerowała, że wskaźnik dług netto/EBITDA w 2017 roku będzie nie wyższy niż pułap 2,6x. Zauważamy, że komunikaty płynące ze spółki na konferencji za 1Q'17 wskazywały na dużą ostrożność w posługiwaniu się sformułowaniami mogącymi wzbudzić jakiegokolwiek optymizm inwestorów. Z kolei w ostatnich miesiącach widzimy jednak kilka zasadniczych zmian zachodzących w otoczeniu spółki. Wymieniamy w szczególności: i) koncentrację na ofercie pakietowej LOVE, ii) odchodzenie od subsydiowania telefonów komórkowych, iii) rozstrzygnięcia przetargów na poszczególne części programów operacyjnych i wycofanie się Netii, iv) niedługi debiut giełdowy operatora Play. Wymienione aspekty wg nas budują wartość Orange i wydaje nam się, że nasze oczekiwania na kolejne lata są sprowadzone do poziomów, z jakich możliwe będą pozytywne zaskoczenia.
Grupa Azoty (nowa) <i>Analityk:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Wykorzystujemy ostatnią przecenę kursu akcji spółki spowodowaną transakcją sprzedaży części pakietu akcji przez EBOiR. Zwracamy uwagę, że już od 2Q'17 spółka powróci na wzrostową ścieżkę wyników finansowych, na której powinna pozostać w najbliższych kwartałach. Baza wynikowa jest bardzo niska, a spółka korzysta z dobrego otoczenia w segmencie tworzyw i chemii, co neutralizuje spadek wyników części nawozowej. W 2H'17 grupa powinna być beneficjentem niższych cen gazu. W rezultacie całoroczna EBITDA powinna wzrosnąć w dwucyfrowym tempie, a grupa handlowana jest z ponad 20% dyskontem do Yara.
Kruk <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Doceniamy ambitne cele jakie stawia sobie zarząd spółki i oceniamy, że przyszła realizacja celów strategii średnioterminowej będzie sprzyjała dalszej budowie wartości dla akcjonariuszy. Przypominamy, że podstawowy parametr strategii to wzrost eps o przynajmniej 15% rocznie (podczas konferencji wynikowej za 1Q'17 prezes Kruka zasygnalizował, że ten wskaźnik będzie chciał utrzymywać w dłuższym horyzoncie). Drugim założeniem jest ROE powyżej 20%. Wreszcie budujący jest fakt ogłoszenia ambitnej długoterminowej wizji przez prezesa Kruka, czyli budowa organizacji numer jeden na świecie pod względem wartości rynkowej (wśród podmiotów z branży).
GTC <i>Analityk:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	W ostatnim czasie deweloper opublikował szczegóły kolejnych projektów, które zamierza zrealizować na posiadanym banku ziemi do końca 2020 roku. Poza już realizowanym inwestycjami (Gal. Północna, Artico, Ada Mall i White House), wybudowane ma być kolejnych 9 obiektów o łącznej powierzchni użytkowej ok. 270 tys. mkw. Nie wykluczone, że spółka będzie kontynuowała procesy akwizycyjne obiektów, które obecnie posiadają niższe parametry efektywności (zakładamy, że dotyczyłoby to głównie miast regionalnych w Polsce lub Zagrzebia). Zwracamy także uwagę na ogłoszoną politykę dywidendową – po raz pierwszy w historii GTC zdecydowało się na podzielenie się zyskiem z akcjonariuszami (div yield ok. 3%) i w kolejnych latach-zgodnie z wypowiedzią prezesa-DPS powinien rosnąć dwucyfrowo.

Eurocash (nowa)	Wyniki kwartalne w minionych okresach nie rozpieszczały inwestorów, co negatywnie przełożyło się na kurs akcji lidera rynku FMCG. Spodziewamy się, że Eurocash wykorzysta sprzyjające otoczenie makroekonomiczne oraz efekt świąt wielkanocnych, a prowadzone działania restrukturyzacyjne (m.in. zamknięcie kilku hurtowni w formacie C&C) zaczną powoli przynosić pierwsze korzyści. Tym samym liczymy, że w 2Q'17 spółka może zaprezentować dodatnią dynamikę EBITDA, co może przełożyć się na poprawę sentymentu do walorów grupy. W perspektywie całego roku oczekujemy, że po erozji wyników w '16, podmiot powróci do odbudowy rezultatów finansowych i że osiągnie w '17 ok. 470 mln PLN EBITDA. W dłuższej perspektywie wsparciem dla wyników Eurocash powinien być konsolidowany od stycznia Eko Holding (ok. 250 sklepów; przychody na poziomie 1 mld PLN). Grupa podtrzymała swoje wcześniejsze zapowiedzi dot. kontynuowania konsolidacji krajowego rynku detalicznego.
PKP Cargo	Działalność spółki charakteryzuje się wysoką dźwignią operacyjną, co przy odbudowie wolumenów (kwiecień i maj kolejnymi dobrymi miesiącami), powinno przekładać się na kontynuację odbudowy wyników w najbliższych okresach (nawet biorąc pod uwagę zaplanowaną podwyżkę wynagrodzeń). W 2Q'17 i 4Q'17 spółka ma niską bazę m.in. w przewozach metali/rud, w kolejnych kwartałach spodziewamy się odbudowy na rynku budowlanym. W 2018 i 2019 rok zakładamy dynamiczną kontynuację odbicia w przewozach kruszyw, do odzyskania są także kontrakty na transport węgla, które spółka utraciła w 2015 roku. Główne ryzyka dla naszych założeń stanowią koszty pracy (zwracamy przy tym uwagę na nadal duży potencjał do poprawy efektywności) oraz ewentualne szybkie wprowadzenie w UE tzw. dyrektywy hałasowej.
LW Bogdanka	Spółka pokazała dobry odczyt wynikowy za 1Q'17 (dobre wolumeny, kontrybucja eksportu). W średnim terminie jesteśmy optymistycznie nastawieni do Bogdanki z uwagi na prowadzone prace przygotowawcze dla przyszłego wydobywania (w bieżącym roku spodziewamy się ponad 30 km chodników). Zwracamy też uwagę, że relacja popyt-podaż na rynku węgla energetycznego ulega stopniowej zmianie na korzyść spółki. Wreszcie spodziewamy się, że w 2H'17 będziemy obserwowali już wzrosty PSCMI1, co powinno otworzyć pole do wprowadzenia lepszych cenników przez Bogdankę w 2018 roku.
GPW	Liczymy, że w kolejnych kwartałach utrzymane zostaną pozytywne trendy dla segmentu rynek finansowy. Dlatego jesteśmy optymistycznie nastawieni do wyników za kolejne okresy. Jednocześnie dostrzegamy też liczne głosy środowiska branży maklerskiej sugerujące, że błędem było upublicznienie GPW ponieważ spółka powinna skoncentrować się na infrastrukturze rynku a nie na maksymalizacji własnych wyników (w rozumieniu kosztów biur maklerskich).

