

RAPORT MIESIĘCZNY

04.05.2016 Numer 5/2016

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

Krzysztof Brymora
krzysztof.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 01.04.2016-02.05.2016:

Indeks BDM-A **+4.34%**

Indeks BDM-Z **+2.73%**

Indeks WIG **-1.62%**

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.

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:

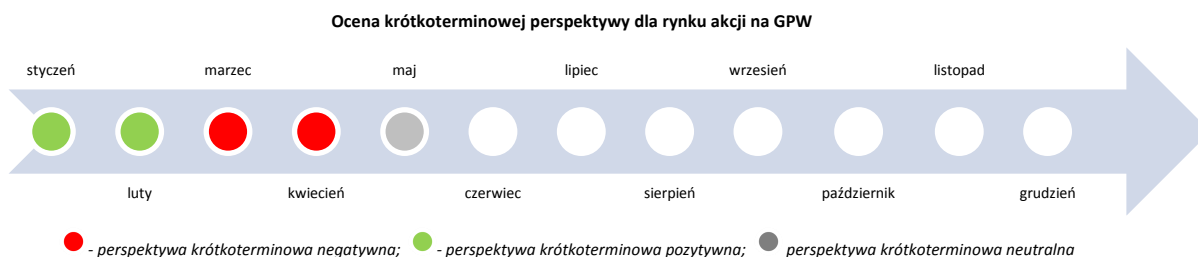
PODSUMOWANIE.....	3
INDEKS BDM AGRESYWNY (BDM-A)	5
INDEKS BDM ZRÓWNOWAŻONY (BDM-Z)	8
HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM	12
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI	14
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW.....	15
SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI.....	16

PODSUMOWANIE

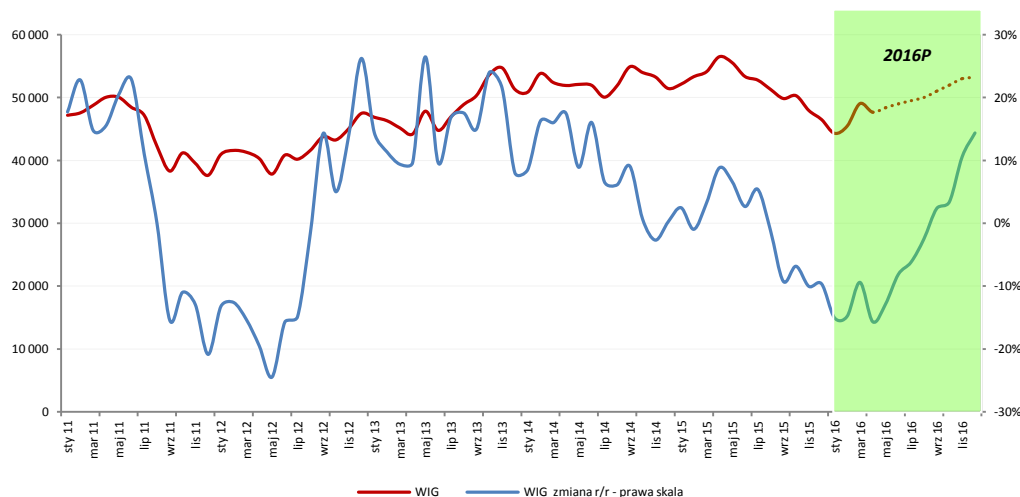
Nasze dotychczasowe podejście na kwiecień uwzględniało scenariusz, że okres dynamicznej poprawy sytuacji na warszawskim parkiecie (w krótkim terminie) dobiegł właśnie końca. Miniony miesiąc na warszawskim parkiecie przyniósł faktycznie wyhamowanie wcześniejszych wzrostów z lutego i marca. Zakładamy, że rozpoczęta w kwietniu'16 realizacja zysków nie będzie trwała jednak długo. Liczymy bowiem, że wraz z zakończeniem publikacji wyników za 1Q'16, oraz oczekiwanym przyspieszeniem dynamiki PMI DLA Polski (szczególnie po przeciętnym ostatnim odczycie), w kolejnych tygodniach maja powinno dojść do stopniowej poprawy sytuacji na krajowym rynku akcji. Oceniamy zatem, że trwające spadki mogą być dobrym momentem na spokojne doważenie portfela akcji. Dlatego decydujemy się na stopniową zmianę podejścia i **w bieżącej edycji podnosimy dotychczasową NEGATYWNĄ ocenę krótkoterminowej perspektywy dla zachowania rynku akcji na NEUTRALNĄ.**

Obszar CEE cechuje jedna z wyższych przewidywanych dynamik wzrostu aktywności gospodarczej (na lata 2016-2017) i systematycznie poprawia się atrakcyjność inwestycyjna tego obszaru gospodarczego. Dodatkowo należy mieć na uwadze, że na innych rynkach rozwijających się widać także stopniową poprawę sentymentu wśród inwestorów, czemu sprzyjało silne odbicie cen na wielu surowcach przemysłowych.

Zakładamy, że najbliższe komunikaty z EBC, czy FED w istotny sposób będą tonowały obawy inwestorów dotyczące kształtowania ich przyszłej polityki. Z czynników zewnętrznych akcentujemy przeciętne odczyty PMI dla poszczególnych krajów (m.in. pewne rozczarowanie danymi z Chin). W coraz bliższym horyzoncie czasowym jest również referendum w Wielkiej Brytanii, co z kolei jest istotnym ryzykiem zważywszy na wyrównane sondaże dotyczące głosów ZA i PRZECIW wyjściu z UE.



Oczekiwana ścieżka zachowania indeksu WIG na 2016 rok

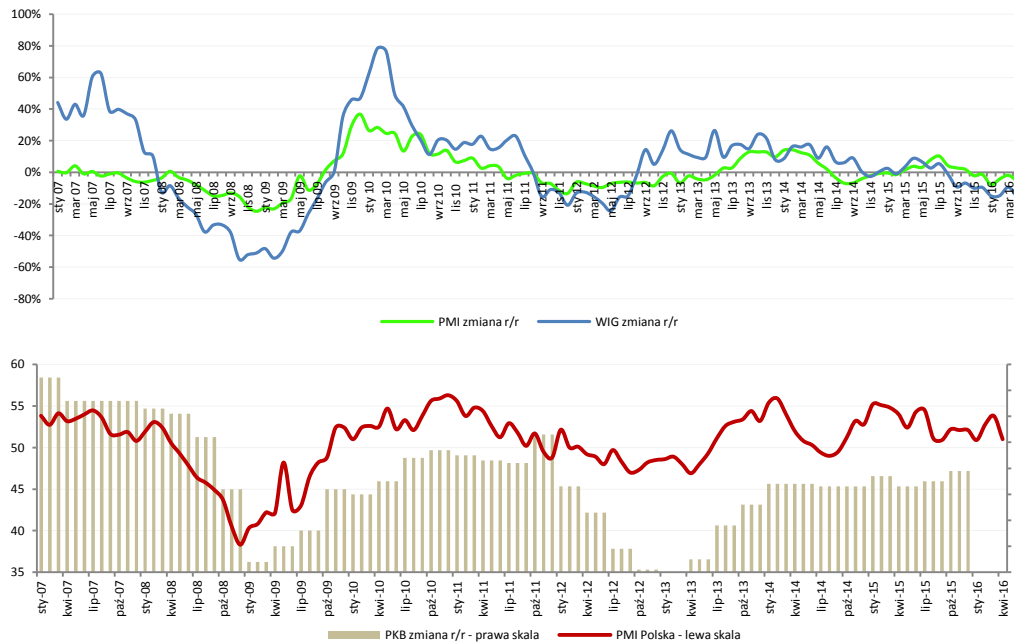


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zakładamy, że rozpoczęta w kwietniu'16 realizacja zysków nie będzie trwała długo. Liczymy, że wraz z zakończeniem publikacji wyników za 1Q'16, w kolejnych tygodniach maja powinno dojść do stopniowej poprawy sytuacji na rynku.

W kolejnych miesiącach oczekujemy jednak dalszej stopniowej poprawy klimatu inwestycyjnego z akcentem wyraźniejszej odbudowy wartości indeksu w 2H'16. Tym samym czujemy się komfortowo z założeniem całorocznym i spodziewamy się, że na koniec 2016 roku WIG powróci ponad pułap 53 000 punktów.

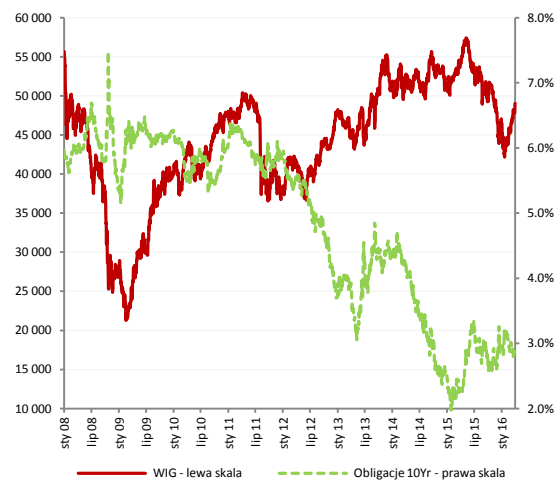
Indeks WIG na tle odczytów PMI oraz PKB



Marcowa prognoza NBP zakłada, że dynamika wzrostu PKB w latach 2016-2017 ma wynieść po 3.8%. Oznacza to podwyższenie oczekiwań w porównaniu do projekcji z listopada'15 odpowiednio o 0.5% pkt % i 0.3 pkt %. Główny wpływ na podwyższenie założeń dynamiki PKB w modelu miało ujęcie programu 500+.

