

**bdm**  
Dom Maklerski BDM S.A.

Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofili, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Pulawy, Police, Sniezka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, PA NOVA, MFO, Instal Kraków, ATM Grupa, Cyfrowy Polsat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Czech, ZUE, Asseco Poland, Rabyg, Esotiq, Patentus, Tesgas, Pragma Inkaso, Pragma Faktoring, PKO BP, Bank Handlowy, ING Bank, GPW, Paged, Wielton, Ursus, Izoblok, Polwax, Groclin, Sona, Trans Polonia, Cognor, Stalprodukt, ISW, Pfeiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Emperia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofili, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Pulawy, Police, Sniezka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, Wojas, PHN, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, PA NOVA, MFO, Instal Kraków, Cyfrowy Polsat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Czech, ZUE, Asseco Poland, Rabyg, Esotiq, Patentus, Tesgas, Pragma Inkaso, Pragma Faktoring, PKO BP, Bank Handlowy, ING Bank, GPW, Paged, Wielton, Ursus, Izoblok, Polwax, Instal Kraków, Groclin, Elektrotim, TIM, Sonei, Cognor, Stalprodukt, ISW, Pfeiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Emperia, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofili, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Pulawy, Police, Sniezka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, Wojas, PHN, Arctic Paper, Orange, Cognor, Stalprodukt, ISW, Pfeiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Emperia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofili, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Pulawy, Police, Sniezka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel

# RAPORT MIESIĘCZNY

## LISTOPAD 2017

03.11.2017, 08:54 CEST Numer 11/2017

- 1 STRATEGIA DZIAŁANIA
- 2 KOMENTARZE ANALITYKÓW BDM
- 3 PORTFELE INDEKSÓW BDM-A ORAZ BDM-Z
- 4 ZESTAWIENIE REKOMENDACJI BDM
- 5 OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE
- 6 STATYSTYKI RYNKÓW AKCJI

### **Redaktor wydania:**

Maciek Bobrowski  
Dyrektor Wydziału Analiz

*„Utrzymujemy NEUTRALNĄ krótkoterminową perspektywę dla krajowego rynku akcji ...*

*... szybkie zmiany na rynku pracy i rosnąca dynamika wzrostu płac przy ograniczonej poprawie efektywności w poszczególnych branżach już odczuwalnie zaburzą rentowność i zjawisko to może być widoczne także w perspektywie kolejnych kwartałów....”*

*... w obozie byków muszą znajdować się banki aby myśleć o udanej końcówce roku dla WIG...”*

Materiał „Raport miesięczny” jest dokumentem przedstawiającym sytuację rynków akcji z uwzględnieniem wybranych czynników makroekonomicznych charakteryzujących gospodarkę 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.

Niniejszy raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

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 .....	15
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW .....	16
SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI .....	17

**W minionym okresie 29.09.2017-02.11.2017:**

 Indeks BDM-A **+4,09%**

 Indeks BDM-Z **-0,39%**

 Indeks WIG **+0,13%**

<b>Aktualny skład BDM-A</b>				<b>Aktualny skład BDM-Z</b>			
Orange <i>(nowa)</i> Stalprodukt Dom Development ABC Data <i>(nowa)</i> PA NOVA Wasko Instal Kraków Esotiq Pragma Inkaso Patentus				PKO BP PGNiG <i>(nowa)</i> Cyfrowy Polsat Bank Handlowy <i>(nowa)</i> Orange Eurocash GTC Stalprodukt Grupa Azoty <i>(nowa)</i> PKP Cargo			
	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A		Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
listopad'17	2017-11-02	Orange	JSW	listopad'17	2017-11-02	PGNiG	Lotos
	2017-11-02	ABC Data	LW Bogdanka		2017-11-02	Bank Handlowy	LW Bogdanka
					2017-11-02	Grupa Azoty	Pfleiderer
październik'17	2017-09-29	JSW	Arctic Paper	październik'17	2017-09-29	Pfleiderer	Grupa Azoty
	2017-09-29	Dom Development	Tesgas				
	2017-09-29	Pragma Inkaso	Orange				
	2017-09-30	PA NOVA	Agora				
wrzesień'17	2017-08-31	Artic Paper	Vistula	wrzesień'17	2017-08-31	Cyfrowy Polsat	Kruk
	2017-08-31	Tesgas	Bytom		2017-08-31	GTC	LPP

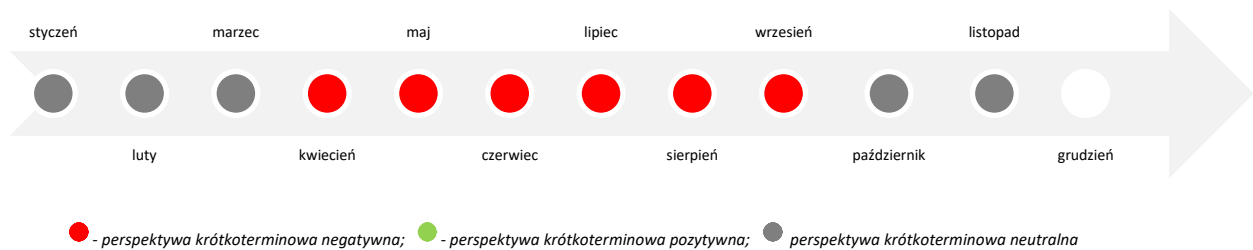
## PODSUMOWANIE

**W listopadowej edycji utrzymujemy NEUTRALNĄ krótkoterminową perspektywę dla rynku akcji.** Przypominamy, że po wielu miesiącach negatywnej oceny perspektywy rynku, w październikowej edycji zasugerowaliśmy, że okres przesilenia jest już blisko. Tak jak poprzednio oceniamy, że jesteśmy już w zaawansowanym punkcie przeceny na szeregu mniejszych i średnich podmiotach.

Na podstawie naszych symulacji na grupie 97 analizowanych podmiotów, 67% z nich w 3Q'17 powinno poprawić odczyty EBITDA w relacji do 3Q'16. W sezonie wynikowym na 4Q'17 zakładamy, że liczba spółek z rosnącym odczytem EBITDA w relacji r/r będzie na zbliżonym poziomie (niespełna 70%). Patrząc na lata 2018-2019 widzimy w naszych prognozach, że EBITDA i wyniki netto analizowanych podmiotów rosną, choć mediana wzrostu jest inna niż w poprzednich latach. Widzimy większy potencjał dla dynamiki poprawy dla większych spółek aniżeli na grupie średnich i mniejszych.

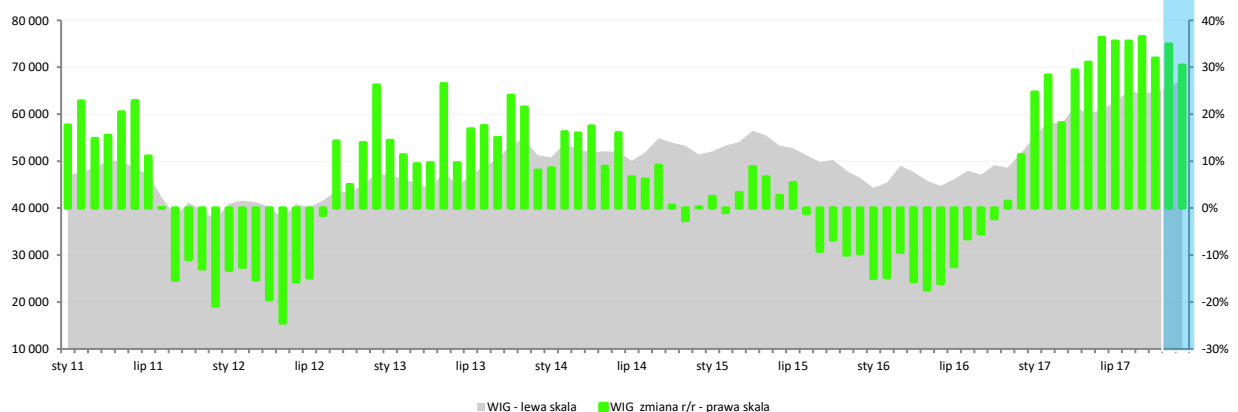
Nadal podstawowym ryzykiem dla szerokiego rynku jest rozczarowanie poziomem inwestycji w końcówce br. oraz zwłaszcza w 2018 roku. Dodatkowo, w naszej ocenie obserwowane szybkie zmiany na rynku pracy (wręcz kłopoty w zapewnieniu pracowników) i rosnąca dynamika wzrostu płac (nie tylko płacy minimalnej) przy ograniczonej poprawie efektywności w poszczególnych branżach już obecnie zaburzają rentowność i zjawisko to może być odczuwalne także w perspektywie kolejnych kwartałów.

Ocena krótkoterminowej perspektywy dla rynku akcji na GPW



W sierpniowej edycji raportu miesięcznego podwyższyliśmy nasze cele dla WIG na bieżący rok do pułapu 67 500 punktów (w obozie byków muszą być znajdować się banki). Wyznaczając przyszły potencjał dla ruchu WIG w dalszej części 2017 roku zdecydowaliśmy się w większym stopniu skonsumentować nasze projekcje na 2018 rok. Dominującymi argumentami w obecnej sytuacji są dla nas ścieżka wzrostu PKB dla polskiej gospodarki, w tym perspektywa przyspieszenia inwestycji przy bardzo mocnej konsumpcji. Każde kolejne informacje z obozu rządzącego o odstąpieniu od wcześniejszych propozycji zmian, składanych przez wicepremiera Morawieckiego, zagospodarowania dzisiejszych środków zgromadzonych w OFE będzie dla nas sygnałem do rozważenia potrzeby uwzględnienia scenariuszy zakładających trwale niższe akceptowalne wyceny na GPW.