Analitik:
Adrian Górniak
tel. (032) 20-81-438
e-mail: gorniak@bdm.pl

Analitik:
Krzysztof Pado
tel. (032) 20-81-432
e-mail: pado@bdm.pl

Analitik:
Maciek Bobrowski
tel. (032) 20-81-412
e-mail: bobrowski@bdm.pl

Analitik:
Maciek Bobrowski
tel. (032) 20-81-412
e-mail: bobrowski@bdm.pl

HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.1 [stan na koniec sesji 03.07.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualne	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Kęty	trzymaj	438,9	akumuluj	344,6	19.06.2017	11:46 CEST	437,7	61 060			432	61 393	-1,3%	0,5%	1,8%	pado
Emperia	akumuluj	95,4	kupuj	82	19.06.2017	11:26 CEST	85	60 905			84,5	61 393	-0,6%	0,8%	-1,4%	górnjak
PKN Orlen	redukuje	103	akumuluj	78	19.06.2017	10:43 CEST	115	60 968			112	61 393	-2,6%	0,7%	3,3%	pado
Wasko	kupuj	2,22	kupuj	2,05	08.06.2017	09:10 CEST	1,67	60 752			1,85	61 393	10,8%	1,1%	9,7%	jurzec
Asseco BS	akumuluj	33,1	akumuluj	24,6	07.06.2017	09:30 CEST	27,8	60 700			29,3	61 393	5,4%	1,1%	4,3%	jurzec
Arctic Paper	kupuj	6	kupuj	6,1	07.06.2017	09:08 CEST	4,5	60 724			4,3	61 393	-4,4%	1,1%	-5,5%	brymora
Orange	kupuj	6,14	kupuj	6,54	02.06.2017	09:58 CEST	4,73	60 629			5,15	61 393	8,9%	1,3%	7,6%	bobrowski
Agora	kupuj	20,27	kupuj	19,42	26.05.2017	10:53 CEST	14,75	61 266			15,05	61 393	2,0%	0,2%	1,8%	bobrowski
Trakcja	akumuluj	16,7	akumuluj	12,5	19.05.2017	14:16 CEST	15	60 145			15	61 393	0,0%	2,1%	-2,1%	pado
Comarch	redukuje	200,7	akumuluj	187,1	19.05.2017	10:01 CEST	223,5	59 948			220,00	61 393	-1,6%	2,4%	4,0%	jurzec
PA NOVA	kupuj	37,5	kupuj	34,6	18.05.2017	13:28 CEST	25	59 689			25,25	61 393	1,0%	2,9%	-1,9%	górnjak
MFO	sprzedaj	32,6	akumuluj	23,76	18.05.2017	08:43 CEST	42,73	60 133			42,00	61 393	-1,7%	2,1%	3,8%	bobrowski
Instal Kraków	kupuj	20	kupuj	19,9	16.05.2017	09:12 CEST	14,6	61 795			16,55	61 393	13,4%	-0,7%	14,0%	pado
Cyfrowy Polsat	akumuluj	28,49	akumuluj	26,36	15.05.2017	13:12 CEST	26	61 607			25,5	61 393	-1,9%	-0,3%	-1,6%	bobrowski
MS Zabrze	redukuje	0,88	redukuje	1	15.05.2017	08:40 CEST	0,99	61 596	tak	24.05.2017	0,87	60 477	-12,1%	-1,8%	10,3%	pado
GTC	akumuluj	10	akumuluj	7,33	11.05.2017	12:17 CEST	9,09	62 290			9,65	61 393	6,2%	-1,4%	7,6%	górnjak
Synthos	redukuje	5,00	trzymaj	3,47	11.05.2017	10:52 CEST	5,50	62 304	tak	19.06.2017	4,91	61 040	-10,7%	-2,0%	8,7%	brymora
Kruk	akumuluj	320,1	akumuluj	215,4	08.05.2017	15:35 CEST	290	61 514			308,5	61 393	6,4%	-0,2%	6,6%	bobrowski
Qumak	zawieszona	---	kupuj	7,74	25.04.2017	15:20 CEST	3,90	60 605	---	---	---	---	---	---	---	jurzec
Orbis	akumuluj	90,65	akumuluj	71,7	25.04.2017	11:39 CEST	83,15	60 574			84,5	61 393	1,6%	1,4%	0,3%	bobrowski
Forte	kupuj	100	redukuje	67,8	21.04.2017	10:52 CEST	81,8	59 917			82	61 393	0,2%	2,5%	-2,2%	brymora
MS Zabrze	redukuje	1,00	kupuj	1,40	21.04.2017	08:37 CEST	1,18	59 700	tak	10.05.2017	0,96	61 840	-18,6%	3,6%	22,2%	pado
PKP Cargo	kupuj	75	Akumuluj	63,2	20.03.2017	09:05	62,7	60441			62,5	61 393	-0,3%	1,6%	-1,9%	pado
Agora	kupuj	19,42	trzymaj	11,77	13.03.2017	10:07	15	58820	nie; updat e	26.05.2017	14,75	61 266	-1,7%	4,2%	-5,8%	bobrowski
MS Plock	kupuj	20	---	---	08.03.2017	11:45	13,1	58615			12	61 393	-8,4%	4,7%	-13,1%	pado
Qumak	kupuj	7,74	redukuje	7,82	07.03.2017	14:55	6,4	58614	nie; updat e	25.04.2017	3,9	60 605	-39,1%	3,4%	-42,5%	jurzec
Famur	akumuluj	5,8	wznowienie	5	03.03.2017	14:07	5,25	59481	tak	11.05.2017	5,85	62 100	11,4%	4,4%	7,0%	bobrowski
Erbud	akumuluj	35	Akumuluj	32,3	03.03.2017	13:59	30,9	59304			31,28	61 393	1,2%	3,5%	-2,3%	pado
LPP	akumuluj	6678,6	Akumuluj	6381,5	02.03.2017	10:03	5888,5	59646	tak	29.03.2017	6714	59209	14,00 %	0,70%	14,80%	górnjak
PCC Rokita	kupuj	78	trzymaj	65	01.03.2017	09:35	65	58300	tak	14.03.2017	79	59209	21,50 %	1,60%	20,00%	brymora
PKP Cargo	akumuluj	63,2	kupuj	42,6	28.02.2017	11:44	57,27	58300	nie; updat e	20.03.2017	62,7	60441	9,50%	3,70%	5,80%	pado
CCC	redukuje	181,1	redukuje	165,4	24.02.2017	11:01	218	59584			225	61393	3,2%	3,0%	-0,2%	górnjak
Clech	akumuluj	82,4	akumuluj	73,5	22.02.2017	11:59	74	59496			61	61393	-17,6%	3,2%	-20,8%	brymora