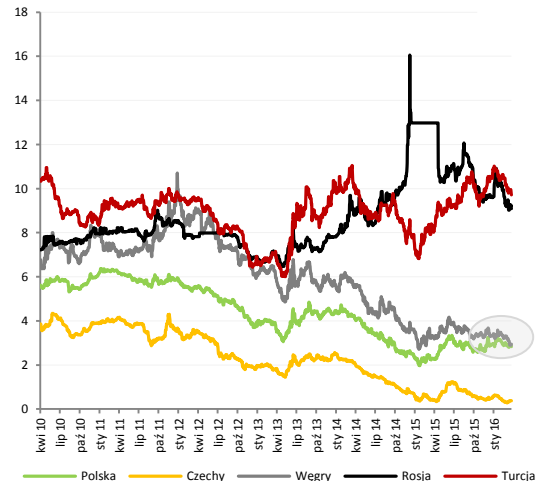
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, Bloomberg

Indeks WIG na tle zachowania rentowności obligacji (10Yr)



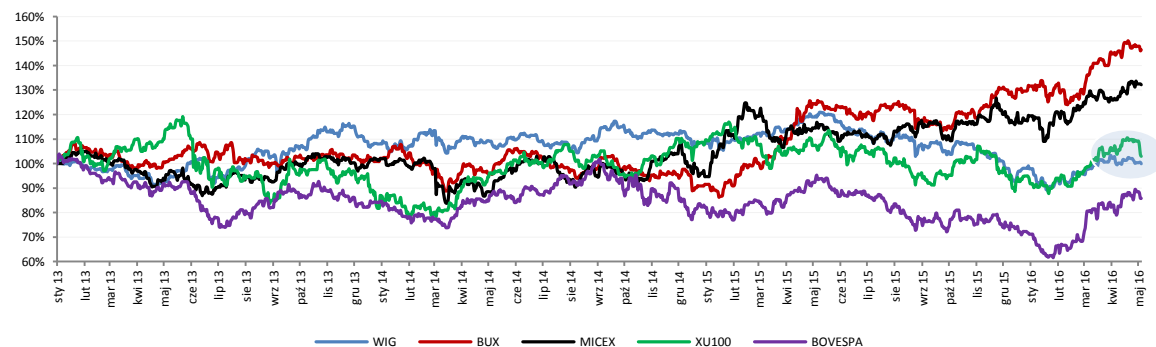
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Porównanie rentowności obligacji w krajach regionu (10Yr)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Indeks WIG na tle wybranych indeksów emerging markets od 2013 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

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 sugestia 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]
Wartość indeksu BDM-A	100.00	97.78	105.22	118.31	123.45
Wartość indeksu WIG	44 708.04	44 294.89	45 371.99	48 506.46	47 720.21

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 01.04.2016-02.05.2016

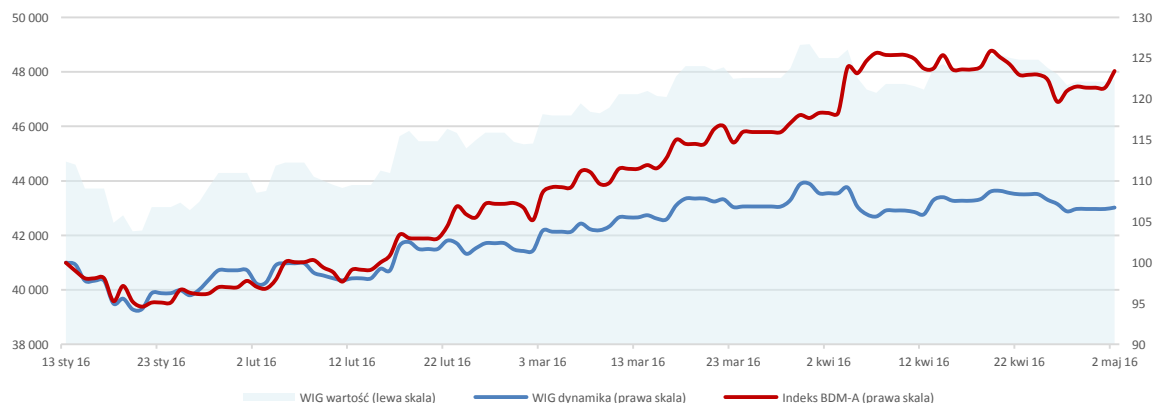
Lp	Spółka	Kapitalizacja [mln PLN]	Średni obrót za 30 dni [mln PLN]	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Stalprodukt	1 963	0.46	10.0%	289.00	291.90	1.0%
2	GPW	1 608	1.37	10.0%	38.77	38.30	-1.2%
3	Selena FM (nowa)	365	0.08	10.0%	15.57	16.00	2.8%
4	Wasko (nowa)	193	0.13	10.0%	2.22	2.12	-4.5%
5	Groclin	188	1.03	10.0%	15.23	16.28	6.9%
6	Instal Kraków	86	0.01	10.0%	12.10	11.80	-2.5%
7	Cognor (nowa)	86	0.10	10.0%	1.20	1.23	2.5%
8	Redan (nowa)	94	0.12	10.0%	2.04	2.64	29.4%
9	Solar (nowa)	35	0.11	10.0%	1.26	1.18	-6.3%
10	ZUK Stąporków	24	0.04	10.0%	4.74	5.38	13.5%
	Gotówka			0.0%			
	Portfel akcji			100.0%			

Indeks BDM-A wzrósł w okresie 01.04.2016-02.05.2016 o **4.34%**.

Indeks WIG stracił **1.62%**.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wartość indeksu BDM-A na tle indeksu WIG



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W dniu 04.05.2016 zmieniamy skład indeksu BDM-A. Do portfela indeksu dodajemy Arctic Paper, Konsorcjum Stali, Stalprofil, Drozapol Profil. Jednocześnie usuwamy walory Wasko, Groclin, Solar i ZUK Stąporków.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 04.05.2016)

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	2016P	2017P	2016P	2017P
1	Stalprodukt	291.90	1 963	0.46	12.5%	1%	22%	-6%	-34%	-2%	11.6x	10.2x	5.4x	4.6x
2	GPW	38.30	1 608	1.37	12.5%	-1%	10%	-6%	-22%	7%	13.6x	12.9x	8.5x	8.1x
3	Selena FM	16.00	365	0.08	10.0%	3%	23%	-11%	-30%	12%	9.0x	8.4x	6.1x	4.9x
4	Arctic Paper <i>(nowa)</i>	4.72	327	0.44	10.0%	8%	12%	53%	31%	18%	17.0x	4.8x	2.9x	2.1x
5	Konsorcjum Stali <i>(nowa)</i>	37.05	218	0.04	10.0%	16%	16%	3%	-2%	14%	7.1x	5.1x	6.4x	4.5x
6	Stalprofil <i>(nowa)</i>	12.03	211	0.12	10.0%	24%	26%	3%	-23%	16%	11.4x	10.2x	7.8x	7.3x
7	Cognor	1.23	163	0.10	10.0%	2%	73%	-3%	-25%	54%	34.6x	7.8x	5.6x	4.4x
8	Redan	2.64	94	0.12	10.0%	29%	60%	27%	-34%	65%	19.2x	7.1x	8.4x	4.8x
9	Instal Kraków	11.80	86	0.01	10.0%	-2%	6%	-5%	-18%	9%	8.2x	7.7x	3.3x	2.6x
10	Drozapol Profil <i>(nowa)</i>	2.38	15	0.01	5.0%	22%	36%	11%	-29%	38%	8.4x	5.1x	4.2x	2.9x
Gotówka					0.0%									
Portfel akcji					100.0%									

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-A:

Stalprodukt

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

Czujemy się komfortowo z przyjętą ścieżką powrotu EBITDA w latach 2017-2018 do przedziału 350-400 mln PLN przy bardzo ograniczonym poziomie inwestycji. Zwracamy uwagę na bardzo dobrą sytuację płynnościową grupy na koniec 2015 roku, co wyróżnia Stalprodukt na tle innych firm działających w branży (ten aspekt istotnie zwiększa bezpieczeństwo inwestycyjne). Akcentujemy również zwyżki na rynku cynku, co prawdopodobnie pozwoli nam w przyszłości na korektę założeń in plus dla tej dywizji biznesowej.

GPW

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

Zwracamy uwagę na sporą przecenę kursu i wciąż historycznie niskie mnożniki EV/EBITDA. Zakładamy że rok 2016 finalnie przyniesie istotną poprawę klimatu inwestycyjnego na rynku akcji, co powinno stymulować przyszłe rezultaty segmentu rynku finansowego. W 2016 roku liczymy wreszcie na dobre rezultaty w segmencie rynku towarowego. Zwracamy uwagę, że należy liczyć się z korektami w strategii średnioterminowej spółki (w tym polityki dywidendowej).

Selena FM

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

Wycena rynkowa spółki w ujęciu r/r spadła o około 1/3. Uważamy, że przy obecnych pułapach cenowych rynek z nawiązką zdyskontował negatywne czynniki, które wpływały na sentyment do spółki w ostatnich kwartałach (słabość rynków wschodnich, objęcie obligacji od głównego akcjonariusza). Zakładamy, że wyniki 1Q'16 będą porównywalne r/r na poziomie EBITDA, mimo dalszego spadku przychodów. Zakładamy, że kolejne miesiące powinny być lepsze – umacniać zaczął się kurs RUB, spółka wdraża system ERP. Zakładamy, że w 2016 roku EBITDA powróci w okolice roku 2014 (ok 90 mln PLN) – przestrzeń do poprawy jest też m.in. na marży brutto ze sprzedaży (niska baza z 1H'16). Przy dalszym odbiciu emerging markets spółka może być postrzegana jako ciekawa ekspozycja na ten obszar.

Arctic Paper *(nowa)*

Analityk:
Krystian Brymora
tel. (032) 20-81-435
e-mail: brymora@bdom.pl

Po bardzo dobrych wynikach dywizji papierniczej UPM w 1Q'16 (8% marży EBITDA, najlepiej od 3Q'14) liczymy na pozytywne zaskoczenie wynikowe w Arctic Paper. Niemniej, większa część obniżek cen celulozy liściastej będzie widoczna w wynikach 2Q'16, przez co spółka powinna wejść na ścieżkę poprawy ubiegłorocznych wyników. Obecne ceny celulozy liściastej (ok. 700 USD/t) znajdują się poniżej naszej prognozy na kolejne kwartały (760-750 USD/t), a oczekiwane w krótkim terminie podwyżki będą limitowane przez wciąż wysokie zapasy surowca i otwarcie kolejnego, dużego projektu w Indonezji (ok. 2 mln ton, start w 4Q'16).