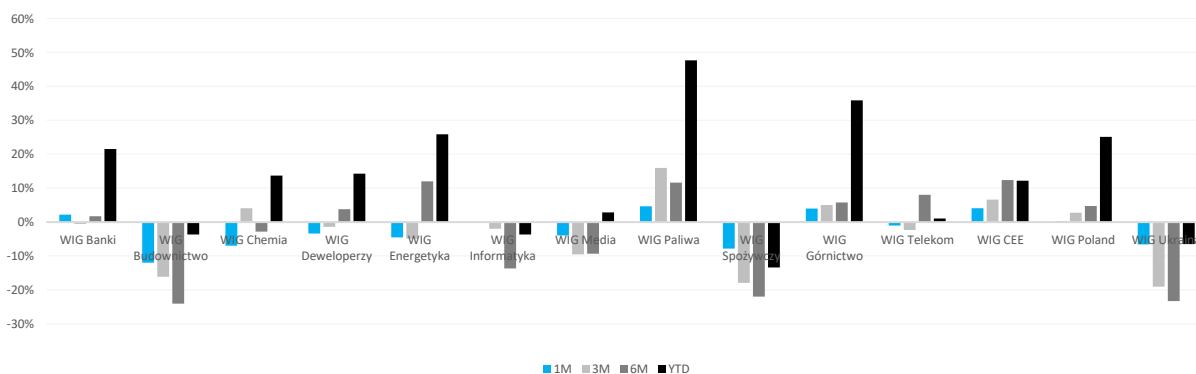
Oczekiwana ścieżka zachowania indeksu WIG na 2017 r



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wraz z zakończeniem sezonu publikacji wyników za 2Q'17 i oczekiwaniem na kolejne odczyty za 3Q'17, przy wciąż dużej wstrzeźliwości do podejmowania ryzyka w grupie podmiotów o mniejszej i średniej kapitalizacji, doszło do kolejnych silnych przecen. Zatem podobnie jak miesiąc wcześniej w miarę neutralne zachowanie szerokiego indeksu WIG kolejny miesiąc z rzędu nie oddaje w pełni szeregu negatywnych rozczarowań, które mogliśmy zaobserwować. W październiku'17 najlepszym indeksem sektorowym okazał się WIG Górnictwo i WIG Banki. Fatalne odczyty notował wciąż indeks WIG Budownictwo (-11% w trakcie miesiąca i -16,1% w przeciągu trzech miesięcy). Na koniec sesji 02.11.2017 r. indeks WIG wynosił 64 375,83 punktów, czyli o ponad 24% powyżej pułapów z końca 2016 roku.

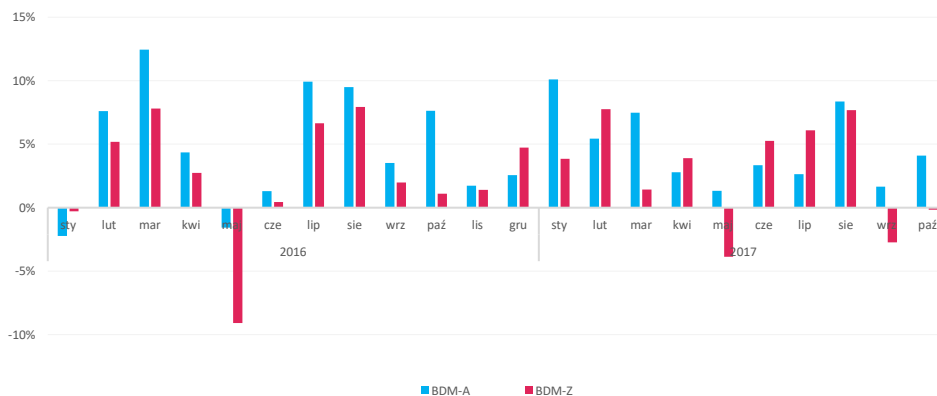
#### Zachowanie poszczególnych indeksów sektorowych na GPW



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GPW

W zakończonej edycji indeks WIG symbolicznie wzrósł o 0,13%. Wrześniowa korekta oraz jej kontynuacja w październiku była bolesna dla szeregu podmiotów, które znalazły się w naszych zestawieniach. BDM-Z (indeks grupujący kluczowe dla GPW płynne podmioty) na koniec sesji 02.11.2017 r. wskazywał wartość 176,99 pkt, czyli spadł o 0,39% w trakcie miesiąca. Z kolei indeks BDM-A (składający się ze spółek z dużą potencjalną nieefektywnością wyceny rynkowej bez uwzględnienia kryterium płynności) na koniec 02.11.2017 r. wynosił 272,29 punktów, co oznacza umocnienie w minionej edycji raportu miesięcznego o 4,09%.

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



Na koniec 02.11.2017 roku:  
**BDM-A = 272,29 pkt**  
**BDM-Z = 176,99 pkt**  
(na początku 2016 roku  
BDM-A oraz BDM-Z wynosiły  
100 pkt)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Na podstawie komunikatów strony rządowej dowiedzieliśmy się, że lipiec'18 jako data wprowadzenia zmian w sposobie działania OFE stoi pod dużym znakiem zapytania. W ramach rzędu nie ma cały czas zgody co do przyszłości środków zgromadzonych w OFE. Minister Kowalczyk przyznał, że "... cały czas trwają uzgodnienia, rozmowy, stanowisko rządowe nie jest uzgodnione." Jego zdaniem w 2017 roku powinna „zapaść decyzja kierunkowa”. Brak ostatecznych ustaleń w sprawie OFE zakomunikował również wicepremier Mateusz Morawiecki, który powiedział, że „nie ma jeszcze ostatecznych ustaleń jeśli chodzi o OFE i to jest uczciwa odpowiedź”. W artykułach prasowych mogliśmy przeczytać informacje sugerujące, że zmiany w systemie rozpoczną się od wprowadzenia pracowniczych planów kapitałowych, natomiast nie dojdzie do transformacji OFE (przynajmniej w pierwszym etapie).

## 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]	31.07.2017 [na koniec sesji]	31.08.2017 [na koniec sesji]	29.09.2017 [na koniec sesji]	02.11.2017 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	172,27	189,68	200,00	214,94	220,92	223,88	231,35	237,44	257,31	261,58	272,29
Wartość indeksu WIG	51 907,77	55 303,11	58 300,37	57 911,31	62 066,66	60 092,1	61 392,77	62 595,76	64 973,76	64 289,69	64 375,83

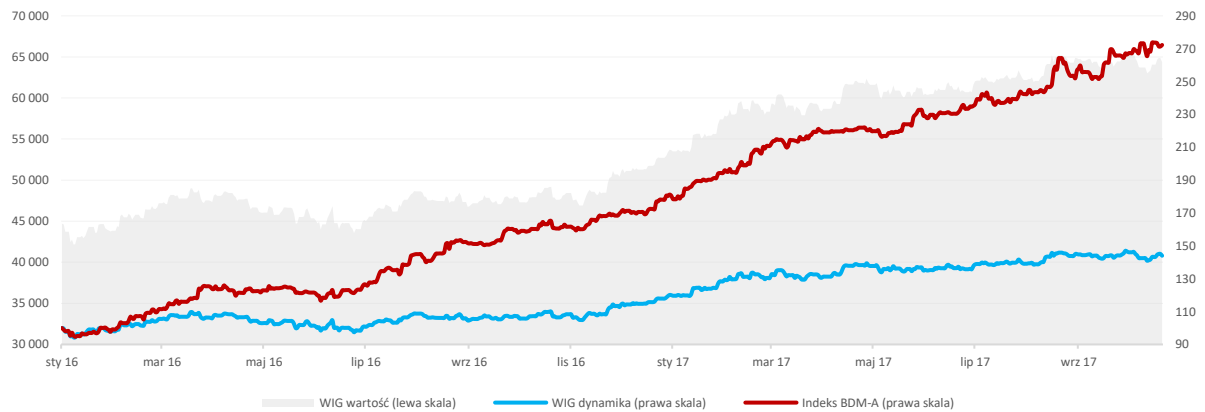
### Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 29.09.2017-02.11.2017

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	JSW <i>(nowa)</i>	10,0%	96,47	99,99	3,6%
2	Stalprodukt	10,0%	462,00	530,00	14,7%
3	Bogdanka	10,0%	75,00	73,00	-2,7%
4	Dom Dev. <i>(nowa)</i>	10,0%	84,79	82,98	-2,1%
5	PA NOVA <i>(nowa)</i>	10,0%	24,70	21,30	-13,8%
6	Wasko	10,0%	2,14	2,22	3,7%
7	Instal Kraków	10,0%	14,03	14,19	1,1%
8	Pragma Inkaso <i>(nowa)</i>	10,0%	11,62	11,70	0,7%
9	Esotiq	10,0%	17,46	25,89	48,3%
10	Patentus	10,0%	1,10	1,00	-9,1%
	Gotówka	0,0%			
	<b>Portfel akcji</b>	<b>100,0%</b>			

W okresie 29.09.2017-02.11.2017  
indeks BDM-A wzrósł o 4,09%.  
Indeks WIG zyskał 0,13%.

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 02.11.2017. Do portfela indeksu dodajemy walory Orange Polska oraz ABC Data. Jednocześnie rezygnujemy z JSW i LW Bogdanka.

**Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 02.11.2017)**

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>	5,50	7 218	15,18	10,0%	3%	-3%	20%	0%	0%	85,2x	47,7x	4,5x	4,4x
2	Stalprodukt	530,00	2 958	2,05	10,0%	13%	6%	-2%	23%	1%	9,7x	8,3x	5,1x	4,2x
3	Dom Development	82,98	2 064	0,25	10,0%	-5%	8%	18%	34%	39%	10,9x	8,3x	7,8x	5,8x
4	ABC Data <i>(nowa)</i>	2,09	262	0,47	10,0%	13%	15%	10%	2%	8%	9,5x	7,9x	5,6x	4,7x
5	PA NOVA	21,30	213	0,08	10,0%	-15%	-9%	-14%	-8%	-14%	5,7x	5,4x	10,4x	8,1x
6	Wasko	2,22	202	0,20	10,0%	3%	25%	34%	75%	104%	17,9x	11,6x	5,9x	4,8x
7	Instal Kraków	14,19	103	0,04	10,0%	0%	-5%	0%	-2%	1%	11,5x	6,8x	6,7x	3,2x
8	Esotiq	25,89	58	0,21	10,0%	30%	129%	167%	101%	171%	14,4x	6,0x	6,5x	3,4x
9	Pragma Inkaso*	11,70	43	0,03	10,0%	-6%	19%	15%	2%	17%	10,3x	6,4x	9,9x	8,3x
10	Patentus	1,00	30	0,00	10,0%	-9%	-14%	9%	61%	28%	8,3x	5,2x	4,5x	3,0x
					Gotówka	0,0%								
					Portfel akcji	100,0%								

\* Grupa BDM posiada łącznie 30,39% z ogólnej liczby akcji Pragma Inkaso; Dwóch pracowników BDM są członkami Rady Nadzorczej spółki Pragma Inkaso; BDM świadczy usługi maklerskie dla spółki Pragma Inkaso; TFI BDM należący do grupy BDM posiada umowę zlecenia ze spółką Pragma Inkaso dotyczącą zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu inwestycyjnego (Pragma 1FIZ NFS)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**Komentarz do spółek z indeksu BDM-A:**