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na koniec sesji 03.07.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualne	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
ZUE	kupuj	11,8	---	---	17.02.2017	14:39	9,94	58348	tak	24.03.2017	12,24	59150	23,10 %	1,40%	21,80%	pado
Bogdanka	kupuj	89,49	kupuj	39,8	15.02.2017	10:48	74,5	57800			68	61393	-8,7%	6,2%	-14,9%	bobrowski
GPW	kupuj	57,35	kupuj	44,2	07.02.2017	13:52	44,5	55612			49	61393	10,1%	10,4%	-0,3%	bobrowski
Asseco Poland	akumuluj	63	---	---	24.01.2017	11:43	55,5	53633			48,4	61393	-12,8%	14,5%	-27,3%	jurzec
Wasko	kupuj	2,05	akumuluj	2,51	20.01.2017	09:39	1,27	53655	nie; updat e	08.06.2017	1,67	60752	31,5%	13,2%	18,3%	jurzec
Emperia	kupuj	82	---	---	03.01.2017	13:33	65	52250	tak	29.05.2017	88	60933	35,4%	16,6%	18,8%	górnjak
Erbud	akumuluj	32,3	akumuluj	37,7	03.01.2017	11:09	29	52313	tak	23.02.2017	33,21	59429	14,50 %	13,60 %	0,90%	pado
Orange	kupuj	6,54	---	---	29.12.2016	10:49	5,3	51330	nie; updat e	02.06.2017	4,73	60629	-10,8%	18,1%	-28,9%	bobrowski
Robyg	redukuj	2,71	akumuluj	3,55	28.12.2016	11:19	3,04	51435			3,27	61393	7,6%	19,4%	11,8%	górnjak
Comarch	akumuluj	187,1	akumuluj	156,2	21.12.2016	14:29	169,1	51577	tak	15.02.2017	207	57669	22,40 %	11,80 %	10,60%	jurzec
Asseco BS	akumuluj	24,6	---	---	20.12.2016	12:06	21,8	51410	tak	23.02.2017	24,69	59603	13,30 %	15,90 %	-2,70%	jurzec
Paged	akumuluj	60,1	kupuj	62,9	19.12.2016	15:04	53	51019	tak	21.03.2017	61,8	60275	16,60 %	18,10 %	-1,50%	brymora
LPP	akumuluj	6381,5	akumuluj	6412,7	15.12.2016	0-11 CEST	5789	51 358	nie; updat e	03.02.2017	5888,5	59 646	1,7%	16,1%	-14,4%	górnjak
ATM Grupa	kupuj	4,75	trzymaj	3,62	01.12.2016	09:17 CEST	3,93	48 619	tak	31.05.2017	4,82	60 092	22,6%	23,6%	-1,0%	bobrowski
PA NOVA	kupuj	34,6	kupuj	31,8	25.11.2016	12:50 CEST	21,8	48 489	nie; updat e	18.05.2017	25,00	59 689	14,7%	23,1%	-8,4%	górnjak
Połwax	kupuj	21,6	---	---	23.11.2016	08:56 CEST	16,5	48 030			15,12	61 393	-8,4%	27,8%	-36,2%	brymora
Groclin	kupuj	17,6	---	---	22.11.2016	15:07 CEST	14,6	47 915			11,15	61 393	-23,6%	28,1%	-51,8%	jurzec
Vistula	kupuj	3,87	---	---	21.11.2016	14:11 CEST	3,24	47 288			3,49	61 393	7,7%	29,8%	-22,1%	górnjak
Orbis	akumuluj	71,7	trzymaj	60	21.11.2016	12:53 CEST	64	47 278	tak	03.01.2017	74,0	52 135	15,6%	10,3%	5,4%	bobrowski
PGNIG	trzymaj	4,66	redukuj	4,52	17.11.2016	08:55 CEST	4,8	47 635	nie	02.05.2017	6,56	62 067	36,7%	30,3%	-6,4%	pado
PKN Orlen	akumuluj	78	akumuluj	72,3	24.10.2016	16:00 CEST	70,5	48 473	tak	06.06.2016	81,00	49 850	14,9%	2,8%	12,1%	pado
PCC Rokita	trzymaj	65	akumuluj	49,9	24.10.2016	12:15 CEST	69	48 280	nie; updat e	01.03.2017	65,00	58 300	-5,8%	20,8%	26,6%	brymora
MFO	akumuluj	23,76	kupuj	20,63	24.10.2016	08:29 CEST	21,69	47 931	tak	19.12.2016	23,92	50 759	10,3%	5,9%	4,4%	bobrowski
Lotos	akumuluj	33,2	akumuluj	27,1	20.10.2016	09:58 CEST	30,1	47 876	tak	07.11.2016	34,20	48 200	13,6%	0,7%	12,9%	pado
Śnieżka	akumuluj	56,4	redukuj	56,4	19.10.2016	09:10 CEST	50,6	47 437	tak	13.12.2016	56,99	50 804	12,6%	7,1%	5,5%	pado
MS Zabrze	kupuj	1,40	trzymaj	2,32	05.10.2016	09:10 CEST	1,17	47 901	tak	22.02.2017	1,40	59 375	19,7%	24,0%	-4,3%	pado
Instal Kraków	kupuj	19,9	kupuj	19,1	29.09.2016	09:35 CEST	12,6	47 644	nie	02.05.2017	14,25	62 067	13,1%	30,3%	-17,2%	pado
Cognor	kupuj	1,76	kupuj	1,73	26.09.2016	09:08 CEST	1,17	47 866	tak	13.01.2017	1,81	53 705	54,7%	12,2%	42,5%	bobrowski
Cyfrowy Polsat	akumuluj	26,36	akumuluj	24,65	15.09.2016	09:08 CEST	23,9	46 989	nie	02.05.2017	24,81	62 067	3,8%	32,1%	-28,3%	bobrowski
Forte	redukuj	67,8	akumuluj	59,2	14.09.2016	09:29 CEST	76	46 876	nie; updat e	21.04.2017	76,50	59 917	0,7%	27,8%	27,2%	brymora
GPW	kupuj	44,2	akumuluj	41	07.09.2016	08:40 CEST	35,5	48 081	tak	26.01.2017	47,00	55 697	32,4%	15,8%	16,6%	bobrowski
PA NOVA	kupuj	31,84	kupuj	25,82	02.09.2016	13:39 CEST	26,5	47 278	nie; updat e	25.11.2016	22,55	48 489	-14,9%	2,6%	-17,5%	górnjak
Bytom	akumuluj	3,23	redukuj	2,98	01.08.2016	11:59 CEST	2,83	46 323	nie	02.05.2017	2,68	62 067	-5,3%	34,0%	-39,3%	górnjak
Trakcja	akumuluj	12,5	wznowienie	---	01.08.2016	10:59 CEST	11,2	46 233	tak	04.10.2016	12,75	47 570	13,8%	2,9%	10,9%	pado
Grupa Azoty	redukuj	65,8	sprzedaj	60,2	28.07.2016	14:41 CEST	75	46 854	tak	31.08.2016	63,52	47 930	-15,3%	2,3%	17,6%	brymora