Konsorcjum Stali
(nowa)

Analityk:
Maciek Bobrowski
tel. (032) 20-81-438
e-mail: bobrowski@bdm.pl

Akcentujemy dystrybutorów stali ze względu na bardzo silne podwyżki cen wyrobów stalowych widoczne od marca br. Obecny ruch cenowy traktujemy jako przełamanie kilkuletniego trendu erozji cen stali. Tym samym po jeszcze przeciętnych wynikach za 1Q od 2Q 2016 roku oczekujemy dynamicznej poprawy marż i rezultatów.

Stalprofil
(nowa)

Analityk:
Maciek Bobrowski
tel. (032) 20-81-438
e-mail: bobrowski@bdm.pl

Akcentujemy dystrybutorów stali ze względu na bardzo silne podwyżki cen wyrobów stalowych widoczne od marca br. Obecny ruch cenowy traktujemy jako przełamanie kilkuletniego trendu erozji cen stali. Tym samym po jeszcze przeciętnych wynikach za 1Q od 2Q 2016 roku oczekujemy dynamicznej poprawy marż i rezultatów.

Cognor

Analityk:
Maciek Bobrowski
tel. (032) 20-81-438
e-mail: bobrowski@bdm.pl

Po bardzo wymagającym 2015 roku, na przełomie 1/2Q'16 doszło do istotnych zmian na rynku wyrobów stalowych. Dokonane dynamiczne zwwyżki cen stali naszym zdaniem zasadniczo zmieniają perspektywę dla hut w najbliższych kwartałach (nawet w sytuacji nadejścia korekty tego ruchu). Tym samym wg nas przed Cognorem pojawia się wyjątkowa szansa na trwałą odbudowę marż produkcyjnych i istotne obniżenie wskaźnika dług netto/EBITDA.

Indeks cen stali dla prętów na rynku tureckim za 4Q'15 był na średnim poziomie ok. 1 498 PLN/t. W 1Q'16 średni odczyt jest na porównywalnym poziomie q/q, z tym że lokalne minima cenowe z połowy lutego wskazywały pułapy w okolicy 1 450 PLN/t. Od marca nastąpił bardzo dynamiczny wzrost cen wyrobów stalowych i na koniec tego miesiąca ceny wzrosły do około 1 600 PLN/t. W końcówce kwietnia odczyty z rynku tureckiego wskazują już ceny przekraczające 1 900 PLN/t. Jest to zatem o 450 PLN/t więcej niż w połowie lutego 2016 roku.

Redan

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

Kurs spółki w ostatnim czasie zaczął odbijać po mocnej przecenie, która miała miejsce w 2H'15. Naszym zdaniem było to skutkiem ciągle utrzymujących się słabych wyników w segmencie modowym. Zwracamy jednak uwagę, że pod koniec '15 Redan prowadził istotne działania marketingowe, które miały wypromować markę Top Secret. Cały czas pozytywnie kontrybuuje segment dyskontowy, który utrzymuje rentowność operacyjną w przedziale 7-8%. Zakładamy, że detaliście uda się w znacznym stopniu ograniczyć straty w części modowej, co powinno pozwolić na zdecydowany wzrost EBITDA w '16.

Instal Kraków

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

Kapitalizacja Instal Kraków w ostatnich miesiącach oscyluje w granicach 80-90 mln PLN. Ze względu na ostatni kwartał wysokiej bazy wynik 1Q'16 powinien być jeszcze słabszy w porównaniu r/r. Wyraźnie pozytywnej ścieżki wynikowej można już oczekiwać w kolejnych kwartałach, ze względu na brak realizacji dużych projektów dla energetyki, które okazały się źródłem strat. Zakładamy, że skonsolidowany zysk netto powróci do poziomu ok. 10 mln PLN. Spółka ma obecnie 28 mln PLN gotówki netto. Wartość zapasów na bilansie jednostkowym (a więc przede wszystkim deweloperka) to 72 mln PLN, wartość nieruchomości inwestycyjnych wynosi 57 mln PLN. Wartość bilansowa majątku netto znacząco przewyższa więc kapitalizację, nawet przyjmując założenie, że wartość rezydualna części budowlanej = 0.

Drozapol Profil
(nowa)

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

Akcentujemy dystrybutorów stali ze względu na bardzo silne podwyżki cen wyrobów stalowych widoczne od marca br. Obecny ruch cenowy traktujemy jako przełamanie kilkuletniego trendu erozji cen stali. Tym samym po jeszcze przeciętnych wynikach za 1Q od 2Q 2016 roku oczekujemy dynamicznej poprawy marż i rezultatów.

Dług netto na koniec 2015 roku wynosił ok. 1.8 mln PLN (spółka znacznie zredukowała zadłużenie w trakcie minionego roku). Na bilansie spółki znajdują się 2 nieruchomości na sprzedaż o wartości ok. 28 mln PLN. W raporcie spółka zakomunikowała, że będzie starała się sprzedaż projekt budowy elektrowni wiatrowej (raczej nie ma ryzyka dalszego spalania gotówki).

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 stopą dywidendy lub 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:

- stopa dywidendy w najbliższym roku obrotowym przewyższa o przynajmniej 1 pkt % rentowność polskich obligacji 10Y,
- zakładane jest co najmniej utrzymanie poziomu dywidendy w kolejnym roku obrotowym,
- spółka wypłaciła dywidendę w co najmniej dwóch z poprzednich trzech lat kalendarzowych,
- tegoroczny wskaźnik dług netto/EBITDA < 3.0x.

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 4 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]
Wartość indeksu BDM-Z	100.00	99.71	104.87	113.06	116.15
Wartość indeksu WIG	44 708.04	44 294.89	45 371.99	48 506.46	47 720.21

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 01.04.2016-02.05.2016

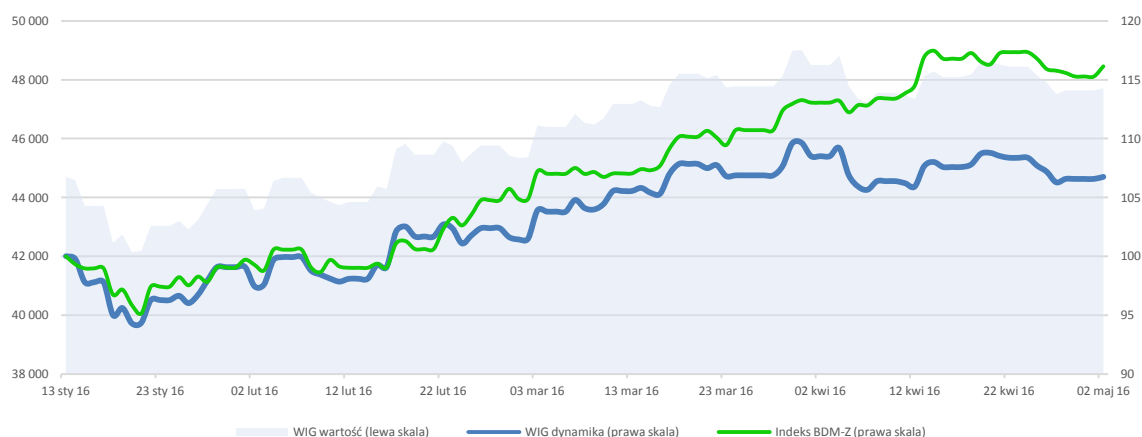
Lp	Spółka	Kapitalizacja [mln PLN]	Średni obrót za 30 dni [mln PLN]	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Cyfrowy Polsat	15 662	9.05	10.0%	24.22	24.49	1.11%
2	LPP (nowa)	10 644	14.30	10.0%	5 419.00	5 800.00	7.03%
3	Eurocash	7 519	16.51	10.0%	53.40	54.09	1.29%
4	Synthos	5 306	7.30	10.0%	3.86	4.01	3.89%
5	GTC	3 268	4.18	10.0%	7.08	7.10	0.28%
6	Kęty	3 098	1.55	10.0%	319.00	322.00	0.94%
7	GPW	1 608	1.37	10.0%	38.77	38.30	-1.21%
8	PCC Rokita	1 189	0.28	10.0%	54.65	59.89	17.79%*
9	Wasko	193	0.13	10.0%	2.22	2.12	-4.50%
10	Polwax	171	0.14	10.0%	17.90	16.78	-0.34%*
	Gotówka			0.0%			
	Portfel akcji			100.0%			

Indeks BDM-Z wzrósł w okresie 01.04.2016-02.05.2016 o **2.73%**.
Indeks WIG spadł o **1.62%**.