<p><b>Orange</b> <i>(nowa)</i></p> <p>Analityk: Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl</p>	<p>Jak na warunki w jakich spółka działała, podobały nam się opublikowane rezultaty za 3Q'17 (należy mieć na uwadze, że negatywny wpływ zmian w roamingu znacząco odbił się na odczycie EBITDA). Z bieżącej perspektywy dostrzegamy punkty zaczepienia sugerujące, że od 4Q'17 raportowana EBITDA wejdzie na ścieżkę wzrostu. Ogółem w modelu podwyższyliśmy prognozę EBITDA na 2017 rok do 3,0 mld PLN.</p> <p>Spodziewamy się, że władze spółki będą zdeterminowane do dość szybkiej implementacji działań zaprezentowanych w nowej strategii i ich materializacji. Jednym z bieżących impulsów może być wprowadzony ruch cennikowy z efektem na 2018 rok. Przypominamy również, że w 2018 roku w rezultatach Orange będzie widoczny efekt podpisanej umowy z Play.</p> <p>Podsumowując, spółka była i jest dla nas jedną z głównych lokomotyw w obozie byków na końcówkę bieżącego roku.</p>
<p><b>Stalprodukt</b></p> <p>Analityk: Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl</p>	<p>Obecne przyjęte przez nas w modelu założenie sugeruje odczyt EBITDA za 2017 rok na poziomie 543,3 mln PLN (kluczowy będzie poziom USD/PLN w 4Q'17). Na 2018 rok w dalszym ciągu zakładamy, że EBITDA grupy (w obecnym kształcie) przekroczy 600 mln PLN i nie będzie to tylko jednorazowy i punktowy odczyt. Główne impulsy dla 2019 roku to efekt uruchomienia nowej hali wanień w segmencie cynku oraz poprawa struktury sprzedaży w segmencie blach transformatorowych. Przyjęte projekcje nie uwzględniają nowych potencjalnych obszarów działalności grupy, a zwracamy uwagę, że najbliższe okresy będą mocne pod względem przepływów pieniężnych (z dotychczasowych struktur biznesowych).</p> <p>Przypominamy, że Stalprodukt złożył ofertę wiążącą na zakup GO Steel Frydek-Místek. Potencjalny zakup od Arcelor Mittal czeskiego oddziału produkującego blachę transformatorową może oznaczać docelowe wzmocnienie pozycji spółki na rynku europejskim. W modelu nie uwzględniamy jednak zrealizowania akwizycji (nie znamy bowiem docelowych parametrów transakcji oraz nie mamy pewności, że to Stalprodukt zakupi GO Steel Frydek-Místek) i w przyszłości pozostawiamy sobie pole do korekty założeń.</p>
<p><b>Dom Development</b></p> <p>Analityk: Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl</p>	<p>Wyniki dewelopera za 3Q17 okazały się powyżej naszych oczekiwań oraz konsensusu rynkowego. Na konferencji zarząd wskazał na utrzymujący się silny popyt, sprzyjające otoczenie makro oraz podniósł założenia wolumenowe dot. przekazania w '18 do ok. 4 tys. lokali.</p> <p>W naszej ocenie należy oczekiwać dynamicznego wzrostu wyników w najbliższych okresach – liczymy na bardzo mocny 4Q'17, co w ujęciu całorocznym powinno pozwolić na osiągnięcie blisko 190 mln PLN zysku netto. Patrząc na '18 oczekujemy zwiększenia wyniku netto do ok. 250 mln PLN (przy utrzymaniu bieżącej polityki dywidendowej oznacza to DPS = 10 PLN/akcję i niemal 13% stopy dywidendy). Spodziewamy się także, że grupa przekroczy barierę 4 tys. zakontraktowanych mieszkań, co będzie rezultatem umacniania pozycji w Gdańsku oraz powtórnego wejścia na rynek wrocławski. Pozytywnie zapatrujemy się również na mocną pozycję gotówkową grupy.</p>
<p><b>ABC Data</b> <i>(nowa)</i></p> <p>Analityk: Marek Jurzec tel. (032) 20-81-435 e-mail: marek.jurzec@bdm.pl</p>	<p>Pozytywnie oceniamy wstępne wyniki za 3Q'17. Spółka zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami poprawiła rentowność prowadzonego biznesu. Uważamy że w kolejnych okresach szansą dla ABC Daty może być ekspansja Xiaomi na innych rynkach lokalnych oraz ożywienie w polskim sektorze publicznym (obecnie liczba przetargów jest mała, więc baza wynikowa w tym kanale jest niska).</p>
<p><b>PA NOVA</b></p> <p>Analityk: Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl</p>	<p>Utrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki. Liczymy na podtrzymanie wzrostowej ścieżki wynikowej ze szczególnym wskazaniem na 4Q'17 (lepszy r/r powinien być również 3Q'17), kiedy to rozliczony będzie m.in. kontrakt dla Ikea o wartości 77 mln PLN. Tym samym oczekujemy, że w ujęciu całorocznym deweloper wypracuje ok. 56 mln PLN EBITDA (+26% r/r) i 37,7 mln PLN zysku netto. Optymistycznie patrzymy również na perspektywę '18, kiedy spółka będzie realizować mocno rozbudowany backlog w ramach generalnego wykonawstwa.</p> <p>Z wydarzeń korporacyjnych doszło do zmiany na stanowisku prezesa. Dotychczasowa prezes, pani Ewa Bobkowska została powołana na stanowisko wiceprezesa, a jej miejsce zajął Piotr Korek, który przez wiele lat odpowiadał za obszar nieruchomości w Tesco CEE.</p>
<p><b>Wasko</b></p> <p>Analityk: Marek Jurzec tel. (032) 20-81-435 e-mail: marek.jurzec@bdm.pl</p>	<p>Pozytywnie oceniamy obecny portfel zamówień. Uważamy, że pozwoli on pokazać w latach 2018-2019 silnie wzrostową ścieżkę wynikową. Obecnie konkurencja w obszarze sieci światłowodowych jest mniejsza niż miało to miejsce w poprzednich latach, dlatego uważamy, że oferowane ceny powinny okazać się atrakcyjne dla spółki. W najbliższych miesiącach liczymy na podpisanie kolejnych umów, a w przyszłym roku powinny pojawić się przetargi z obszaru smart city.</p>





## 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]	31.07.2017 [na koniec sesji]	31.08.2017 [na koniec sesji]	29.09.2017 [na koniec sesji]	02.11.2017 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-Z	133,67	138,80	149,58	151,70	157,62	151,53	159,52	169,25	182,25	177,29	176,99
Wartość indeksu WIG	51 907,77	55 303,11	58 300,37	57 911,31	62 066,66	60 092,1	61 392,77	62 595,76	64 973,76	64 289,69	64 375,83

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

### Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 29.09.2017-02.11.2017

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	PKO BP	10,0%	35,33	37,80	7,0%
2	Cyfrowy Polsat	10,0%	25,95	24,6	-5,3%
3	Lotos	10,0%	59,75	66,37	11,1%
4	Orange	10,0%	5,29	5,50	4,0%
5	Eurocash	10,0%	38,62	35,35	-8,5%
6	GTC	10,0%	9,43	9,07	-3,8%
7	Pfleiderer (nowa)	10,0%	44,00	39,40	-10,5%
8	Stalprodukt	10,0%	462,00	530,00	14,7%
9	PKP Cargo	10,0%	57,50	51,50	-10,4%
10	Bogdanka	10,0%	75,00	73,00	-2,7%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

W okresie 29.09.2017-02.11.2017 indeks BDM-Z spadł o 0,39%. Indeks WIG zyskał 0,13%.

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 02.11.2017 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy PGNiG, Bank Handlowy i Grupę Azoty. Usuwamy walory Lotos, LW Bogdanka i Pfeleiderer.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 02.11.2017)

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	37,80	47 250	57,24	10,0%	7%	5%	6%	42%	34%	15,3x	13,5x	---	---
2	PGNiG <i>(nowa)</i>	6,6	38 310	18,20	10,0%	-2%	-1%	1%	36%	18%	11,4x	11,6x	5,1x	4,6x
3	Cyfrowy Polsat	24,58	15 720	9,42	10,0%	-5%	-6%	-1%	7%	0%	14,6x	12,7x	7,0x	6,5x
4	Bank Handlowy <i>(nowa)</i>	72,99	9 537	2,56	10,0%	5%	2%	-2%	-3%	-4%	17,9x	13,7x	---	---
5	Orange	5,50	7 218	15,18	10,0%	3%	-3%	20%	0%	0%	85,2x	47,7x	4,5x	4,4x
6	Eurocash	35,35	4 919	16,87	10,0%	-7%	2%	6%	-7%	-10%	64,2x	19,2x	15,5x	9,7x
7	GTC	9,07	4 266	0,80	10,0%	-1%	-6%	-1%	13%	11%	6,8x	9,5x	8,6x	12,7x
8	Stalprodukt	530,00	2 958	2,05	10,0%	13%	6%	-2%	23%	1%	9,7x	8,3x	5,1x	4,2x
9	Grupa Azoty <i>(nowa)</i>	39,40	2 549	3,49	10,0%	-14%	-13%	-10%	16%	7%	13,3x	17,7x	6,0x	6,4x
10	PKP Cargo	51,50	2 307	1,44	10,0%	-9%	-17%	-22%	25%	10%	25,8x	11,9x	4,4x	3,5x
	Gotówka					0,0%								
	<b>Portfel akcji</b>					<b>100,0%</b>								