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.3 [stan na koniec sesji 03.07.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualne	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Police	trzymaj	21,3	trzymaj	23	28.07.2016	14:41 CEST	21,5	46 854	nie	30.01.2017	23,00	55 450	7,0%	18,3%	11,4%	brymora
ZA Puławy	akumuluj	239	trzymaj	165	28.07.2016	14:41 CEST	206	46 854	nie	30.01.2017	198,00	55 450	-3,9%	18,3%	-22,2%	brymora
Cognor	kupuj	1,73	kupuj	1,66	21.07.2016	11:05	1,18	46 480	nie; update	26.09.2016	1,17	47 866	-0,8%	3,0%	-3,8%	bobrowski
Śnieżka	redukuj	56,4	trzymaj	56,4	18.07.2016	08:59	61,2	45 541	tak	02.09.2016	51,60	47 134	-15,7%	3,5%	19,2%	pado
Selena FM	kupuj	21,3	kupuj	18,8	15.07.2016	08:49	17,05	45 246	nie	30.01.2017	20,3	55 450	19,1%	22,6%	-3,5%	pado
Comp	kupuj	69,5	kupuj	69,5	06.07.2016	10:19	52,26	43 959	nie	30.01.2017	57	55 450	9,1%	26,1%	-17,1%	jurzec
Comarch	akumuluj	158,9	kupuj	139	06.07.2016	09:59	143,5	44 143	tak	16.08.2016	168,05	48 560	17,1%	10,0%	7,1%	jurzec
MFO	kupuj	20,63	---	---	27.06.2016	11:40	13,66	44 229	tak	06.09.2016	20,89	47 780	52,9%	8,0%	44,9%	bobrowski
PKP Cargo	kupuj	42,6	---	---	17.06.2016		32,51	44 008	tak	31.08.2016	42,67	47 953	31,3%	9,0%	22,3%	jurzec
Arctic Paper	kupuj	6,10	kupuj	5,6	13.06.2016		5,00	45 022	nie	30.01.2017	5,35	55 450	7,0%	23,2%	-16,2%	brymora
Kruk	akumuluj	215,4	trzymaj	182,4	10.06.2016		192	45 475	tak	10.08.2016	227,0	48 156	18,2%	5,9%	12,3%	bobrowski
Ciech	akumuluj	73,5	redukuj	43,2	08.06.2016		62	46 277	nie	05.01.2017	60	52 722	-3,2%	13,9%	-17,2%	brymora
GTC	akumuluj	7,33	akumuluj	5,73	02.06.2016		6,39	44 926	tak	25.08.2016	7,33	47 500	14,7%	5,7%	9,0%	górnjak
Kęty	akumuluj	344,6	akumuluj	310,6	02.06.2016		313	44 638	tak	28.07.2016	355,55	46 804	13,6%	4,9%	8,7%	pado
Stalprodukt	kupuj	349,2	akumuluj	315,8	24.05.2016		292	46 042	tak	28.07.2016	359,8	46 802	23,2%	1,7%	21,6%	bobrowski
Instal Kraków	kupuj	19,1	kupuj	18,6	16.05.2016		11,94	46 064	nie; update	29.09.2016	12,85	47 644	7,6%	3,4%	4,2%	pado
Stalprofil	kupuj	14,6	wznowienie	18,2	09.05.2016		11,99	46 664	tak	28.09.2016	14,72	47 279	22,8%	1,3%	21,5%	bobrowski
PKN Orlen	akumuluj	72,3	trzymaj	73	06.05.2016		65,5	46 240	tak	24.10.2016	72,57	48 305	10,8%	4,5%	6,3%	pado
Dom Development	trzymaj	58,3	trzymaj	58,3	04.05.2016		56,7	47 102	tak	31.08.2016	59,25	47 860	4,5%	1,6%	-2,9%	górnjak
Robyg	akumuluj	3,55	akumuluj	2,84	04.05.2016		3,17	47 102	nie; update	28.12.2016	3,04	51 435	-4,1%	9,2%	-13,3%	górnjak
Budimex	redukuj	170,1	trzymaj	125,6	29.04.2016		196	47 654	nie	05.01.2017	202,75	52 722	3,4%	10,6%	7,2%	pado
Cognor	kupuj	1,66	kupuj	2,06	28.04.2016		1,15	47 514	nie; update	21.07.2016	1,18	46 480	2,6%	-2,2%	4,8%	bobrowski
Grajewo	kupuj	40,5	kupuj	35,9	27.04.2016		31	47 871	nie	05.01.2017	36,23	52 722	16,9%	10,1%	6,7%	brymora
Wasko	akumuluj	2,51	kupuj	2,51	27.04.2016		1,97	47 914	nie	05.01.2017	1,23	52 722	-37,6%	10,0%	-47,6%	jurzec
PKN Orlen	trzymaj	73	kupuj	69,1	13.04.2016		71,9	47 888	nie; update	06.05.2016	65,5	46 240	-8,9%	-3,4%	5,5%	pado
Bytom	redukuj	2,98	redukuj	2,77	11.04.2016		3,29	47 556	tak	10.06.2016	2,71	45 813	-17,6%	-3,7%	14,0%	górnjak
LPP	akumuluj	6412,7	redukuj	5658,7	18.03.2016		5835	47 833	nie	30.09.2016	3935	47 085	-32,6%	-1,6%	-31,0%	górnjak
Synthos	trzymaj	3,9	akumuluj	4,6	08.03.2016		3,76	46 707	nie	30.09.2016	4,35	47 085	15,7%	0,8%	-14,9%	brymora
Stalprodukt	akumuluj	315,8	redukuj	290	08.03.2016		272,7	46 843	nie; update	24.05.2016	292	46 042	7,1%	-1,7%	8,8%	bobrowski
Synthos	akumuluj	4,6	akumuluj	4,75	03.03.2016		4,00	45 747	nie; update	08.03.2016	3,76	46 707	-6,0%	2,1%	-8,1%	brymora
Śnieżka	trzymaj	56,4	akumuluj	51,1	26.02.2016		55,7	45 991	nie; update	18.07.2016	61,20	45 541	9,9%	-1,0%	-10,9%	pado
Comarch	kupuj	139	---	---	24.02.2016		115	45 335	tak	19.04.2016	142,0	48 384	23,5%	6,7%	16,8%	jurzec
Agora	trzymaj	11,77	redukuj	11,2	23.02.2016		11,5	45 761	tak	08.09.2016	11,25	48 300	-2,2%	5,5%	7,7%	bobrowski
ATM Grupa	trzymaj	3,62	kupuj	3,92	16.02.2016		3,84	44 288	nie	30.08.2016	3,90	47 085	1,6%	6,3%	4,8%	bobrowski