* - stopa zwrotu obejmuje dywidendę (PCC Rokita = 4,48 PLN; Polwax = 1,06 PLN)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wartość indeksu BDM-Z na tle indeksu WIG



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W dniu 02.05.2016 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy Kruk. Usuwamy walory Polwax.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 02.05.2016)

Lp	Spółka	Cena [PLN]	Kapitalizacja [mln PLN]	Średni obrót za 30 dni [mln PLN]	Udział w indeksie	Zmiana kursu					P/E		EV/EBITDA		Stopa dywidendy	
						1M	3M	6M	1Yr	YTD	2016P	2017P	2016P	2017P	2015	2016P
1	Cyfrowy Polsat	24.49	15 189	2.42	10.0%	0%	10%	-8%	-4%	14%	15.9x	12.6x	7.2x	6.5x	0.0%	2.5%
2	LPP	5 800.00	10 332	2.92	10.0%	2%	5%	-22%	-24%	1%	23.8x	16.7x	13.7x	10.3x	0.6%	1.7%
3	Eurocash	54.09	7 425	6.08	10.0%	-1%	0%	8%	43%	10%	24.5x	19.8x	13.6x	11.6x	1.9%	2.5%
4	Synthos	4.01	5 253	2.39	10.0%	2%	1%	3%	-17%	4%	14.5x	15.1x	8.5x	8.8x	0.0%	6.9%
5	Kruk (nowa)	188.50	3 308	2.07	10.0%	4%	11%	-1%	22%	9%	15.2x	13.4x	13.8x	13.0x	1.1%	2.1%
6	GTC	7.10	3 263	0.45	10.0%	1%	1%	8%	15%	-1%	16.5x	4.8x	17.6x	6.8x	0.0%	0.0%
7	Kęty	322.00	3 125	0.50	10.0%	2%	11%	16%	2%	4%	12.6x	15.4x	9.9x	8.3x	4.5%	5.5%
8	GPW	38.30	1 602	0.52	10.0%	0%	11%	-7%	-23%	6%	13.6x	12.9x	8.5x	8.1x	6.3%	6.8%
9	PCC Rokita	59.89	1 173	0.12	10.0%	8%	27%	47%	31%	23%	13.3x	12.0x	9.3x	8.5x	7.5%	7.5%
10	Wasko	2.12	191	0.06	10.0%	-7%	9%	8%	27%	7%	14.1x	9.0x	4.0x	3.3x	4.4%	3.7%
					Gotówka	0.0%										
					Portfel akcji	100.0%										

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-Z:

Cyfrowy Polsat

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

Spółka udanie przeprowadziła refinansowanie zadłużenia. Dodatkowo zakomunikowano przejęcie pakietu Midasa. W 2H'15 liczymy na poprawę dynamiki ARPU, z przełożeniem na 2017 rok. Uwzględniając ścieżkę wynikową na kolejne okresy, oceniamy że bieżące pułapy cenowe sprowadziły mnożniki rynkowe do wciąż interesujących poziomów. Dodatkowo w coraz bliżej perspektywie jest powrót do trwałej polityki dywidendowej.

LPP

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

Liczymy, że dobre odczyty sprzedażowe z 1Q'16 będą kontynuowane w kolejnych miesiącach i grupa wypracuje w perspektywie całego roku ok. 6 mld PLN obrotów. Szczególnie pozytywnie zapatrujemy się na rynek rosyjski, który utrzymuje wysoką, dwucyfrową dynamikę sprzedaży z mkw. (w walucie lokalnej). Oczekujemy także, że szczególnie w 2H'16 LPP wykorzysta niską bazę z ubiegłego roku i co najmniej ograniczy erozję pierwszej marży. Dodatkowo zakładamy, że dalsza optymalizacja kosztów najmu załagodzi efekt wzrostu kosztów pracowniczych i tym samym pozwoli grupie wypracować ok. 800 mln PLN EBITDA. Doceniamy także zmianę podejścia do rozwoju (selektywnie otwieranie sklepów), co powinno pozwolić na poprawę efektywności sieci i docelowo doprowadzić do odbudowy sprzedaży porównywalnej (szczególny nacisk położony na rynek krajowy i markę Reserved).

Eurocash <i>Analityk:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	Spodziewamy się, że Eurocash będzie jednym z beneficjentów rządowego programu „500+”. Spółka może również być jednym z podmiotów z sektora handlu, którego działalność nie zostanie w dużym stopniu objęta podatkiem od obrotu (biorąc pod uwagę dotychczasowe założenia ustawy). Liczymy, że dystrybutor FMCG będzie kontynuował prace nad kapitałem obrotowym. Oczekujemy też, że w 2H’16 powrót inflacji wesprze pozytywnie wyniki grupy, dzięki czemu EBITDA mieściłaby się w przedziale 530-540 mln PLN. Zwracamy uwagę, że grupa powinna znacznie zwiększyć obroty w ’17, bowiem konsolidowane mają być wyniki Eko Holdingu (ok. 1 mld PLN przychodów) oraz PDA.
Synthos <i>Analityk:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	W 1Q’16 Spółka nie powinna mieć problemów z poprawieniem ubiegłorocznych wyników (EBITDA +30% r/r). Na 2Q’16 baza wynikowa jest z kolei bardzo wysoka, niemniej dostrzegamy symptomy poprawy na rynku kauczków syntetycznych (dobra sprzedaż opon, wysokie ceny butadienu i kauczuku naturalnego w Azji), co wraz z uruchomieniem krakera w Litwinowie w 3Q’16 powinno przywrócić wyniki spółki na ścieżkę wzrostu.
Kruk <i>(nowa)</i> <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Spółka podała już dane operacyjne dotyczące wielkości zakupów pakietów wierzytelności jak i spłat od klientów w 1Q’16. W omawianym okresie wartość nakładów na wierzytelności wyniosła 64.1 mln PLN (nominał ok. 413 mln PLN). Wg wstępnych danych wpłaty od klientów w 1Q’16 były na poziomie 216.5 mln PLN, podczas gdy w 1Q’15 było to 187.2 mln PLN. Ogółem szacujemy, że przychody spółki wzrosną w 1Q’16 o 21% r/r do 161.5 mln PLN. Na poziomie kosztów ogólnych staramy się ujać wyższe obciążenie związane z ekspansją zagraniczną. Tym samym prognozowany poziom EBITDA za wynosi 73.8 mln PLN. Zysk netto szacujemy na prawie 51.5 mln PLN. W skali całego 2016 roku zakładamy zysk netto na poziomie ponad 231.3 mln PLN (realizacja wymogów programu motywacyjnego, czyli wzrost o 13% r/r).
GTC <i>Analityk:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	Deweloper konsekwentnie realizuje procesy akwizycyjne ze środków pozyskanych z emisji. Poza nabytymi biurówca Pixel w Poznaniu oraz Duna Tower w Budapeszcie za kwotę ok. 84 mln EUR, spółka poinformowała o zakupie obiektów w Bukareszcie. Dodatkowo GTC dokupiło udziały w projekcie City Gate w Bukareszcie za 18,1 mln EUR (41% udziałów). W planach inwestycyjnych jest także zakończenie budowy drugiego etapu UBP w Łodzi (2Q’16; ok. 19,2 tys. mkw.) oraz drugiej fazy Forty One w Belgradzie (3Q’16; ok. 7,5 tys. mkw.). W ’17 do użytku ma być oddana Galeria Północna. W naszej ocenie po przeprowadzonej w minionym roku restrukturyzacji nie ma ryzyka kolejnych odpisów, które wcześniej obciążały wyniki GTC. Warto zauważyć, że poprawie uległy także wskaźniki operacyjne w segmencie biurowym (m.in. spadek pustostanów), który odpowiada za ok. 56% portfolio.
Kęty <i>Analityk:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	Spółka oferuje inwestorom wzrostowy profil działalności przy wysokiej stopie dywidendy. Opublikowane już wyniki za 1Q’16 były powyżej naszych oczekiwań – spółka wypracowała znaczną część zakładanej na 2016 rok w prognozie zarządu poprawy EBITDA w ujęciu wartościowym. Oczekiwania zarządu na 2Q’16 także są pozytywne. Zwracamy także uwagę, że obowiązująca na lata 2015-20 strategia implikowała poziom 360-370 mln PLN dopiero na 2017 rok. Zarząd zarekomendował wypłatę 60% zysku za 2015 rok w formie dywidendy, co daje DPS’16=13,1 PLN/akcję. OFE PZU zgłosiło projekt, który zakłada wypłatę 17,7 PLN/akcję. Ostateczne decyzja zostanie podjęta na WZA w maju.

GPW <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Zwracamy uwagę na sporą przecenę kursu i wciąż historycznie niskie mnożniki EV/EBITDA. Zakładamy że rok 2016 finalnie przyniesie istotną poprawę klimatu inwestycyjnego na rynku akcji, co powinno stymulować przyszłe rezultaty segmentu rynku finansowego. W 2016 roku liczymy wreszcie na dobre rezultaty w segmencie rynku towarowego. Zwracamy uwagę, że należy liczyć się z korektami w strategii średnioterminowej spółki (w tym polityki dywidendowej).
PCC Rokita <i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Po zaskakująco dobrej końcówce 2015 roku liczymy na dalsze pozytywne zaskoczenia wynikowe w 1H'16. Lepsze wyniki obserwujemy zarówno w segmencie chlorowym, gdzie nowa elektroliza membranowa realizuje wysokie wolumeny produkcji i duże oszczędności energetyczne, jak i w poliolach, które korzystają na bardzo dobrym otoczeniu w sektorze meblowym.
Wasko <i>Analitik:</i> Marek Jurzec tel. (032) 20-81-435 e-mail: marek.jurzec@bdm.pl	Wasko pozostaje jednym z najtańszych podmiotów w branży - EV/EBITDA na 2016 i 2017 rok wynosi odpowiednio 4,0x i 3,3x. Oceniamy, że rozwój kompetencji w nowych obszarach powinien skutkować utrzymaniem rentowności w 2016 roku pomimo spowolnienia w administracji publicznej i powrotu do wzrostowej ścieżki wynikowej już w 2017 roku. Akcentujemy bardzo komfortową sytuację płynnościową (gotówka netto na poziomie 62 mln PLN).

HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.1 [stan na 04.05.2016]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualnie	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Budimex	redukuj	170.1	trzymaj	125.6	29.04.2016	196	47 654			192	47 300	-2.0%	-0.7%	-1.3%	pado
Cognor	kupuj	1.66	kupuj	2.06	28.04.2016	1.15	47 514			1.24	47 300	7.8%	-0.5%	8.3%	bobrowski
Grajewo	kupuj	40.5	kupuj	35.9	27.04.2016	31	47 871			34.5	47 300	11.3%	-1.2%	12.5%	brymora
Wasko	akumuluj	2.51	kupuj	2.51	27.04.2016	1.97	47 914			2.12	47 300	7.6%	-1.3%	8.9%	jurzec
PKN Orlen	trzymaj	73	kupuj	69.1	13.04.2016	71.9	47 888			68.2	47 300	-5.1%	-1.2%	3.9%	pado
Bytom	redukuj	2.98	redukuj	2.77	11.04.2016	3.29	47 556			3.1	47 300	-5.8%	-0.5%	5.2%	górnjak
LPP	akumuluj	6412.7	redukuj	5658.7	18.03.2016	5835	47 833			5700	47 300	-2.3%	-1.1%	-1.2%	górnjak
Synthos	trzymaj	3.9	akumuluj	4.6	08.03.2016	3.76	46 707			3.95	47 300	5.1%	1.3%	-3.8%	brymora
Stalprodukt	akumuluj	315.8	redukuj	290	08.03.2016	272.7	46 843			296	47 300	8.5%	1.0%	7.6%	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			56.00	47 300	0.5%	2.8%	2.3%	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			12.4	47 300	7.8%	3.4%	-4.5%	bobrowski
ATM Grupa	trzymaj	3.62	kupuj	3.92	16.02.2016	3.84	44 288			3.85	47 300	0.3%	6.8%	6.5%	bobrowski
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			16.10	47 300	7.3%	7.9%	-0.5%	pado
Paged	kupuj	62.9	akumuluj	62	12.02.2016	52.3	44 017			52.00	47 300	-0.6%	7.5%	-8.0%	brymora
Cyfrowy Polsat	akumuluj	24.65	trzymaj	24.21	11.02.2016	21.6	43 687			24.50	47 300	13.4%	8.3%	5.2%	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			4.97	47 300	-2.7%	7.4%	10.1%	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
Qumak	redukuj	7.82	---	---	22.12.2015	9.07	46 247			9.30	47 300	2.5%	2.3%	-0.3%	jurzec
Bytom	redukuj	2.77	redukuj	2.7	18.12.2015	3.05	45 684	tak	13.01.2016	2.70	44 585	-11.5%	-2.4%	9.1%	górnjak
Wasko	kupuj	2.51	---	---	18.12.2015	1.92	45 684	nie; update	27.04.2016	1.97	47 914	2.6%	4.9%	-2.3%	jurzec
Arctic Paper	kupuj	5.6	kupuj	5.5	11.12.2015	3.4	44 808			4.70	47 300	38.2%	5.6%	32.7%	brymora
GPW	akumuluj	41.0	akumuluj	52.7	10.12.2015	36.81	44 670			38.50	47 300	4.6%	5.9%	-1.3%	bobrowski
Elektrobudowa	trzymaj	147.8	kupuj	138.8	09.12.2015	136	45 624			115.00	47 300	-15.4%	3.7%	19.1%	pado
LPP	redukuj	5658.7	redukuj	6618.1	09.12.2015	6415.2	45 609	tak	16.12.2015	5365.0	44 428	-16.4%	-2.6%	13.8%	górnjak
PGNIG	redukuj	4.7	sprzedaj	5.54	04.12.2015	5.15	46 544	tak	14.01.2016	4.68	44 220	-9.1%	-5.0%	4.1%	pado
PCC Rokita	akumuluj	49.9	akumuluj	45.1	03.12.2015	44	47 102	tak	23.02.2016	55.78	48 202	26.8%	2.3%	24.4%	brymora
CCC	akumuluj	165.4	---	---	02.12.2015	149	47 826	tak	22.04.2016	171.95	48 527	15.4%	1.5%	13.9%	górnjak
Stalprodukt	redukuj	290	redukuj	374.2	27.11.2015	319	48 418	tak	14.12.2015	280.0	44 100	-12.2%	-8.9%	3.3%	bobrowski
Kruk	trzymaj	182.4	---	---	26.11.2015	188	48 213			191.0	47 300	1.6%	-1.9%	-3.5%	bobrowski
Robyg	akumuluj	2.84	akumuluj	2.68	25.11.2015	2.51	48 064	tak	20.01.2016	2.87	42 393	14.3%	-11.8%	26.1%	górnjak
PA NOVA	kupuj	25.82	kupuj	23.74	18.11.2015	19.8	48 944			20.50	47 300	3.5%	-3.4%	6.9%	górnjak
Orbis	trzymaj	60	akumuluj	59.3	09.11.2015	61.13	49 550	tak	11.12.2015	59.75	45 280	-2.3%	-8.6%	-6.4%	bobrowski
Grupa Azoty	sprzedaj	60.2	sprzedaj	44.7	08.11.2015	93	51 106			86.00	47 300	-7.5%	-7.4%	0.1%	brymora
Police	trzymaj	23	sprzedaj	12.9	08.11.2015	24	51 106			25.00	47 300	4.2%	-7.4%	-11.6%	brymora
ZA Puławy	trzymaj	175	akumuluj	161	08.11.2015	178	51 106			227.00	47 300	27.5%	-7.4%	-35.0%	brymora
Cyfrowy Polsat	trzymaj	24.21	redukuj	20.11	26.10.2015	24.81	51 157	nie; update	11.02.2016	21.60	43 687	-12.9%	-14.6%	-1.7%	bobrowski
ATM Grupa	kupuj	3.92	akumuluj	4.11	26.10.2015	3.3	51 157	tak	05.01.2016	4.3	45 570	30.3%	-10.9%	41.2%	bobrowski
Instal Kraków	kupuj	18.6	kupuj	22.9	19.10.2015	11.3	51 475			12.20	47 300	8.0%	-8.1%	16.1%	pado

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na 04.05.2016]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualnie	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Intersport	kupuj	3.55	---	---	12.10.2015	2.00	51 445			1.95	47 300	-2.5%	-8.1%	5.6%	Górnjak
Comp	kupuj	69.5	---	---	23.09.2015	55	50 525			59.50	47 300	8.2%	-6.4%	14.6%	jurzec
PGNiG	sprzedaj	5.54	---	---	03.09.2015	6.61	50 808	tak	04.12.2015	5.15	46 544	-22.1%	-8.4%	13.7%	pado
Bogdanka	kupuj	42.36 (+3.5 DPS)	(wznowienie)	---	28.08.2015	37.8	50 037	tak	04.09.2015	49.7	50 847	31.5%	1.6%	29.9%	bobrowski
Kęty	trzymaj	305	trzymaj	193.9	17.08.2015	325	52 500	nie; update	11.02.2016	280.1	43 859	-13.8%	-16.5%	-2.6%	pado
Śnieżka	akumuluj	51.1	akumuluj	48.8	13.08.2015	46.3	52 555	tak	11.09.2015	55.65	51 553	20.2%	-1.9%	22.1%	pado
Paged	akumuluj	62	---	---	12.08.2015	55.5	52 934	nie; update	12.02.2016	52.3	44 017	-5.8%	-16.8%	11.1%	brymora
Forte	redukuj	49.8	redukuj	49.5	12.08.2015	60	52 934	tak	20.01.2016	48.1	42 300	-19.8%	-20.1%	-0.3%	brymora
Eurocash	redukuj	38	---	---	10.08.2015	42.5	52 638			54.5	47 300	28.2%	-10.1%	-38.4%	górnjak
Bytom	redukuj	2.70	akumuluj	2.45	23.07.2015	3.04	51 842	nie; update	18.12.2015	3.05	45 684	0.3%	-11.9%	-12.2%	górnjak
Lotos	akumuluj	33.5	akumuluj	28.5	16.07.2015	30.4	53 400	nie; update	15.02.2016	24.2	44 393	-20.4%	-16.9%	-3.5%	pado
GPW	akumuluj	52.7	akumuluj	54.4	15.07.2015	47	52 700	nie; update	10.12.2015	36.81	44 670	-21.7%	-15.2%	-6.4%	bobrowski
PKN Orlen	akumuluj	80	trzymaj	70	10.07.2015	72.5	52 173	tak	12.08.2015	84.7	52 777	16.8%	1.2%	15.7%	pado
Stalprodukt	redukuj	374.2	kupuj	292.1	09.07.2015	440	51 659	tak	28.08.2015	355	50 502	-19.3%	-2.2%	17.1%	bobrowski
Selena FM	trzymaj	22.3	kupuj	26.4	06.07.2015	20.3	52 467	nie; update	15.02.2015	15	43 849	-26.1%	-16.4%	9.7%	pado
ATM Grupa	akumuluj	4.11	trzymaj	3.62	01.07.2015	3.74	53 200	nie; update	26.10.2015	3.3	51 157	-11.8%	-3.8%	-7.9%	bobrowski
Agora	redukuj	11.2	kupuj	10.78	18.06.2015	12.09	53 408	tak	01.09.2015	10.8	50 500	-10.6%	-5.4%	5.1%	bobrowski
Dom Development	trzymaj	46.99	redukuj	41.78	16.06.2015	50.48	53 962			58.00	47 300	14.9%	-12.3%	-27.2%	górnjak
Cognor	kupuj	2.06	kupuj	2.01	10.06.2015	1.35	53 576	nie; update	28.04.2016	1.15	47 514	-14.8%	-11.3%	-3.5%	bobrowski
Robyg	akumuluj	2.68	akumuluj	2.45	02.06.2015	2.37	55 547	nie; update	25.11.2015	2.51	48 064	5.9%	-13.5%	19.4%	górnjak
Erbud	akumuluj	37.7	akumuluj	28.4	01.06.2015	33.7	55 641			29.7	47 300	-11.9%	-15.0%	3.1%	pado
PA NOVA	kupuj	23.74	kupuj	19.1	01.06.2015	17.5	55 687	nie; update	18.11.2015	19.8	48 944	13.1%	-12.1%	25.3%	górnjak
Arctic Paper	kupuj	5.5	akumuluj	4.05	27.05.2015	3.25	55 746	nie; update	11.12.2015	3.4	44 808	4.6%	-19.6%	24.2%	brymora
PCC Rokita	akumuluj	45.1	---	---	22.05.2015	40.8	56 689	nie; update	03.12.2015	44	47 102	7.8%	-16.9%	24.8%	brymora
PKN Orlen	trzymaj	70	akumuluj	40.8	21.05.2015	73	56 900	nie; update	10.07.2015	72.5	52 173	-0.7%	-8.3%	-7.6%	pado
Orbis	akumuluj	60.8	akumuluj	44.9	20.05.2014	53.1	56 925	tak	06.08.2015	67.0	52 450	26.2%	-7.9%	34.0%	bobrowski
LPP	redukuj	6618.1	---	---	19.05.2015	7580.2	57 209	tak	03.07.2015	6455	52 277	-14.8%	-8.6%	6.2%	górnjak
GPW	akumuluj	56.8	akumuluj	43.3	13.05.2015	50.1	57 255	nie; update	15.07.2015	49.4	52 450	-1.4%	-8.4%	7.0%	bobrowski
Grajewo	kupuj	35.9	akumuluj	35.2	30.04.2015	29.1	56 510	nie	02.11.2015	26.5	50 650	-8.9%	-10.4%	1.4%	brymora
Elektrobudowa	kupuj	138.8	kupuj	116.5	28.04.2015	117.1	56 908	tak	10.08.2015	143.8	52 585	22.8%	-7.6%	30.4%	pado
MS Zabrze	trzymaj	2.32	akumuluj	2.53	28.04.2015	2.39	56 969	nie	02.11.2015	1.74	50 650	-27.2%	-11.1%	16.1%	pado
Bytom	akumuluj	2.45	---	---	28.04.2015	2.14	56 960	tak	12.05.2015	2.59	57 228	21.0%	0.5%	20.6%	górnjak
Arctic Paper	akumuluj	4.05	kupuj	3.5	15.04.2015	3.6	56 648	nie; update	27.05.2015	3.25	55 746	-9.7%	-1.6%	-8.1%	brymora
Cognor	kupuj	2.01	---	---	31.03.2015	1.39	54 000	nie; update	10.06.2015	1.35	53 576	-2.9%	-0.8%	-2.1%	bobrowski
Śnieżka	akumuluj	48.8	akumuluj	43.5	19.03.2015	44.1	53 816	tak	25.05.2015	49.99	55 790	13.4%	3.7%	9.7%	pado
Lotos	akumuluj	28.5	trzymaj	25.8	17.03.2015	25.3	53 119	tak	10.04.2015	30.70	55 150	21.3%	3.8%	17.5%	pado
GTC	akumuluj	5.73	---	---	16.03.2015	4.82	52 729	tak	17.05.2015	5.96	56 000	23.7%	6.2%	17.4%	górnjak
Elektrobudowa	kupuj	116.5	akumuluj	130	23.02.2015	99.3	52 793	tak	24.04.2015	122.8	56 485	23.7%	7.0%	16.7%	pado
Ciech	redukuj	43.2	sprzedaj	25.4	19.02.2015	48.6	52 518	nie	15.09.2015	72.5	51 264	49.1%	-2.4%	-51.5%	brymora
Selena	kupuj	26.4	zawieszenie	---	16.02.2015	18.3	52 561	nie; update	06.07.2015	20.4	52 467	11.5%	-0.2%	11.7%	pado
Agora	kupuj	10.78	kupuj	10	03.02.2015	9.01	52 078	tak	28.04.2015	11.38	57 027	26.3%	9.5%	16.8%	bobrowski
Cyfrowy Polsat	redukuj	20.11	akumuluj	18.7	19.01.2015	22.13	50 230	nie	01.09.2015	22.00	50 300	-0.6%	0.1%	0.7%	bobrowski
Marvipol	kupuj	9.99	kupuj	9.42	19.01.2015	7.58	50 325	nie	14.09.2015	6.97	51 484	-8.0%	2.3%	-10.4%	górnjak