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

**Komentarz do spółek z indeksu BDM-Z:**

<p><b>PKO BP</b></p> <p><i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl</p>	<p>Bank ma za sobą udane pierwsze półrocze. Wynik z odsetek w 1H'17 był na poziomie 4,16 mld PLN, co oznacza wzrost o 11% r/r. Spodziewamy się, że również drugie półrocze przyniesie podtrzymanie pozytywnych tendencji z poprzednich kwartałów. W kosztach ryzyka nie uwzględniamy istotnych odchyłań w porównaniu z ostatnimi odczytami. Dlatego spodziewamy się, że w samym 3Q'17 zysk netto wzrośnie do 876 mln PLN (+14% r/r). W skali całego 2017 roku prognozujemy, że wynik netto może wynieść 3,09 mld PLN. Z bieżącej perspektywy zakładana ścieżka wzrostu zysku netto w latach 2018-2019 wynosi odpowiednio niemal 3,5 mld PLN i 3,89 mld PLN. Uważamy, że PKO jest dobrze przygotowane na przyspieszenie dynamiki inwestycji w krajowej gospodarce (sądzymy, że władze banku będą kłaść większy akcent na marże, a nie tylko na wolumeny).</p>
<p><b>PGNiG</b> <i>(nowa)</i></p> <p><i>Analityk:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-412 e-mail: pado@bdm.pl</p>	<p>Nie spodziewamy się rewelacji w wynikach 3Q'17 (dobry wynik wydobycia, ale słaby w obrocie ze względu na wysokie ceny gazu ze wschodu). Jednak uważamy, że warto po bieżących wynikach (publikacja 8/11/17) pozycjonować się już pod 4Q'17, kiedy spółka może pokazać m.in. bardzo dobry wynik w upstreamie. Zwracamy także uwagę na szanse jakie otwiera przed spółką w segmencie obrotu potencjał wzrostu popytu na gaz na rynku polskim (m.in. zachodzące strukturalne zmiany wśród klientów indywidualnych) oraz zbliżający się czas rozstrzygnięcia arbitrażu z Gazpromem.</p>
<p><b>CPS</b></p> <p><i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl</p>	<p>Pozostawimy spółkę w zestawieniu, choć okres 3Q'17 może przynieść erozję EBITDA w relacji r/r. Staramy się ująć efekty zmian w roamingu. Dodatkowo będzie to kwartał z ambitną bazą porównawczą w obszarze nadawania tv. Dlatego w 3Q'17 zakładamy odczyt EBITDA na poziomie 852 mln PLN. Nasze oczekiwania dotyczące osiągalnej EBITDA w 2017 roku pozostawiamy na podobnym poziomie co poprzednio (rezultaty płaskie r/r). Liczymy, że w 2018 roku spółka powróci na ścieżkę wzrostu EBITDA. W modelu w latach 2018-2019 prognozujemy zatem poprawę EBITDA do pułapu odpowiednio 3,67 mld PLN i 3,77 mld PLN.</p>
<p><b>Bank Handlowy</b> <i>(nowa)</i></p> <p><i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl</p>	<p>Citi Handlowy pokazał przeciętne rezultaty za pierwsze półrocze. Wg nas nie jest to jednak dobry punkt odniesienia na kolejne kwartały. Liczymy na stopniową poprawę wyniku z odsetek. Spodziewamy się, że w 3Q'17 wynik odsetkowy wzrośnie o niemal 13% r/r przy dobrych odczytach z prowizji. W całym 2017 roku wpływy odsetkowe w naszym modelu wynoszą 1,09 mld PLN, czyli będzie to o ok 8% powyżej 2016 roku. Nasz optymizm w szczególności bazuje na powolnej poprawie marży w produkcie karty kredytowe (tak też sygnalizowali przedstawiciele władz banku po wynikach za 2Q'17). Ogółem w 3Q'17 liczymy na wzrost zysku netto do 163 mln PLN. W skali całego roku przyjmujemy osiągalny zysk netto w kwocie 533 mln PLN (przy założeniu, że koszty ogólne za 2017 rok są o 9 mln PLN wyższe r/r.; przestanie władz banku sugeruje poziom nawet niższy aniżeli w 2016 roku).</p>
<p><b>Orange</b></p> <p><i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl</p>	<p>Jak na warunki w jakich spółka działała, podobają nam się opublikowane rezultaty za 3Q'17 (należy mieć na uwadze, że negatywny wpływ zmian w roamingu znacząco odbił się na odczycie EBITDA). Z bieżącej perspektywy dostrzegamy punkty zaczepienia sugerujące, że od 4Q'17 raportowana EBITDA wejdzie na ścieżkę wzrostu. Ogółem w modelu podwyższyliśmy prognozę EBITDA na 2017 rok do 3,0 mld PLN.</p> <p>Spodziewamy się, że władze spółki będą zdeterminowane do dość szybkiej implementacji działań zaprezentowanych w nowej strategii i ich materializacji. Jednym z bieżących impulsów może być wprowadzony ruch cennikowy z efektem na 2018 rok. Przypominamy również, że w 2018 roku w rezultatach Orange będzie widoczny efekt podpisanej umowy z Play.</p> <p>Podsumowując, spółka była i jest dla nas jedną z głównych lokomotyw w obozie byków na końcówkę bieżącego roku.</p>
<p><b>Eurocash</b></p> <p><i>Analityk:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl</p>	<p>W perspektywie 3Q'17 spodziewamy się płaskiej EBITDA, co powinno być efektem kosztów w nowych projektach. Oczekujemy jednak, że dystrybutor FMCG zaprezentuje pozytywny odczyt w ujęciu przychodowym. Liczymy, że wysoką dynamikę Ifl pokażą Delikatesy Centrum (wyznacznikiem mogą być dane z Biedronki, która miała w minionym kwartale +9%), co powinno być dobrym prognozą dla kolejnych okresów. Dodatniego odczytu spodziewamy się też w formacie cash &amp; carry.</p> <p>W dłuższym terminie sprzyjające otoczenie makro będzie w naszej ocenie istotnie pomagać wynikom grupy. Mniejszym obciążeniem dla rezultatów finansowych powinny być nowe projekty (jak np. fresh) oraz restrukturyzowany obszar hurtowy. Zakładamy też, że dodatnią EBITDA zacznie generować Eko Holding. Podsumowując prognozujemy, że oczyszczona EBITDA w latach 2017-18 będzie wynosić odpowiednio 455-522 mln PLN (bez uwzględnienia potencjalnej akwizycji sieci Mila; podmiot generuje ok. 1,5 mld PLN przychodów).</p>

<p><b>GTC</b></p> <p><i>Analitik:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl</p>	<p>Ostatnie spadki kursu są w naszej ocenie nieuzasadnione i z tej perspektywy walory dewelopera wydają się nam ciekawym typem. W krótkim terminie zwracamy uwagę na spodziewaną poprawę wyników spółki w 3Q'17, co w dużej mierze powinno wynikać z rozpoznania zysku z rewaluacji Galerii Północnej. W dłuższej perspektywie podkreślamy plany rozbudowy portfolio (w okresie 2018-20 dostarczone ma być 350 tys. mkw.) w głównych miastach regionu Europy CEE. Jednocześnie nie wykluczamy kolejnych akwizycji w segmencie biurowym. In plus oceniamy też wprowadzenie polityki dywidendowej i zgodnie z zapowiedziami prezesa DPS w kolejnych latach powinny rosnąć dwucyfrowo.</p>
<p><b>Stalprodukt</b></p> <p><i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl</p>	<p>Obecne przyjęte przez nas w modelu założenie sugeruje odczyt EBITDA za 2017 rok na poziomie 543,3 mln PLN (kluczowy będzie poziom USD/PLN w 4Q'17). Na 2018 rok w dalszym ciągu zakładamy, że EBITDA grupy (w obecnym kształcie) przekroczy 600 mln PLN i nie będzie to tylko jednorazowy i punktowy odczyt. Główne impulsy dla 2019 roku to efekt uruchomienia nowej hali waniei w segmencie cynku oraz poprawa struktury sprzedaży w segmencie blach transformatorowych. Przyjęte projekcje nie uwzględniają nowych potencjalnych obszarów działalności grupy, a zwracamy uwagę, że najbliższe okresy będą mocne pod względem przepływów pieniężnych (z dotychczasowych struktur biznesowych).</p> <p>Przypominamy, że Stalprodukt złożył ofertę wiążącą na zakup GO Steel Frýdek-Místek. Potencjalny zakup od Arcelor Mittal czeskiego oddziału produkującego blachę transformatorową może oznaczać docelowe wzmocnienie pozycji spółki na rynku europejskim. W modelu nie uwzględniamy jednak zrealizowania akwizycji (nie znamy bowiem docelowych parametrów transakcji oraz nie mamy pewności, że to Stalprodukt zakupi GO Steel Frýdek-Místek) i w przyszłości pozostawiamy sobie pole do korekty założeń.</p>
<p><b>Grupa Azoty</b> <i>(nowa)</i></p> <p><i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl</p>	<p>Naszym zdaniem w 3Q'17 spółka pochwali się ponad 60% dynamiką wzrostu oczyszczonej EBITDA. Koniunktura w biznesie tworzywowym i chemicznym utrzymuje się na wysokim poziomie. Dodatkowo wyniki powinien podbić wolumen sprzedaży, bo postoje remontowe instalacji kaprolaktamu i melaminy w Puławach w większości odbyły się w 2Q'17 zamiast w 3Q, jak to z reguły ma miejsce. Z kolei segment nawozowy powinien wyraźnie kontrybuować do wyników grupy właśnie od 3Q'17. Zwracamy uwagę na bardzo niską bazę wynikową i pozytywne trendy cenowe, szczególnie w obszarze nawozów azotowych.</p>
<p><b>PKP Cargo</b></p> <p><i>Analitik:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl</p>	<p>Spółka na przestrzeni ostatnich tygodni została znacznie przeceniona (kapitalizacja od końca sierpnia skurczyła się o ponad 0,5 mld PLN), głównie ze względu na spory medialne na temat przyczyn problemów transportowych na krajowym rynku węgla i kruszyw, które ostatecznie skończyły się odejściem prezesa i CFO (pytanie czy to zdarzenie należy wyceniać na kilkaset mln PLN). Pozostawiając spółkę w portfelu liczymy, że sprawy zarządu zostaną w szybkim tempie uporządkowane (p.o. prezesa do stycznia'18 będzie prezes PKP SA) a spółka przedstawi rynkowi wiarygodną strategię wykorzystania dobrej koniunktury rynkowej. Działalność PKP Cargo charakteryzuje się wysoką dźwignią operacyjną, co przy dalszej odbudowie wolumenów w 3Q'17, powinno przekładać się na kontynuację odbudowy wyników (nawet biorąc pod uwagę wchodzącą podwyżkę wynagrodzeń). W 2018 i 2019 rok zakładamy kontynuację odbicia w przewozach kruszyw, do odzyskania są także kontrakty na transport węgla, które spółka utraciła w 2015 roku.</p>

## HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.1 [stan na koniec sesji 02.11.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzedni a 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
CCC	redukuj	235,4	redukuj	181,4	2017-11-02	10:54 CEST	273	64 630			265,60	64 376	-2,7%	-0,4%	2,3%	górnikiak
PKN Orlen	redukuj	103	redukuj	103	2017-10-20	08:40 CEST	120,8	63 745			129,10	64 376	6,9%	1,0%	-5,9%	pado
Wasko	kupuj	2,85	kupuj	2,22	2017-10-17	09:25 CEST	2,02	65 418			2,22	64 376	9,9%	-1,6%	11,5%	jurzec
ATM Grupa	trzymaj	4	kupuj	4,75	2017-10-16	09:25 CEST	4,1	65 601			4,05	64 376	-1,2%	-1,9%	-0,6%	bobrowski
Dom Development	akumuluj	93,9	akumuluj	86,2	2017-10-13	09:33 CEST	81,9	65 529			82,98	64 376	1,3%	-1,8%	3,1%	górnikiak
Pfliederer	akumuluj	51,5	kupuj	40,5	2017-10-09	10:10 CEST	44	64 567			39,40	64 376	-10,5%	-0,3%	-10,2%	brymora
PA NOVA	kupuj	37,5	kupuj	37,5	2017-10-05	10:41 CEST	24,7	63 825			21,30	64 376	-13,8%	0,9%	-14,6%	górnikiak
Stalprodukt	kupuj	685,4	kupuj	651	2017-10-04	13:20 CEST	473	64 200			530,00	64 376	12,1%	0,3%	11,8%	bobrowski
Comarch	akumuluj	197,9	redukuj	200,7	2017-09-27	10:36 CEST	177	63 870			163,50	64 376	-7,6%	0,8%	-8,4%	jurzec
Asseco Poland	trzymaj	47,1	akumuluj	63	2017-09-25	12:49 CEST	47,3	64 380			47,00	64 376	-0,6%	0,0%	0,6%	jurzec
Bogdanka	kupuj	99,2	kupuj	89,49	14.09.2017	13:04 CEST	78,5	64 777			73,00	64 376	-7,0%	-0,6%	-6,4%	bobrowski
Kruk	trzymaj	311,7	akumuluj	320,1	12.09.2017	10:52 CEST	301	65 190			292,90	64 376	-2,7%	-1,2%	1,4%	bobrowski
Selena FM	sprzedaj	15,4	kupuj	21,3	11.09.2017	11:55 CEST	19,7	64 990			17,20	64 376	-12,7%	-0,9%	11,7%	pado
PCC Rokita	akumuluj	99,7	kupuj	78	06.09.2017	11:47 CEST	90,5	64 992			92,20	64 376	1,9%	-0,9%	2,8%	brymora
Erbud	kupuj	32	akumuluj	26,5	06.09.2017	10:50 CEST	26,5	65 115			24,70	64 376	-6,8%	-1,1%	-5,7%	pado
Lotos	akumuluj	60	akumuluj	33,2	24.08.2017	09:09 CEST	54,4	62 700	tak	15.09.2017	60,79	64 776	11,7%	3,3%	8,4%	pado
GTC	akumuluj	10,73	akumuluj	10	23.08.2017	15:10 CEST	9,37	62 613			9,07	64 376	-3,2%	2,8%	-6,0%	górnikiak
Stalprofil	akumuluj	16,51	kupuj	14,6	21.08.2017	10:36 CEST	15	62 175			15,00	64 376	0,0%	3,5%	-3,5%	bobrowski
Eurocash	akumuluj	38,2	redukuj	38	16.08.2017	10:37 CEST	34,6	62 313	tak	05.09.2017	39,39	65 534	13,8%	5,2%	8,7%	górnikiak
Stalprodukt	kupuj	651	kupuj	349,2	08.08.2017	15:03 CEST	500	62 948	nie; update	04.10.2017	473,00	64 200	-5,4%	2,0%	-7,4%	bobrowski
LPP	akumuluj	7817,1	akumuluj	6678,6	01.08.2017	14:40 CEST	6980	62 596	tak	29.08.2017	8 249,55	64 921	18,2%	3,7%	14,5%	górnikiak
Grupa Azoty	akumuluj	80,4	redukuj	65,8	28.07.2017	08:35 CEST	69	62 333			72,10	64 376	4,5%	3,3%	1,2%	brymora
ZA Puławy	kupuj	226	akumuluj	230	28.07.2017	08:35 CEST	185	62 333			190,00	64 376	2,7%	3,3%	-0,6%	brymora
Police	trzymaj	22,4	trzymaj	21,3	28.07.2017	08:35 CEST	21	62 333			20,79	64 376	-1,0%	3,3%	4,3%	brymora
Śnieżka	redukuj	62	akumuluj	56,4	19.07.2017	13:59 CEST	68,8	62 400			69,14	64 376	0,5%	3,2%	2,7%	pado
Dom Development	akumuluj	86,2	trzymaj	58,3	04.07.2017	15:00 CEST	76,1	61 393	tak	2017-09-17	88,99	64 750	16,9%	5,5%	11,5%	górnikiak
Kęty	trzymaj	438,9	akumuluj	344,6	19.06.2017	11:46 CEST	437,7	61 060			394,05	64 376	-10,0%	5,4%	15,4%	pado
Emperia	akumuluj	95,4	kupuj	82	19.06.2017	11:26 CEST	85	60 905			87,42	64 376	2,8%	5,7%	-2,9%	górnikiak
PKN Orlen	redukuj	103,00	akumuluj	78	19.06.2017	10:43 CEST	115	60 968	nie; update	2017-09-20	123,80	63 745	7,7%	4,6%	-3,1%	pado
Wasko	kupuj	2,22	kupuj	2,05	08.06.2017	09:10 CEST	1,67	60 752	tak	2017-10-04	2,22	64 200	32,9%	5,7%	27,3%	jurzec
Asseco BS	akumuluj	33,1	akumuluj	24,6	07.06.2017	09:30 CEST	27,8	60 700			26,00	64 376	-6,5%	6,1%	-12,5%	jurzec
Arctic Paper	kupuj	6	kupuj	6,1	07.06.2017	09:08 CEST	4,5	60 724			3,78	64 376	-16,0%	6,0%	-22,0%	brymora
Orange	kupuj	6,14	kupuj	6,54	02.06.2017	09:58 CEST	4,73	60 629			5,50	64 376	16,3%	6,2%	10,1%	bobrowski
Agora	kupuj	20,27	kupuj	19,42	26.05.2017	10:53 CEST	14,75	61 266			16,21	64 376	9,9%	5,1%	4,8%	bobrowski
Trakcja	akumuluj	16,7	akumuluj	12,5	19.05.2017	14:16 CEST	15	60 145			7,64	64 376	-49,1%	7,0%	-56,1%	pado
Comarch	redukuj	200,7	akumuluj	187,1	19.05.2017	10:01 CEST	223,5	59 948	tak	11.08.2017	198,80	62 199	-11,1%	3,8%	14,8%	jurzec
PA NOVA	kupuj	37,5	kupuj	34,6	18.05.2017	13:28 CEST	25	59 689	nie; update	05.10.2017	24,70	63 825	-1,2%	6,9%	-8,1%	górnikiak
MFO	sprzedaj	32,6	akumuluj	23,76	18.05.2017	08:43 CEST	42,73	60 133	tak	14.09.2017	32,55	64 733	-23,8%	7,6%	31,5%	bobrowski

## Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na koniec sesji 02.11.2017]

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	analitik
Instal Kraków	kupuj	20	kupuj	19,9	16.05.2017	09:12 CEST	14,6	61 795			14,44	64 376	-1,1%	4,2%	-5,3%	pado
Cyfrowy Polsat	akumuluj	28,49	akumuluj	26,36	15.05.2017	13:12 CEST	26	61 607			24,58	64 376	-5,5%	4,5%	-10,0%	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			9,07	64 376	-0,2%	3,3%	-3,6%	górniak
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	tak	25.07.2017	339,8	62 268	17,2%	1,2%	15,9%	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	tak	2017-10-04	94,58	64 200	13,7%	6,0%	7,8%	bobrowski
Forte	kupuj	100	redukuje	67,8	21.04.2017	10:52 CEST	81,8	59 917			64,65	64 376	-21,0%	7,4%	-28,4%	brymora
MS Zabrze	redukuje	1,00	kupuj	1,40	21.04.2017	08:37 CEST	1,18	59 700	tak	10052017	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			51,50	64 376	-17,9%	6,5%	-24,4%	pado
Agora	kupuj	19,42	trzymaj	11,77	13.03.2017	10:07	15	58820	nie; update	26.05.2017	14,75	61 266	-1,7%	4,2%	-5,8%	bobrowski
MS Płock	kupuj	20	---	---	08.03.2017	11:45	13,1	58615			10,05	64 376	-23,3%	9,8%	-33,1%	pado
Qumak	kupuj	7,74	redukuje	7,82	07.03.2017	14:55	6,4	58614	nie; update	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			24,70	64 376	-20,1%	8,6%	-28,6%	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%	górniak
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; update	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	nie; update	02.11.2017	235,40	64630	8,0%	8,5%	0,5%	górniak
Ciech	akumuluj	82,4	akumuluj	73,5	22.02.2017	11:59	74	59496			60,20	64376	-18,6%	8,2%	-26,9%	brymora
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	nie; update	14.09.2017	79,50	64777	6,7%	12,1%	-5,4%	bobrowski
GPW	kupuj	57,35	kupuj	44,2	07.02.2017	13:52	44,5	55612			47,16	64376	6,0%	15,8%	-9,8%	bobrowski
Asseco Poland	akumuluj	63	---	---	24.01.2017	11:43	55,5	53633	nie	28.07.2017	47,86	62171	-13,8%	15,9%	-29,7%	jurzec
Wasko	kupuj	2,05	akumuluj	2,51	20.01.2017	09:39	1,27	53655	nie; update	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%	górniak
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; update	02.06.2017	4,73	60629	-10,8%	18,1%	-28,9%	bobrowski
Robyg	redukuje	2,71	akumuluj	3,55	28.12.2016	11:19	3,04	51435	nie	28.07.2017	3,54	62171	16,4%	20,9%	4,4%	górniak
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; update	03.02.2017	5888,5	59 646	1,7%	16,1%	-14,4%	górniak
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; update	18.05.2017	25,00	59 689	14,7%	23,1%	-8,4%	górniak
Polwax	kupuj	21,6	---	---	23.11.2016	08:56 CEST	16,5	48 030	nie	28.07.2017	13,85	62 171	-16,1%	29,4%	-45,5%	brymora
Groclin	kupuj	17,6	---	---	22.11.2016	15:07 CEST	14,6	47 915	nie	28.07.2017	10,45	62 171	-28,4%	29,8%	-58,2%	jurzec
Vistula	kupuj	3,87	---	---	21.11.2016	14:11 CEST	3,24	47 288	nie	28.07.2017	3,37	62 171	4,0%	31,5%	-27,5%	górniak
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	redukuje	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

## STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

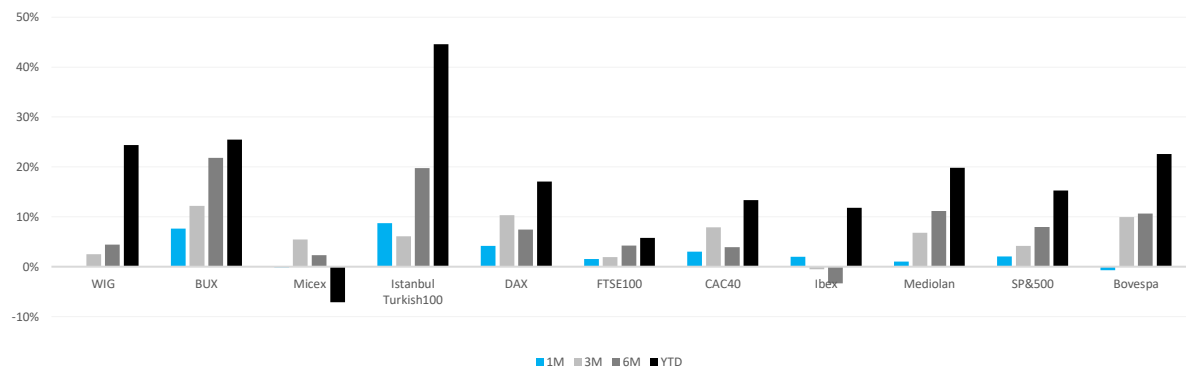
Rok 2016 był kolejnym udanym okresem dla światowych rynków akcji. Inwestorzy wykorzystali przecenę z początku 2016 roku oraz pomniejsze krótkotrwałe turbulencje związane z ogłoszeniem wyników referendum w sprawie Brexit. Końcówka minionego roku upływała w optymistycznych nastrojach związanych z oczekiwanymi 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). Ostatnie trzy miesiące były wciąż optymistyczny dla rynków akcji na głównych parkietach. Szczególnie akcentujemy dobre odczyty z poszczególnych giełd europejskich (DAX +10,3%).

### Zmiany wybranych indeksów akcyjnych (zmiany w walutach lokalnych)

	1M	3M	6M	1Yr	YTDr
WIG	0,1%	2,5%	4,4%	31,0%	24,4%
BUX	7,7%	12,2%	21,8%	34,7%	25,5%
Micex	-0,1%	5,5%	2,3%	5,3%	-7,2%
Istanbul Turkish100	8,7%	6,1%	19,8%	46,4%	44,6%
DAX	4,2%	10,3%	7,5%	29,6%	17,1%
FTSE100	1,6%	1,9%	4,2%	10,4%	5,8%
CAC40	3,0%	7,9%	3,9%	24,8%	13,3%
Ibex	2,0%	-0,5%	-3,4%	17,9%	11,8%
Mediolan	1,0%	6,8%	11,2%	39,9%	19,8%
SP&500	2,0%	4,2%	7,9%	23,0%	15,3%
Bovespa	-0,7%	10,0%	10,6%	16,6%	22,6%

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



Na głównych rynkach akcji wciąż widać nowe lokalne maksima lub odczyty blisko tegorocznych szczytów.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

## WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW

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 niewielkie ochłodzenie nastrojów i realizacja zysków była odczuwalna szczególnie w WIG Surowce (strata 14% w ciągu miesiąca). Za nami już również wakacyjne i mocne miesiące dla warszawskiego parkietu, szczególnie dotyczyło to największych podmiotów.

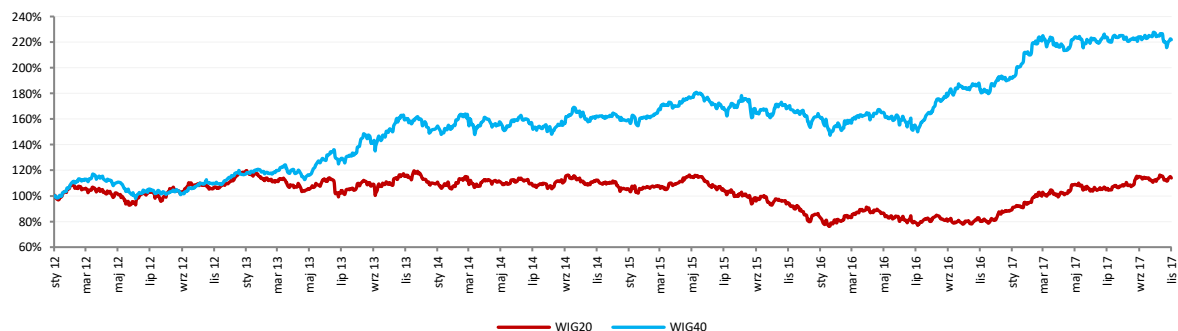
Wraz z zakończeniem sezonu publikacji wyników za 2Q'17 przy dużej wstrzeźliwości do podejmowania ryzyka w grupie podmiotów o mniejszej i średniej kapitalizacji doszło do kolejnych gwałtownych przecen. Zatem w miarę neutralne zachowanie szerokiego indeksu WIG kolejny miesiąc z rzędu nie oddaje w pełni szeregu negatywnych rozczarowań, które mogliśmy zaobserwować. W październiku'17 najlepszym indeksem sektorowym okazał się WIG Górnictwo i WIG Banki. Fatalne odczyty notował wciąż indeks WIG Budownictwo (-11% w trakcie miesiąca i -16,1% w przeciągu trzech miesięcy). Na koniec sesji 02.11.2017 r. indeks WIG wynosił 64 375,83 punktów, czyli o ponad 24% powyżej pułapów z końca 2016 roku.

### Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	1,1%	3,7%	5,9%	37,2%	28,3%
WIG20	2,0%	4,8%	5,2%	37,8%	28,4%
mWIG40	-2,6%	-1,4%	0,0%	18,1%	15,3%
sWIG80	-6,1%	-8,9%	-12,9%	-1,3%	-0,4%
WIGdiv	-2,6%	1,8%	3,2%	27,0%	17,3%
WIG	0,1%	2,5%	4,4%	31,0%	24,4%
Respect	0,0%	1,8%	5,2%	37,4%	26,3%
	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	2,2%	-0,5%	1,7%	24,8%	21,5%
WIG Budownictwo	-11,9%	-16,1%	-24,1%	-4,8%	-3,7%
WIG Chemia	-7,0%	4,0%	-2,8%	14,6%	13,7%
WIG Deweloperzy	-3,4%	-1,4%	3,8%	17,7%	14,2%
WIG Energetyka	-4,5%	-4,9%	12,0%	28,9%	25,9%
WIG Informatyka	-0,1%	-2,0%	-13,7%	6,6%	-3,6%
WIG Media	-4,0%	-9,5%	-9,3%	4,4%	2,9%
WIG Paliwa	4,7%	16,0%	11,7%	63,5%	47,7%
WIG Spożywczy	-7,8%	-17,9%	-21,9%	-10,0%	-13,3%
WIG Górnictwo	4,0%	5,0%	5,8%	60,5%	35,9%
WIG Telekom	-1,0%	-2,3%	8,1%	-0,8%	1,1%
WIG CEE	4,1%	6,6%	12,4%	12,9%	12,2%
WIG Poland	0,3%	2,7%	4,7%	31,8%	25,2%
WIG Ukraina	-6,5%	-19,1%	-23,3%	-4,0%	-6,4%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

### Zmiana WIG20 i WIG40 od 2012 roku



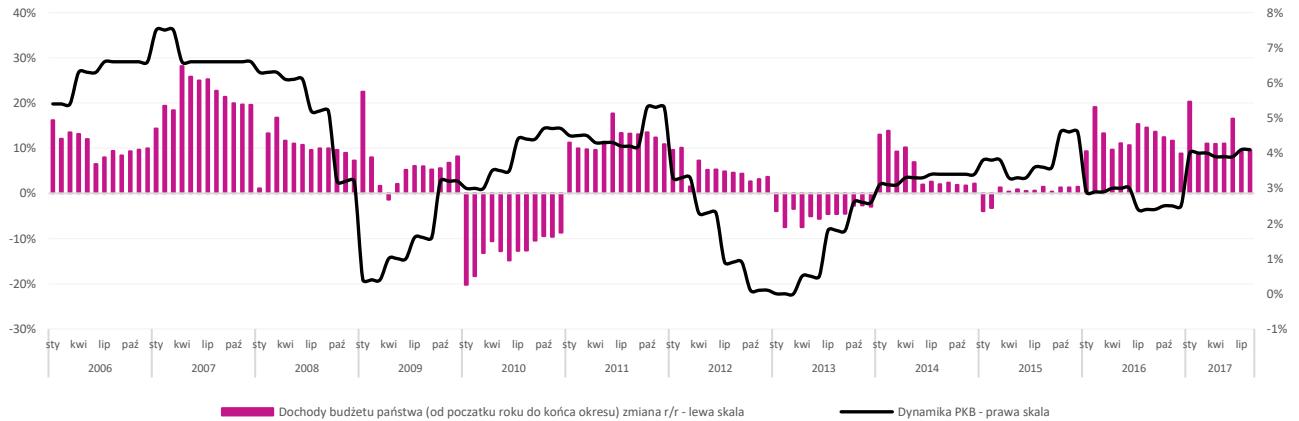
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg



## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI

Ministerstwo Finansów podkreśla poprawę ściągalności dochodów do budżetu państwa. Z ostatnich danych wynika, że w okresie styczeń-sierpień'17 dochody budżetu wzrosły o 9,6% r/r. W tym okresie raportowane wydatki wzrosły o 0,3% r/r. Tym samym na koniec sierpnia saldo budżetu państwa to +4,9 mld PLN (w sierpniu'16 było to -15 mld PLN, a w latach 2014-2015 lipiec kończył się wynikiem około -26 mld PLN).

### Dynamika dochodów budżetu państwa na tle zmian PKB



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Ministerstwo Finansów, GUS

Pod koniec września'17 Rada Ministrów przyjęła projekt ustawy budżetowej na rok 2018. Planowana dynamika wzrostu PKB w ujęciu realnym to 3,8%. Jak zauważamy, autorzy projektu budżetu na rok 2018 spełnili kryteria stabilizującej reguły wydatkowej oraz deficytu sektora finansów według metodyki unijnej poniżej niż 3% PKB.