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.4 [stan na koniec sesji 03.07.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualnie	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Forte	akumuluj	59,2	redukuj	49,8	16.02.2016		50,4	44 106	tak	13.04.2016	59,80	47 845	18,7%	8,5%	10,2%	brymora
Lotos	akumuluj	27,1	akumuluj	33,5	15.02.2016		24,2	44 393	tak	18.03.2016	27,43	47 811	13,3%	7,7%	5,6%	pado
PKN Orlen	kupuj	69,1	akumuluj	80	15.02.2016		57,0	44 469	tak	01.04.2016	73,50	48 745	28,9%	9,6%	19,3%	pado
Selena FM	kupuj	18,8	trzymaj	22,3	15.02.2016		15,0	43 849	nie; update	15.07.2016	17,05	45 246	13,7%	3,2%	10,5%	pado
Paged	kupuj	62,9	akumuluj	62	12.02.2016		52,3	44 017	nie	30.09.2016	49,00	47 085	-6,3%	7,0%	-13,3%	brymora
Cyfrowy Polsat	akumuluj	24,65	trzymaj	24,21	11.02.2016		21,6	43 687	tak	31.08.2016	24,65	47 650	14,1%	9,1%	5,0%	bobrowski
Kęty	akumuluj	310,6	trzymaj	305	11.02.2016		280,1	43 859	tak	04.04.2016	318,00	48 560	13,5%	10,7%	2,8%	pado
PGNIG	redukuj	4,52	redukuj	4,7	01.02.2016		5,11	44 050	nie	30.09.2016	5,05	47 085	-1,2%	6,9%	8,1%	pado
Bogdanka	kupuj	39,8	kupuj	42,36	05.01.2016		32,55	45 357	tak	29.03.2016	39,82	47 925	22,3%	5,7%	16,7%	bobrowski

STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

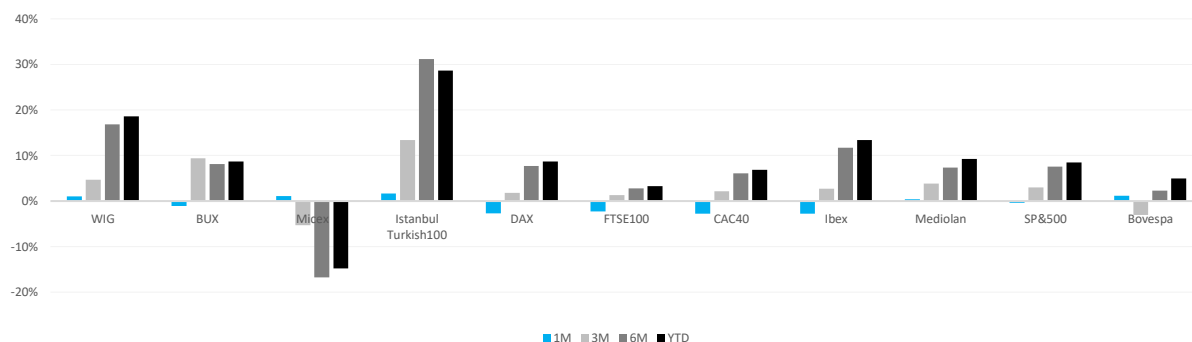
Rok 2016 był kolejnym udanym okresem dla światowych rynków akcji. Inwestorzy wykorzystali przecenę z początku 2016 roku oraz pomniejsze krótkotrwałe turbulencje związane z ogłoszeniem wyników referendum w sprawie Brexit. Końcówka minionego roku upływała w optymistycznych nastrojach związanych z oczekiwanymi projektami inwestycyjnymi nowej administracji USA oraz dość dobrymi odczytami makro z głównych stref gospodarczych (perspektywa podwyżek stóp procentowych w USA nie spowodowała odwrótu od akcji). Okres styczeń-kwiecień'17 były wciąż optymistyczny dla rynków akcji na głównych parkietach. Zauważamy wciąż dobre odczyty z poszczególnych giełd europejskich i dobry sentyment inwestorów. Niemniej ostatni miesiąc przyniósł spadki lub płaskie odczyty dla wielu rynków akcji.