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

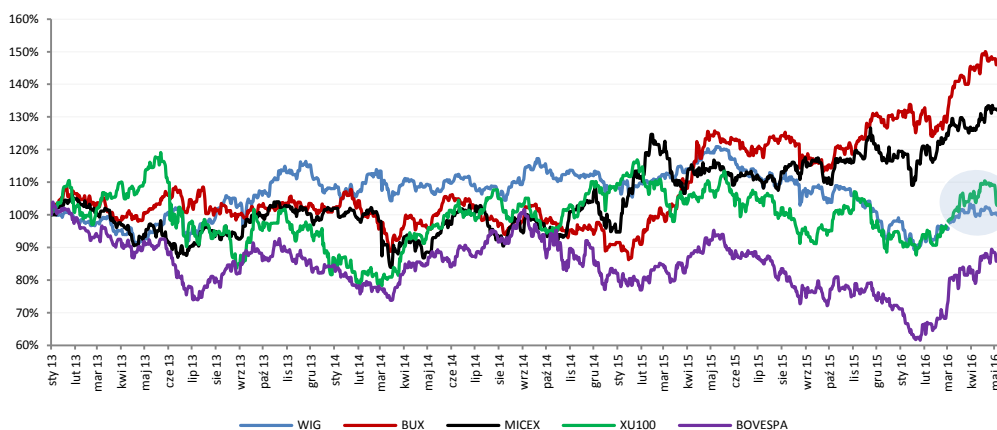
Styczeń 2016 roku przyniósł gwałtowną przecenę niemal na wszystkich rynkach akcji. Statystycznie pierwsze dni handlu nowego roku w 2016 roku należały do jednych ze słabszych okresów w historii odczytów (zarówno dla giełd amerykańskich jak i europejskich). Stopniowo zmiana nastrojów na głównych rynkach była odczuwalna w lutym '16. Ciągłe jeszcze stopy zwrotu wielu kluczowych indeksów akcyjnych znajdowały się na minusach licząc od początku bieżącego roku. Marzec '16 przyniósł kontynuację odbicia na wielu parkietach akcji w koszyku emerging markets (wraz z odbiciem na ciężkich surowcach przemysłowych). Kwiecień '16 był miesiącem wyhamowania dynamiki wcześniejszych wzrostów.

Zmiany wybranych indeksów akcyjnych

	1M	3M	6M	1Yr	YTDr
WIG	-2.4%	8.5%	-6.0%	-16.2%	1.9%
BUX	0.6%	12.8%	20.5%	17.8%	11.1%
Micex	4.5%	10.3%	11.8%	14.9%	10.1%
Istanbul Turkish100	-4.0%	8.1%	-3.8%	-4.2%	12.3%
DAX	1.1%	5.7%	-8.4%	-14.5%	-7.6%
FTSE100	0.1%	4.6%	-3.8%	-11.7%	-1.1%
CAC40	0.8%	3.6%	-11.5%	-13.8%	-5.5%
Ibex	1.9%	3.5%	-16.3%	-23.3%	-8.2%
Mediolan	2.2%	2.3%	-19.2%	-22.3%	-15.8%
SP&500	-0.1%	7.7%	-1.9%	-2.4%	1.0%
Bovespa	7.1%	28.0%	9.5%	-8.9%	20.6%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Indeks WIG na tle wybranych indeksów emerging markets od 2013 roku



Licząc od początku 2013 roku, indeks WIG notuje podobną stopę zwrotu co turecki XU100 (oba indeksy należały liderów spadków w regionie CEE w 2015 roku).

Na uwagę zasługuje odbudowa indeksu węgierskiego (po wcześniejszych słabszych odczytach). Okres sty'16-kwiecień'16 przyniósł także wyraźną poprawę w Brazylii.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

MSCI Poland na tle innych indeksów w okresie od 2013 roku



Na głównych rynkach światowych widać wyraźne wyhamowanie dynamiki wzrostowej i wejście w okres korekty. Należy mieć jednak na uwadze, że po słabym początku 2016 roku wiele indeksów jest blisko tegorocznych maksimów.

Indeks MSCI Poland zanotował bardzo słaby odczyt za 2015 rok i rozpoczął styczeń'16 od zejścia na jeszcze niższe pułapy. Luty i marzec'16 przyniosły silne odbicie. Kwiecień'16 to był miesiąc spokojnej korekty.

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 docelowo może zamienić się nawet w trwałe dyskonto. Drugim kluczowym aspektem były zmiany na krajowej scenie politycznej. Zapowiedzi wprowadzenia w życie pomysłów w obszarze banków czy spółek energetycznych znacząco negatywnie wpłynęły na notowania przedstawicieli tych sektorów, kluczowych przecież dla zachowania głównych indeksów na GPW.

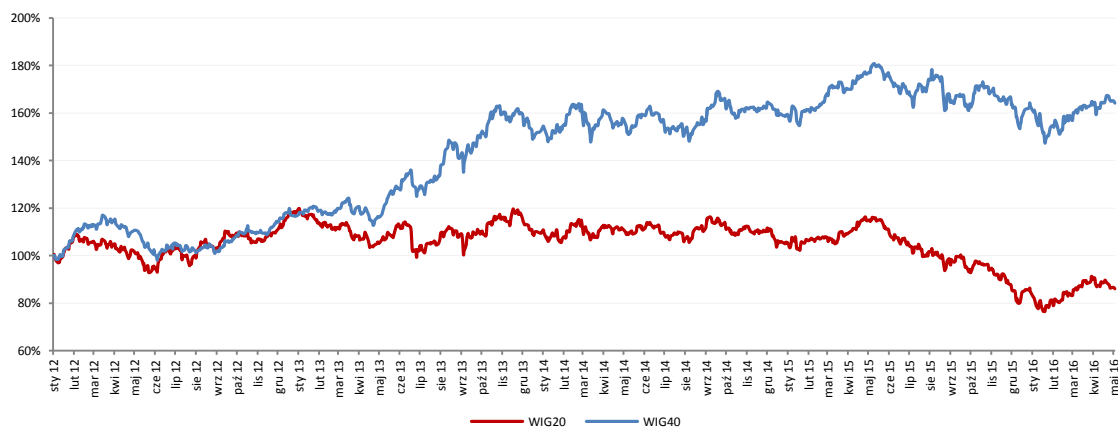
W 2015 roku najsłabsze odczyty notowały indeksy WIG Banki, WIG Energetyka oraz WIG Surowce, czyli trzy kluczowe segmenty w istotny sposób wpływające na zachowanie WIG20. Na przeciwnym biegunie, czyli najlepsze stopy zwrotu notuje indeks WIG Chemia, WIG Paliwa czy WIG Ukraina (odrabiając wcześniejsze spadki). Okres styczeń-marzec 2016 przyniósł wyraźne odreagowanie wielu indeksów sektorowych (szczególnie w lutym i marcu na tle jeszcze słabego stycznia). Kwiecień 2016 roku przyniósł wyhamowanie wcześniejszych dynamicznych wzrostów i zapoczątkował korektę.

Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	-4.1%	7.9%	-8.4%	-23.1%	1.3%
WIG20	-4.5%	8.3%	-8.6%	-25.1%	1.3%
mWIG40	0.3%	6.4%	-3.1%	-7.1%	0.6%
sWIG80	1.8%	11.0%	0.8%	0.2%	4.3%
WIGdiv	-3.8%	6.4%	-8.7%	-21.9%	2.9%
WIG	-2.4%	8.5%	-6.0%	-16.2%	1.9%
Respect	-4.7%	5.5%	-11.4%	-24.5%	0.4%
	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	-6.4%	8.1%	-8.1%	-25.3%	-1.2%
WIG Budownictwo	-0.5%	1.2%	-8.2%	5.3%	-2.0%
WIG Chemia	-1.3%	-6.7%	-1.1%	5.7%	-8.3%
WIG Deweloperzy	4.9%	13.9%	12.7%	16.1%	9.5%
WIG Energetyka	-3.3%	0.2%	-10.6%	-33.8%	2.3%
WIG Informatyka	0.1%	9.5%	3.3%	9.1%	9.5%
WIG Media	1.5%	14.0%	-1.8%	9.6%	14.1%
WIG Paliwa	-3.2%	12.9%	-2.3%	-4.0%	1.7%
WIG Spożywczy	5.5%	18.7%	1.2%	30.1%	8.5%
WIG Surowce	2.3%	34.9%	-15.2%	-38.5%	20.9%
WIG Telekom	-4.7%	-3.4%	-10.5%	-28.8%	-3.5%
WIG CEE	6.8%	13.2%	9.0%	9.3%	9.3%
WIG Poland	-1.8%	9.1%	-5.5%	-16.3%	2.5%
WIG Ukraina	11.9%	31.6%	12.9%	61.8%	22.1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zmiana WIG20 i WIG40 od 2012 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI

W marcowej projekcji NBP podwyższył oczekiwania dotyczące dynamiki PKB w Polsce do 3.8% w 2016. Jest to skutek uwzględnienia w modelu programu 500+. Jednocześnie obniżono oczekiwania inflacyjne ze względu spadające ceny energii (spadek cen ropy, niższe niż oczekiwano koszty energii szczególnie po stronie opłat dystrybucyjnych).

Za szybszym wzrostem PKB w Polsce przemawia wyższa dynamika spożycia indywidualnego (program 500+) oraz w niewielkim stopniu eksport netto. Ujemna rewizja względem listopadowej projekcji dotyczyła wkładu inwestycji (były one wcześniej zawyżone i nie uwzględniono luki wpływu środków unijnych na 2016 rok). Marcowy model NECMOD zakłada efekt wyższej konsumpcji na poziomie ok +0.7 pkt % w 2016 roku i +0.5 pkt % w 2017 roku. Ścieżka wzrostu PKB z uwagi na mnożnik rozłoży się bardziej płasko w tym okresie i jest to odpowiednio +0.3 pkt % w 2016 roku i +0.5 pkt % w 2017 roku (zatem łącznie efekt wyliczono na +0.8 pkt % PKB).

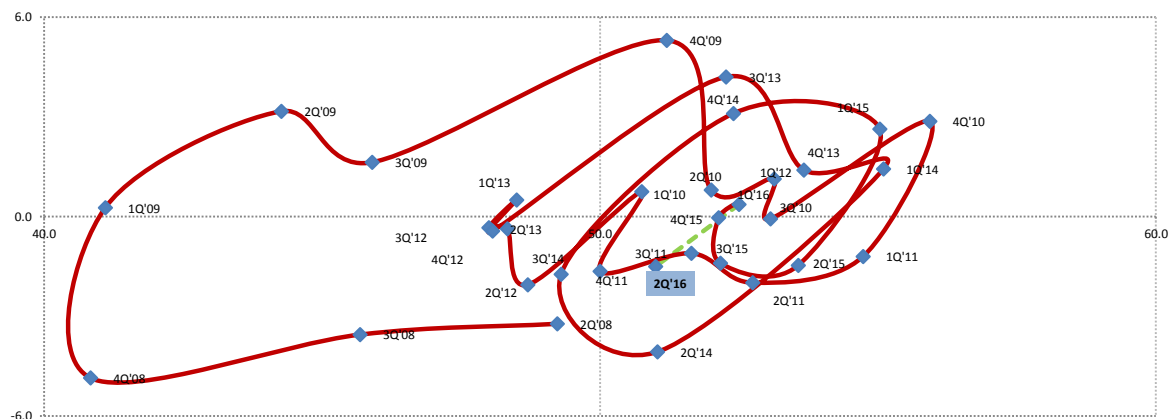
W naszym scenariuszu bazowym oczekujemy, że dynamika wzrostu w szczególności od 2H'16 będzie mocniej wspierana przez silny popyt konsumpcyjny, a od 2017 roku także przez inwestycje. Głównym ryzykiem, w naszym odczuciu, dla projekcji w perspektywie 2016 roku jest ewentualne osłabienie makro w kluczowych dla Polski rynkach eksportowych, w szczególności dotyczy to rynku niemieckiego z ekspozycją na Chiny.

Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce opracowana przez NBP na podstawie modelu NECMOD (marzec 2016)

	2013	2014	2015	2016P	2017P	2018P		2016P zmiana względem listopada'15	2017P zmiana względem listopada'15
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	0.9	0.0	-1	-0.4	1.3	1.7		-1.50	-0.20
Ceny żywności (% r/r)	2.0	-0.9	-1.6	1	1.6	1.5		-1.10	-0.10
Ceny energii (% r/r)	-1.5	-1.0	-4.2	-4.9	0.7	1.6		-4.90	-0.40
Wskaźnik cen inflacji baz. po wyłączeniu żywności i energii (% r/r)	1.2	0.6	0.3	0.5	1.3	1.8		-0.50	-0.10
PKB (% r/r)	1.7	3.4	3.6	3.8	3.8	3.4		0.50	0.30
Popyt krajowy (% r/r)	0.4	4.9	3.4	4.3	4.8	3.9		0.40	0.40
Spożycie indywidualne (% r/r)	1.2	3.1	3.1	4.1	4.2	3.4		0.80	0.70
Spożycie zbiorowe (% r/r)	1.9	4.5	3.2	2.8	3.7	3		0.60	0.10
Nakłady inwestycyjne (% r/r)	1.1	9.2	6.1	5.1	5.1	5.2		-1.00	-1.00
Wkład eksportu netto (pkt. proc. r/r)	1.3	-1.4	0.3	-0.5	-1	-0.6		0.10	-0.10
Eksport (% r/r)	4.8	5.7	5.3	6.3	6.6	5.8		0.00	-0.10
Import (% r/r)	1.8	9.1	4.8	7.4	8.6	6.9		-0.10	0.20
Place brutto (% r/r)	3.4	3.6	3.3	3.9	4.9	5.5		-1.00	-1.10
Liczba pracujących (% r/r)	-0.1	1.9	1.4	0.7	0.5	0.1		0.70	0.50
Stopa bezrobocia (%)	10.3	9.0	7.5	6.8	6.1	5.8		0.00	-0.60
NAWRU (%)	8.5	8.3	7.1	6.7	6.4	6.1		-0.80	-0.60
Stopa aktywności zawodowej (%)	55.9	56.3	56.2	56.3	56.3	56.3		0.30	0.20
Wydajność pracy (% r/r)	1.9	1.6	2.4	3.1	3.3	3.3		-0.20	-0.20
Jednostkowe koszty pracy (% r/r)	2.1	1.7	1.2	0.9	1.5	2.1		-0.60	-0.90
Indeks cen surowców rolnych (USD; 2011=1,00)	1.04	0.93	0.88	0.85	0.9	0.89		-0.04	0.00
Indeks cen surowców energetycznych (EUR; 2011=1,00)	0.81	0.72	0.51	0.38	0.38	0.38		-0.09	-0.10
Poziom cen za granicą (% r/r)	1.5	1.1	1.4	1.3	1.4	1.5		0.00	-0.10
PKB za granicą (% r/r)	0.2	1.3	1.6	1.5	1.7	1.6		-0.30	0.00
Saldo rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego (% PKB)	1.0	0.4	1.4	2.6	1	0.7		1.80	1.60
WIBOR 3M (%)	3.03	2.52	1.75	1.73	1.73	1.73		0.01	0.01

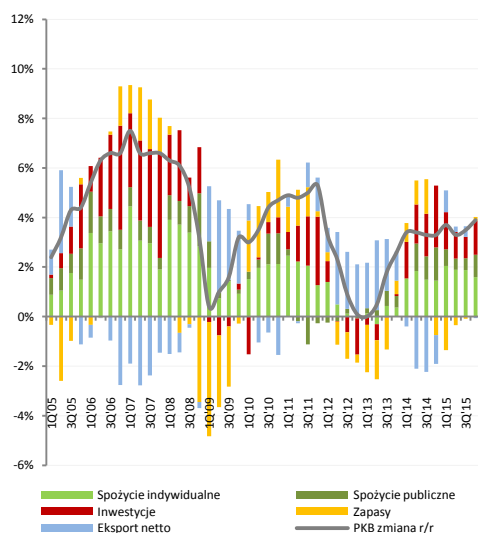
Źródło: NBP

Zegar koniunktury w oparciu o odczyty PMI dla Polski



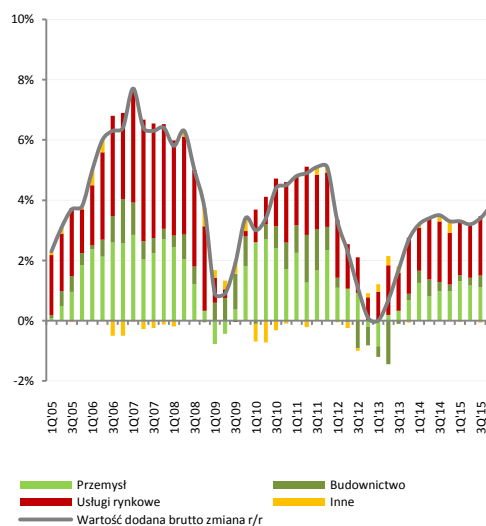
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Dekompozycja PKB