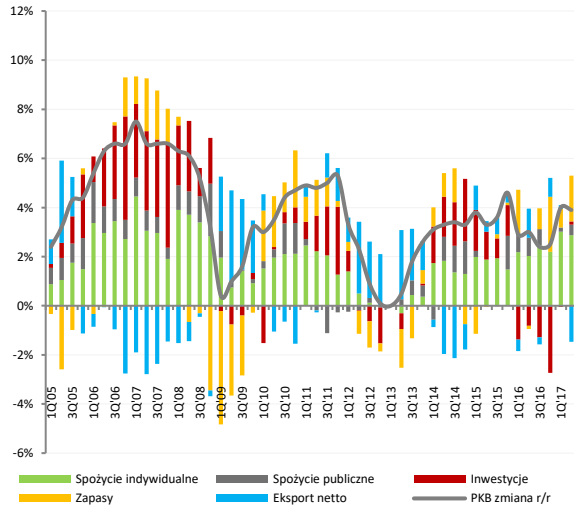
W lipcu'17 NBP podwyższył oczekiwania dotyczące dynamiki PKB w Polsce do 4,05% w 2017 roku (w porównaniu z projekcją z marca'17 oznacza to wzrost o 0,35 pkt %). Również na dwa kolejne lata model NBP zakłada wyższą dynamikę wzrostu PKB w kraju. Oceniamy, że przyspieszenie inwestycji w 2018 i 2019 roku może wpłynąć na przyszłe korekty w górę obecnej symulacji NECMOD przewidującej wzrost PKB odpowiednio 3,53% i 3,31%.

### Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce opracowana przez NBP na podstawie modelu NECMOD (lipiec 2017)

	2016	2017P	2018P	2019P	zmiana względem marca'17		
					2017P	2018P	2019P
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	-0,59	1,94	2,00	2,46	-0,06	0,00	0,16
Wskaźnik cen inflacji bazowej po wyłączeniu żywności i energii (% r/r)	-0,23	0,94	1,96	2,50	0,04	0,46	0,40
Ceny żywności (% r/r)	0,85	3,80	2,48	2,45	0,90	0,68	-0,05
Ceny energii (% r/r)	-3,83	2,81	1,40	2,33	-1,99	-2,40	-0,37
<b>PKB (% r/r)</b>	<b>2,67</b>	<b>4,05</b>	<b>3,53</b>	<b>3,31</b>	<b>0,35</b>	<b>0,23</b>	<b>0,11</b>
Popyt krajowy (% r/r)	2,42	4,69	4,02	3,40	0,39	0,42	0,20
Spożycie indywidualne (% r/r)	3,84	4,36	3,63	3,41	0,46	0,23	0,21
Spożycie publiczne (% r/r)	2,79	2,82	3,53	3,33	-0,18	0,13	-0,07
Nakłady inwestycyjne (% r/r)	-7,95	5,71	6,60	4,25	-0,29	1,20	0,35
Wkład eksportu netto (pkt. proc. r/r)	0,32	-0,58	-0,45	-0,07	-0,08	-0,25	-0,17
Eksport (% r/r)	9,03	7,50	6,78	6,54	1,50	0,98	0,64
Import (% r/r)	8,90	8,86	7,74	6,71	1,66	1,34	0,81
Wynagrodzenia (% r/r)	3,80	4,65	6,03	6,22	0,05	0,23	0,22
Pracujący (% r/r)	0,71	1,18	0,28	0,18	0,78	0,18	0,08
Bezrobocie (%)	6,17	4,93	4,29	4,12	-0,37	-0,61	-0,48
Wydajność pracy (% r/r)	1,96	2,84	3,24	3,13	-0,46	0,04	0,03

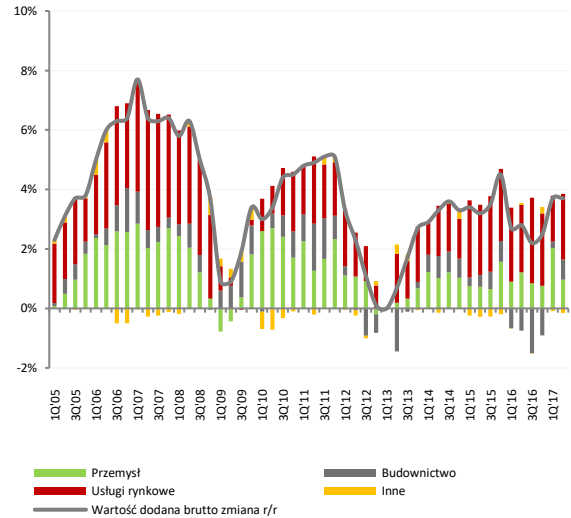
Źródło: NBP

**Dekompozycja PKB**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

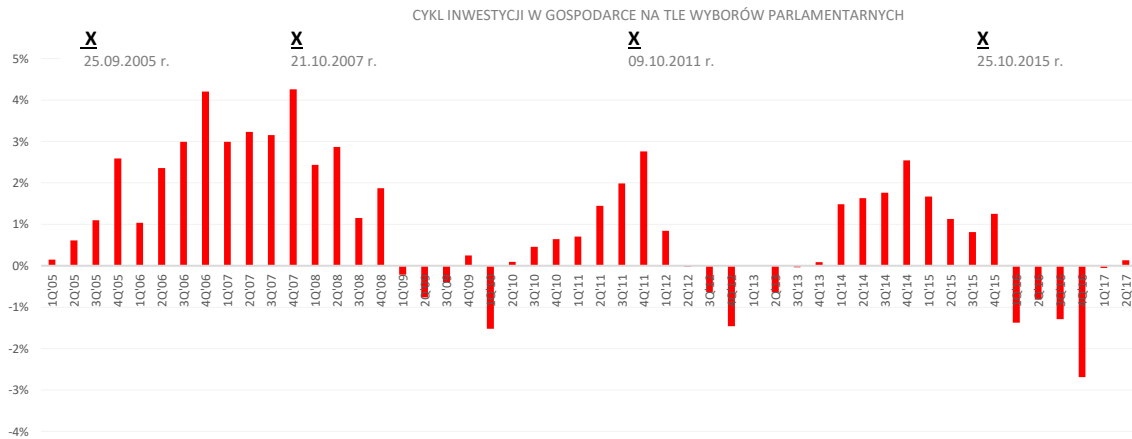
**Dekompozycja wartości dodanej brutto**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

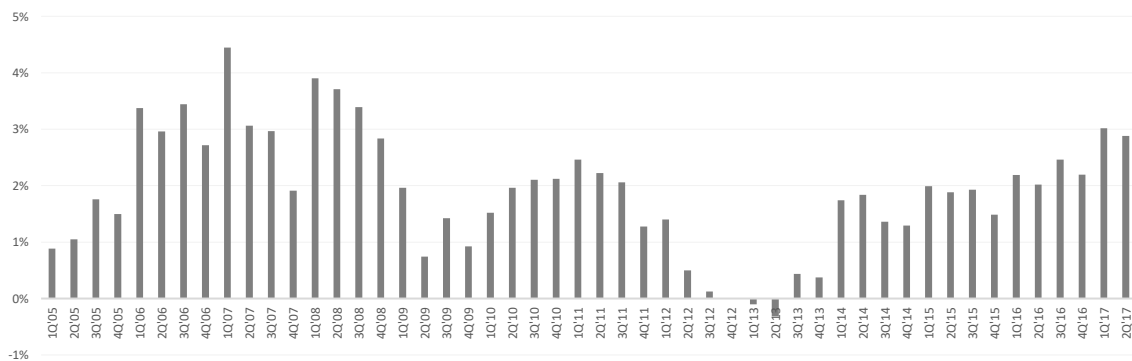
Inwestycje w 1Q'17 to efekt -0,0%, a w 2Q'17 +0,1% (w 4Q'16 wply na PKB to aż -2,7%). Miniony 2016 rok był jeden z gorszych okresów w ostatnich latach, co związane było także z nową perspektywą inwestycji unijnych oraz zmianami w kluczowych przedsiębiorstwach z udziałem SP (gdzie dokonywane były przeglądy i aktualizacje dla przyszłych strategicznych decyzji). Poprzedni historycznie trudny moment inwestycyjny to przełom 2012/2013 roku. Na kolejnym wykresie pokazujemy prawidłowość historyczną jaka ma miejsce od kilku lat czyli cykl inwestycyjny na tle wyborów parlamentarnych. Trzy ostatnie wybory wyznaczyły szczyt inwestycji i w kolejnych kwartałach następował ich szybki i odczuwalny spadek, po czym pozytywna kontrybucja inwestycji do PKB osiągała swój kolejny lokalny szczyt właśnie w momencie kolejnych wyborów.

**Kontrybucja inwestycji do PKB w Polsce**



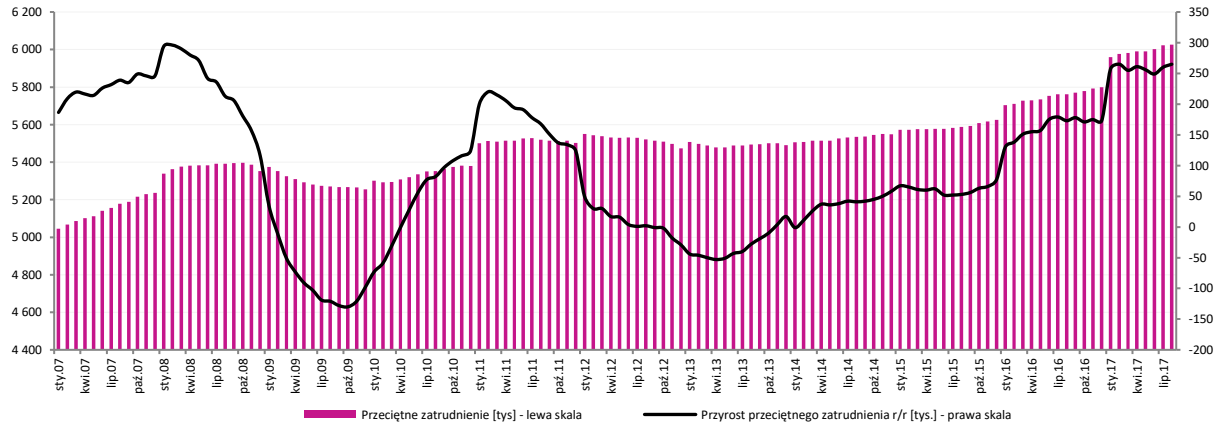
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