Zmiany wybranych indeksów akcyjnych (zmiany w walutach lokalnych)

	1M	3M	6M	1Yr	YTDr
WIG	1,1%	4,7%	16,9%	37,2%	18,6%
BUX	-1,1%	9,4%	8,1%	32,1%	8,7%
Micex	1,1%	-5,3%	-16,8%	0,3%	-14,8%
Istanbul Turkish100	1,7%	13,4%	31,2%	29,0%	28,6%
DAX	-2,7%	1,8%	7,7%	27,6%	8,7%
FTSE100	-2,3%	1,3%	2,8%	12,2%	3,3%
CAC40	-2,8%	2,2%	6,0%	21,6%	6,9%
Ibex	-2,8%	2,7%	11,7%	28,2%	13,4%
Mediolan	0,4%	3,8%	7,4%	28,9%	9,2%
SP&500	-0,4%	3,0%	7,6%	15,5%	8,5%
Bovespa	1,1%	-3,1%	2,3%	21,0%	5,0%

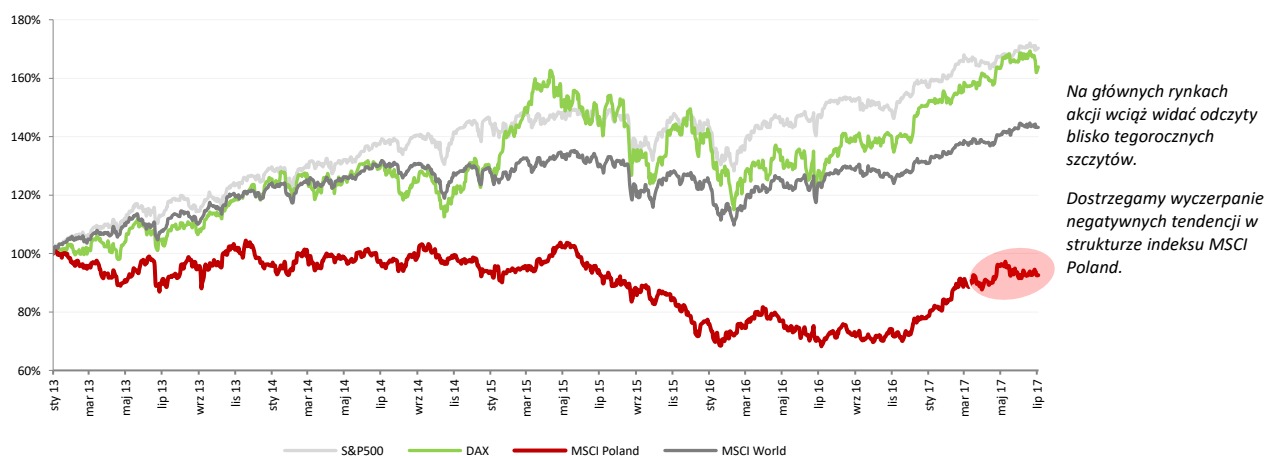
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Indeks WIG na tle wybranych indeksów zagranicznych (zmiany w walutach lokalnych)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

MSCI Poland na tle innych indeksów w okresie od 2013 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW

Sytuacja na warszawskim parkiecie akcji w 2015 roku była wyjątkowo trudna dla inwestorów. Wpływ na pogłębiające się spadki miało kilka czynników. Jednym z nich to wg nas długofalowy proces korekty premii z jakimi historycznie notowane były krajowe podmioty względem zagranicznych podmiotów. Ingerencja w sposób działania systemu OFE, czyli jednego z filarów polskiego rynku kapitałowego i perspektywa długoletniej podaży z ich strony wpływa na coraz niższe akceptowalne mnożniki. Tym samym historyczna premia zamieniła się nawet w trwałe dyskonto. Drugim kluczowym aspektem były zmiany na krajowej scenie politycznej i wprowadzenie zmian w strategii działania w kluczowych spółkach z udziałem SP (m.in. wejście w życie podatku bankowego, zaangażowanie spółek energetycznych w konsolidację sektora górniczego).

Rok 2016 pomimo dość trudnego początku, okazał się udany dla warszawskiego parkietu. Końcówka roku była bardzo udana i dzięki temu WIG w skali roku zyskał ponad 11%. Liderem zwyżek był indeks WIG-Surowce, który w 2016 roku wzrósł o niemal 78%. Miniony rok to również udany czas dla indeksów WIG Deweloperzy, WIG Ukraina czy WIG Paliwa. Na drugim biegunie były WIG Chemia, WIG Telekom czy wreszcie WIG Energetyka. W ostatnim kwartale 2016 roku było też widać pewne wyhamowanie dynamiki wzrostu WIG40.

Pierwsze miesiące 2017 roku to kontynuacja silnych wzrostów na szerokim rynku akcji w Warszawie. Po kwietniowym wzroście, indeks WIG chwilami był już o ponad 20% powyżej wartości notowanych na koniec 2016 roku. Majowa korekta na szerokim rynku przyniosła ochłodzenie nastrojów i realizacja zysków była odczuwalna szczególnie w WIG Surowce (strata 14% w ciągu miesiąca!).