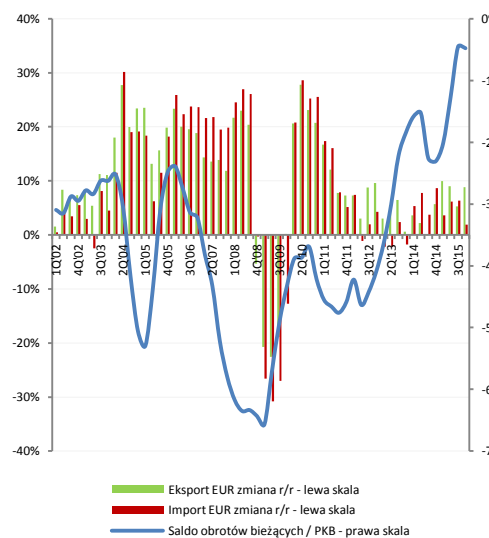
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dekompozycja wartości dodanej brutto



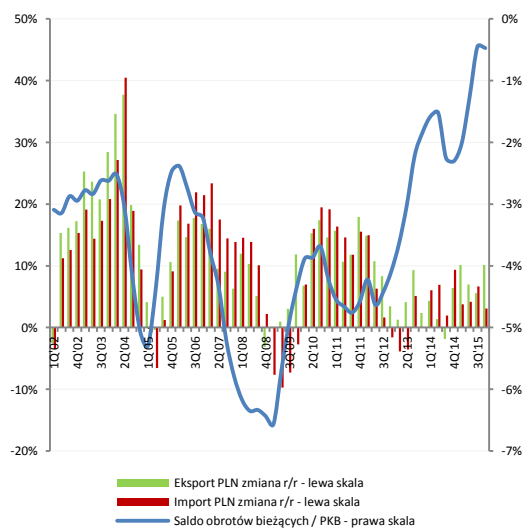
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dynamika eksportu i importu w EUR oraz saldo obrotów bieżących



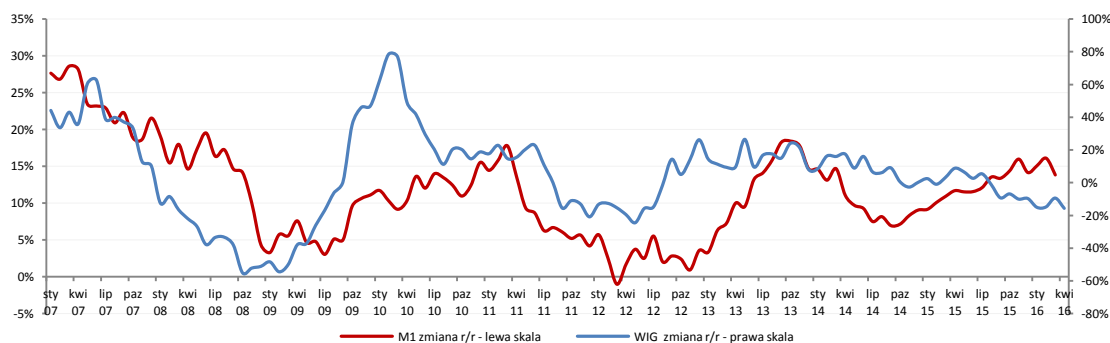
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dynamika eksportu i importu w PLN oraz saldo obrotów bieżących



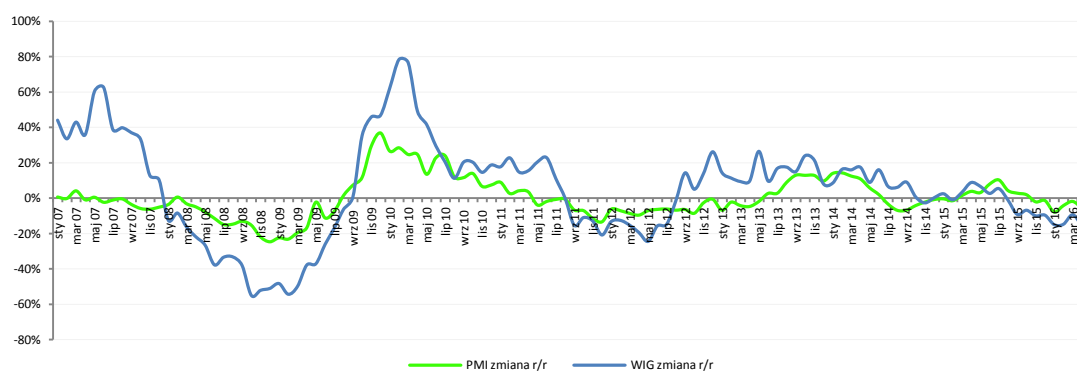
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dynamika zmian indeksu WIG oraz M1 w Polsce



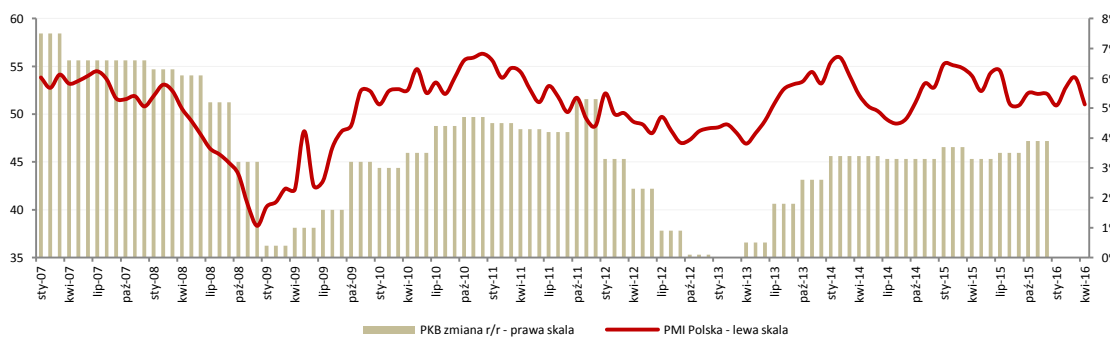
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, NBP

Dynamika zmian indeksu WIG oraz PMI dla Polski



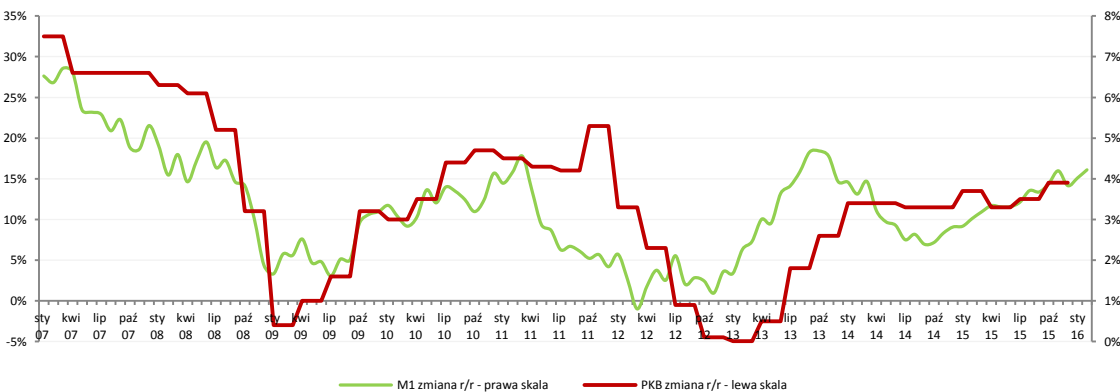
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg, Merkit

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, handel stała

Krzysztof Pado

Specjalista ds. analiz
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 jakkolwiek 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 04.05.2016 roku, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.06.2016 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 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 02.05.2016 roku:

Portfel indeksu BDM-A	STALPRODUKT	GPW	SELENA FM	ARCTIC PAPER	STALPROFIL	INSTAL KRAKÓW	COGNOR	REDAN	KONSORCIUM STALI	DROZAPOL PROFIL
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	TAK	TAK	TAK	NIE	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 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 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	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	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	TAK	TAK	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	TAK**	NIE	NIE	NIE

**BDM pełni funkcję sponsora emisji dla spółki, BDM jest podmiotem pośredniczącym w ogłoszeniu i przeprowadzeniu wezwania na sprzedaż akcji COGNOR

Portfel indeksu BDM-Z	CYFROWY POLSAT	LPP	EUROCASH	SYNTHOS	GTC	KĘTY	GPW	PCC ROKITA	WASKO	KRUK
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	NIE	NIE	NIE	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 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 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	TAK	NIE	TAK
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	TAK	NIE	TAK
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	TAK	NIE	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane pełnią funkcję animatora rynku i animatora emitenta instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	TAK	TAK	TAK
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	TAK	NIE	TAK
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	TAK	NIE	TAK	TAK	TAK
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	TAK*	NIE	TAK*	NIE	TAK**	NIE	NIE

*BDM pełni funkcję sponsora emisji dla spółki

** Od 04.05.2016r. planowane jest rozpoczęcie przyjmowania zapisów w ramach publicznej oferty obligacji spółki PCC Rokita

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 świadomym, 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.