**Kontrybucja spożycia indywidualnego do PKB w Polsce**



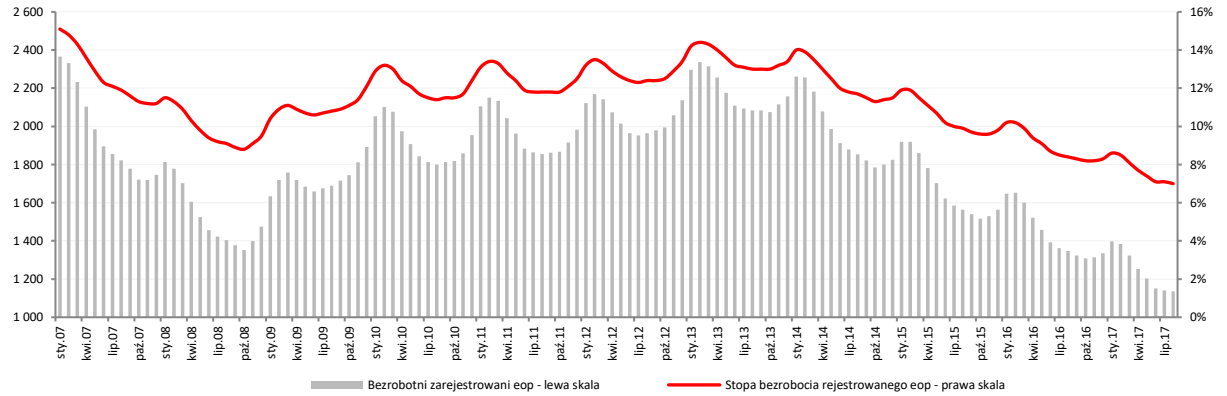
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

**Przeciętne zatrudnienie w Polsce**



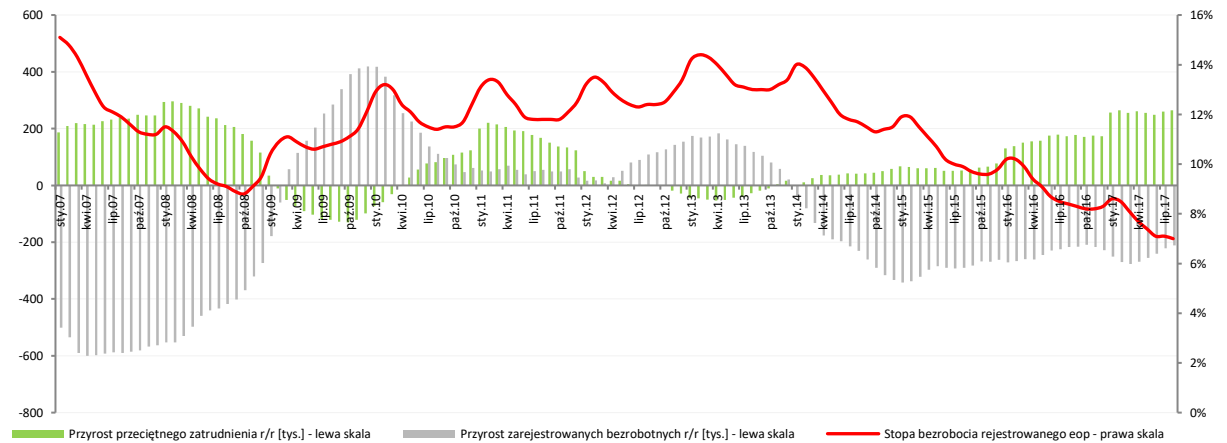
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

**Bezrobotni zarejestrowani w Polsce**



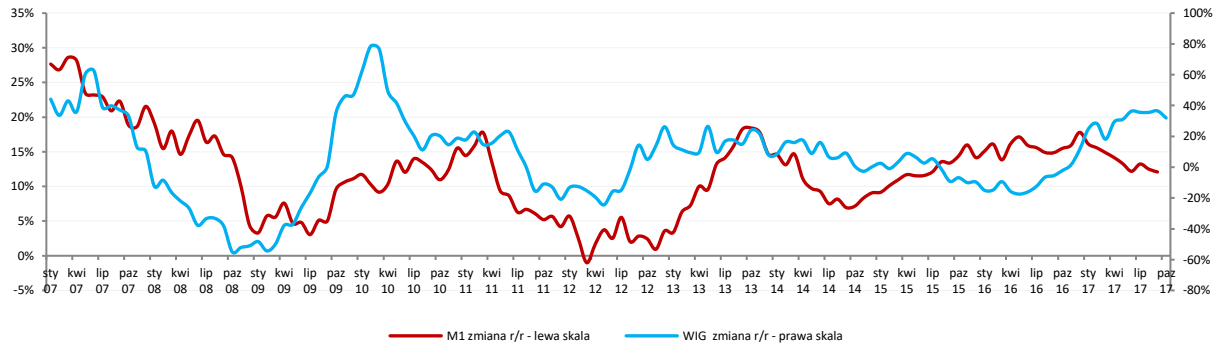
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

**Stopa bezrobocia na tle przyrostu zatrudnienia oraz zmiany zarejestrowanych bezrobotnych**



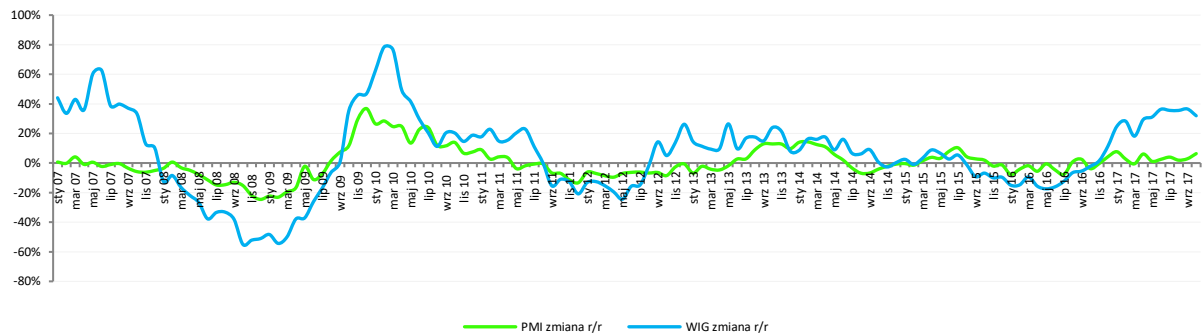
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, NBP

**Dynamika zmian indeksu WIG oraz M1 w Polsce**



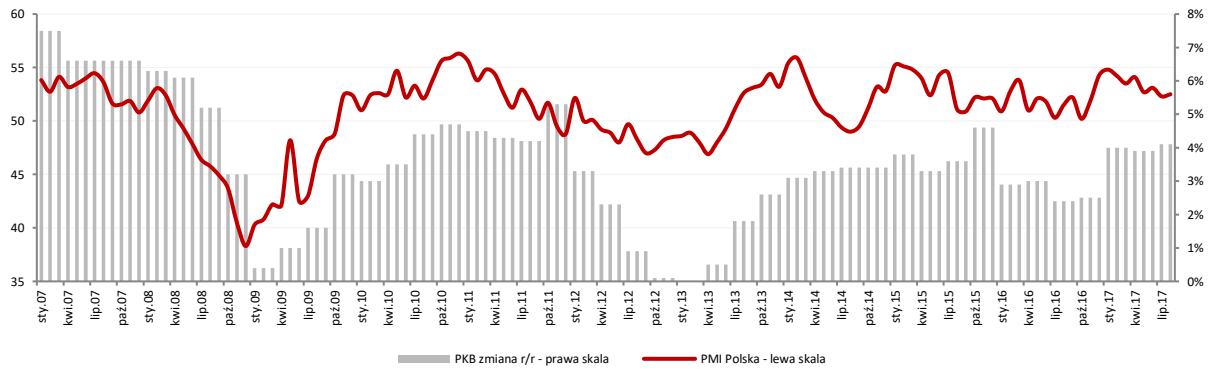
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, NBP

**Dynamika zmian indeksu WIG oraz PMI dla Polski**



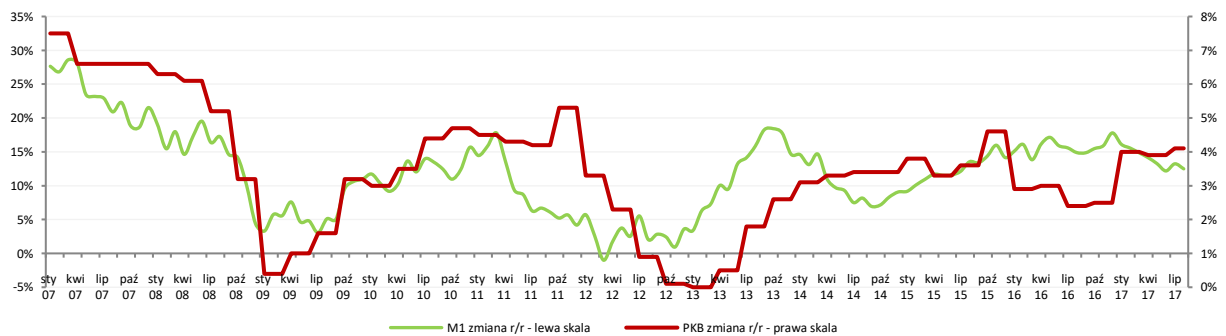
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg, Merkit

**Dynamika PKB oraz odczyty PMI dla Polski**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, Bloomberg

**Dynamika PKB oraz M1 dla Polski**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, NBP

**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 procentowane 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:  $GAPt = \frac{GDPt}{GDP_{POTt}} - 1$

**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 w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

**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 portfelową 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 portfelową 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 03.11.2017 roku, 08:54 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.12.2017 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 rekomendacje 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.

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 03.11.2017 roku:

Portfel indeksu BDM-A	Orange (nowa)	Stalprodukt	Dom Development	ABC Data (nowa)	PA NOVA	Wisko	Instal Kraków	Esotiq	Pragma Inkaso*	Patentus
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	NIE	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	TAK	NIE
Emitent instrumentów finansowych posiada udziały stanowiące 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 funkcji 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 funkcji 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	NIE	TAK	TAK	NIE	NIE	TAK	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	TAK	NIE
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	TAK	NIE	NIE	TAK	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	TAK	NIE
<b>* Grupa BDM posiada łącznie 30,39% z ogólnej liczby akcji Pragma Inkaso;                  Dwoch pracowników BDM są członkami Rady Nadzorczej spółki Pragma Inkaso;                  BDM świadczy usługi maklerskie dla spółki Pragma Inkaso,                  TFI BDM należący do grupy BDM posiada umowę zlecenia ze spółką Pragma Inkaso dotyczącą zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu inwestycyjnego (Pragma 1FI2 NFI)</b>										
Portfel indeksu BDM-Z	PKO BP	PGNiG (nowa)	Cyfrowy Polsat	Bank Handlowy (nowa)	Orange	Eurocash	GTC	Stalprodukt	Grupa Azoty (nowa)	PKP Cargo
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	NIE	TAK	TAK	TAK	TAK	NIE	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 stanowiące 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 funkcji 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 funkcji 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	NIE	NIE	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	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	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. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog potencjalnego ujawnienia konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.