W czerwcu zmienność na szerokim rynku nie była duża. Największe dynamiki wzrostu sektorowo miał WIG Energetyka (+5%) oraz WIG Surowce (+4,2%) po bardzo słabym zachowaniu w poprzednim miesiącu. Na koniec 03.07.2017 r. indeks WIG wynosił 61 392,77 punktów, co oznacza wzrost o ok 19% względem końca 2016 roku.

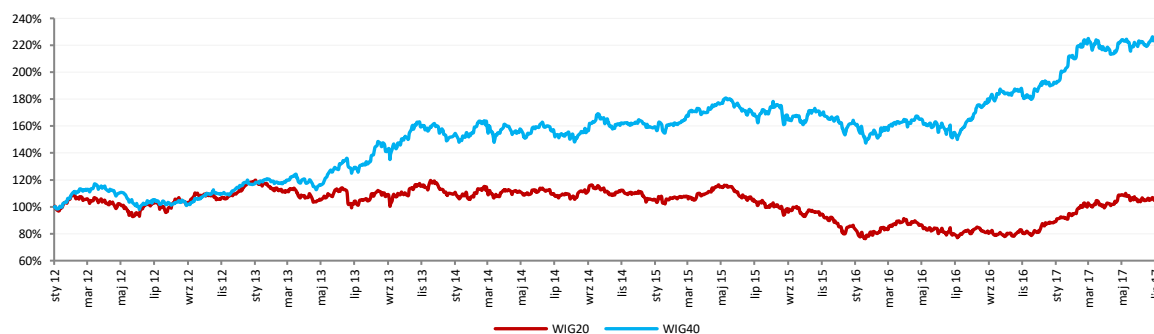
Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	0,9%	5,1%	17,8%	37,7%	19,8%
WIG20	0,9%	4,7%	16,8%	33,2%	19,3%
mWIG40	0,1%	3,4%	16,2%	44,0%	16,1%
sWIG80	-1,1%	-2,4%	11,3%	21,1%	12,4%
WIGdiv	2,0%	4,4%	12,3%	27,9%	13,8%
WIG	1,1%	4,7%	16,9%	37,2%	18,6%
Respect	1,7%	5,4%	17,3%	38,5%	19,2%

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	0,6%	4,3%	13,4%	30,9%	18,2%
WIG Budownictwo	-1,2%	-0,9%	19,5%	36,0%	21,6%
WIG Chemia	-2,8%	-8,1%	5,0%	18,8%	7,8%
WIG Deweloperzy	2,3%	8,8%	13,6%	30,8%	15,3%
WIG Energetyka	5,0%	5,8%	17,2%	13,0%	19,5%
WIG Informatyka	-3,0%	-4,4%	4,0%	32,0%	5,3%
WIG Media	-1,8%	-0,5%	12,6%	25,8%	12,6%
WIG Paliwa	2,3%	4,4%	26,8%	52,2%	25,9%
WIG Spożywczy	-3,1%	-2,4%	7,2%	24,2%	8,0%
WIG Surowce	4,2%	-3,3%	18,9%	90,5%	17,6%
WIG Telekom	-2,8%	5,6%	-2,7%	7,6%	-1,5%
WIG CEE	-1,8%	3,3%	2,7%	10,5%	2,0%
WIG Poland	1,1%	4,8%	17,2%	37,4%	19,0%
WIG Ukraina	-0,7%	-2,3%	14,3%	35,6%	16,4%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zmiana WIG20 i WIG40 od 2012 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciek Bobrowski**

Dyrektor Wydziału
Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 20-81-412
e-mail: bobrowski@bdm.pl
strategia, banki/finanse, media/rozrywka, węgiel/stal

Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora Wydziału
Doradca Inwestycyjny
tel. (032) 20-81-432
e-mail: pado@bdm.pl
materiały budowlane, budownictwo, paliwa

Krzysztof Brymora

tel. (032) 20-81-435
e-mail: brymora@bdm.pl
chemia, przemysł drzewny

Adrian Górniak

tel. (032) 20-81-438
e-mail: adrian.gorniak@bdm.pl
deweloperzy, handel

Marek Jurzec

Makler Papierów Wartościowych
tel. (032) 20-81-435
e-mail: jurzec@bdm.pl
IT

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Dariusz Wareluk**

Dyrektor Wydziału
tel. (022) 62-20-100
e-mail: dariusz.wareluk@bdm.pl

Leszek Mackiewicz

tel. (022) 62-20-848
e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Bartosz Zieliński

tel. (022) 62-20-854
e-mail: bartosz.zielinski@bdm.pl

Maciej Bąk

tel. (022) 62-20-855
e-mail: maciej.bak@bdm.pl

Słownik wybranych pojęć:

Indeks giełdowy – miernik zmian cen papierów wartościowych obejmujący papiery wartościowe danego typu lub ich wybraną grupę.

Analiza techniczna – symulacje dotyczące przyszłych zmian kursów instrumentów finansowych (lub poziomu indeksów) na podstawie informacji o kursach i obrotach zaobserwowanych w przeszłości.

Analiza fundamentalna – badanie i ocena kondycji przedsiębiorstwa oraz perspektyw jego rozwoju na podstawie informacji o wynikach działalności, szczególnie sprawozdania finansowego i danych z jej otoczenia gospodarczego.

Analiza portfelowa – analiza oparta na modelach matematyczno-statystycznych, określająca sposób doboru instrumentów finansowych do portfela inwestycyjnego, w celu analizowania zależności między oczekiwanymi stopami zwrotu z inwestycji i związanymi z nimi ryzykami.

Ryzyko – możliwość osiągnięcia stopy zwrotu z inwestycji w innej wysokości niż oczekiwana. Ryzyko jest nierozdzielnie związane z instrumentami finansowymi.

EBIT – wynik na działalności operacyjnej

EBITDA – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację

dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty

WACC – średni ważony koszt kapitału

CAGR – średnioroczny wzrost

EPS – zysk netto na 1 akcję

DPS – dywidenda na 1 akcję

CEPS – suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto

EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży

EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację

P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej

MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży

P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto

P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej

P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję

ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych

ROA – stosunek zysku netto do aktywów

marża brutto na sprzedaży – relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów

marża EBITDA – relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży

marża EBIT – relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży

rentowność netto – relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

NAWRU – stopa bezrobocia równowagi (Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment)

luka popytowa – jest zdefiniowana jako względna różnica pomiędzy rzeczywistym PKB

a PKB potencjalnym: $GAP_t = \frac{GDP_t}{GDP_{POT_t}} - 1$

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową;

Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową;

Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do

bieżącej ceny rynkowej;

Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej;

Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej.

Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka

Poszczególne rekomendacje powinny skłaniać inwestorów do odpowiedniego zachowania się na giełdzie. I tak odpowiednio:

Kupuj – inwestor kupuje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe spadki;

Akumuluj – proces kupowania rozciągnięty jest na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor kupuje głównie na spadkach ceny rekomendowanego papieru;

Trzymaj – inwestor wstrzymuje się z decyzją, a w przypadku posiadania rekomendowanego papieru wartościowego może sprzedać w chwili pojawienia się korzystniejszej inwestycji;

Redukuj – proces sprzedawania rozciągnięty na dłuższy okres, w trakcie którego inwestor sprzedaje głównie na wzrostach ceny rekomendowanego papieru;

Sprzedaj – inwestor sprzedaje agresywnie, to znaczy szybko, nie czekając na większe wzrosty.

Silne i słabe strony metod wycen:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).

DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).

Wyceny mnożnikowe (porównawcze) – bazują na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

Materiał „Raport miesięczny” jest dokumentem przedstawiającym sytuację rynków akcji z uwzględnieniem wybranych czynników makroekonomicznych charakteryzujących gospodarki poszczególnych regionów, ze szczególnym uwzględnieniem Polski i Giełdy Papierów Wartościowych. Opracowanie zawiera szereg zestawień i statystyk, a także opinie analityków dotyczące przebiegu bieżących i przyszłych procesów makroekonomicznych mogących wpływać na gospodarkę a przez to również na koniunkturę na rynkach akcji. Periodyzacja materiału „Raport miesięczny” jest ustalona w odstępach miesięcznych. W opracowaniu zawieramy też odczyty indeksu BDM-A oraz BDM-Z, które odzwierciedlają koniunkturę na GPW. Składają się one z podmiotów notowanych na GPW, wchodzących w skład indeksu WIG. Odczyty wartości indeksów mają taką samą częstotliwość jak publikacje opracowania „Raport miesięczny”. W każdej edycji podajemy szczegółowy skład indeksów, obliczenia wpływające na zmianę wartości oraz ewentualne zmiany składowych wpływających na indeksy w kolejnym okresie. Publikowane odczyty mają charakter historyczny i nie stanowią żadnej gwarancji, że przyszłe wartości indeksu będą charakteryzowały się podobną tendencją.

Nota prawna:

Niniejszy raport został opracowany na podstawie Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r., nr 206, poz. 1715, dalej: Rozporządzenie).

BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusz. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Nie może być on jednak publikowany bądź powielany bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazany lub wydany osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM dnia 04.07.2017 roku, 10:20 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.08.2017 roku. Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia klientom BDM. Przed dniem udostępnienia raportu informacje w nim zawarte podlegały utajnieniu.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w raporcie to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendację okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 6 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka wyrażonej na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności.

Materiał analityczny nie został przekazany do emitenta/ów przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

Inwestor powinien zakładać, że BDM świadczył, świadczy lub ma zamiar złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z ewentualną wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz zgodnie z wymogami §13.1 Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. Zaznaczamy, że na dzień 04.07.2017 roku:

Portfel indeksu BDM-A	ORANGE	FAMUR	BOGDANKA	AGORA	URSUS	WASKO	INSTAL KRAKÓW	KRYNICA VITAMIN	ESOTIQ	PATENTUS
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	TAK	NIE	TAK	TAK	NIE	TAK	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane posiadają akcje emitenta instrumentów finansowych w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Emitent instrumentów finansowych posiada udziały stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego BDM i podmiotów z nim powiązanych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Osoba przygotowująca rekomendację jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta. Osoba przygotowująca rekomendację i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy, pełni funkcję w organach emitenta instrumentów finansowych i nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane pozostają stroną umowy z emitentem instrumentów finansowych dotyczącej sporządzenia rekomendacji.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM wykonuje i wykonywał w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji czynności dotyczących oferowania instrumentów finansowych emitenta w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji BDM i podmioty z nim powiązane pełniły funkcję podmiotu organizującego lub współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych emitenta.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM wykonuje czynności dotyczących nabywania i zbywania instrumentów finansowych emitenta na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego i umów o subemisję inwestycyjne i usługowe.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane pełnią funkcję animatora rynku i animatora emitenta instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE
W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji obowiązywała umowa między BDM lub podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych w sprawie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE
Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane. Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE

Portfel indeksu BDM-Z	PKO BP	BANK HANDLOWY	ORANGE	GRUPA AZOTY	KRUK	GTC	EUROCASH	PKP CARGO	BOGDANKA	GPW
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK
BDM i podmioty z nim powiązane posiadają akcje emitenta instrumentów finansowych w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Emitent instrumentów finansowych posiada udziały stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego BDM i podmiotów z nim powiązanych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Osoba przygotowująca rekomendację jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta. Osoba przygotowująca rekomendację i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy, pełni funkcję w organach emitenta instrumentów finansowych i nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane pozostają stroną umowy z emitentem instrumentów finansowych dotyczącej sporządzenia rekomendacji.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM wykonuje i wykonywał w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji czynności dotyczących oferowania instrumentów finansowych emitenta w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej.	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji BDM i podmioty z nim powiązane pełniły funkcję podmiotu organizującego lub współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych emitenta.	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM wykonuje czynności dotyczących nabywania i zbywania instrumentów finansowych emitenta na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego i umów o subemisję inwestycyjne i usługowe.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane pełnią funkcję animatora rynku i animatora emitenta instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji obowiązywała umowa między BDM lub podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych w sprawie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej.	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane. Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie Informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych ich emitentów lub wystawców (Dz. U. 2005.206.1715.), które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog Rozdziału 3 Rozporządzenia na temat ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zająć sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.