

RAPORT MIESIĘCZNY

03.02.2017, 10:09 CEST Numer 2/2017

ANALITYCY:

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

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

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

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

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

Dom Maklerski BDM S.A.



Dom Maklerski BDM S.A.



W okresie 02.01.2017-02.02.2017:

Indeks BDM-A **+10,11%**

Indeks BDM-Z **+3,83%**

Indeks WIG **+6,54%**

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)	6
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-A.....	7
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	16
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW	17
SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI	18

Aktualny skład BDM-A:

Famur *(nowa)*
Bogdanka *(nowa)*
GPW
Emperia
Paged *(nowa)*
ATM Grupa
PA NOVA
Wasko
Lubawa *(nowa)*
Esotiq

Aktualny skład BDM-Z:

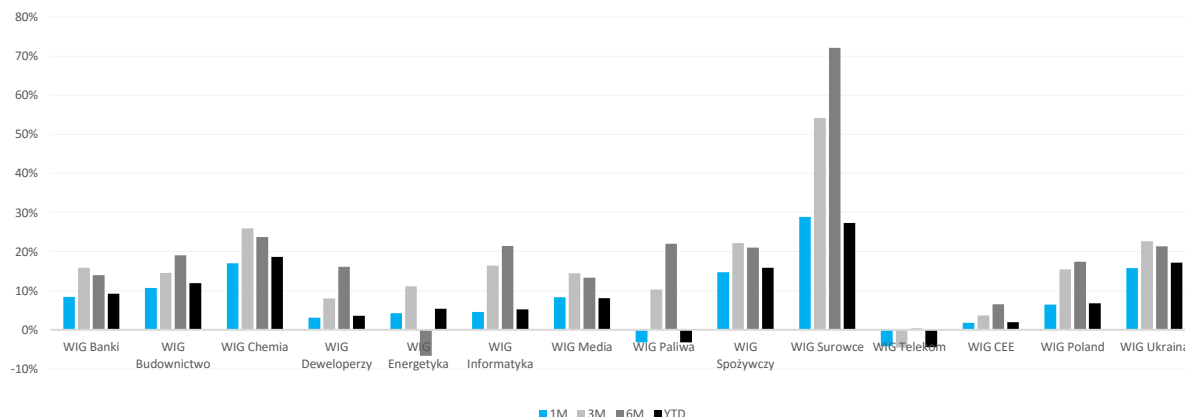
PKO BP
LPP
Lotos *(nowa)*
Orange
Asseco Poland
Enea
Ciech *(nowa)*
PKP Cargo *(nowa)*
Bogdanka *(nowa)*
GPW

PODSUMOWANIE

Za nami kolejny bardzo byczy miesiąc na warszawskim parkiecie. Jesteśmy trochę zaskoczeni skalą wzrostów i prawdopodobnie wskazuje to na powrót dotychczas nieobecnego kapitału. Indeks WIG na koniec 02.02.2017 roku był na poziomie 55 303 punktów. Czyli w trakcie dwóch miesięcy zyskał ponad 14% ! Spoglądając na indeks optymizmu inwestorów dostrzegamy oczekiwania jakich nie było wielu lat.

W styczniu'17 na GPW najsilniejszym indeksem sektorowym okazał się ponownie WIG Surowce (mocne zachowanie KGHM). Pokażne wzrosty odnotowały także inne obszary. In minus wyróżniał się WIG Telco (kluczowe było zachowanie Orange) oraz WIG Paliwa. Po względnie słabszym zachowaniu WIG40 w 4Q'16, ostatni miesiąc okazał się znowu bardzo mocny dla średnich podmiotów. Według nas obserwujemy jednak strukturalne zmiany, które w przyszłości mogą pokazać względną siłę WIG20/WIG30.

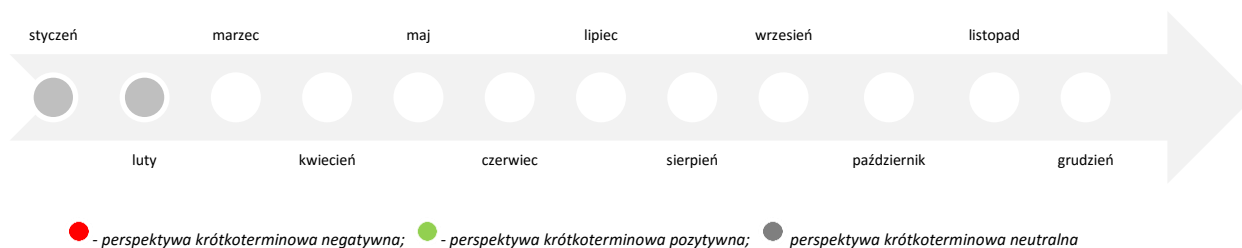
Stopy zwrotu indeksów sektorowych na GPW (stan na koniec sesji 02.02.2017)



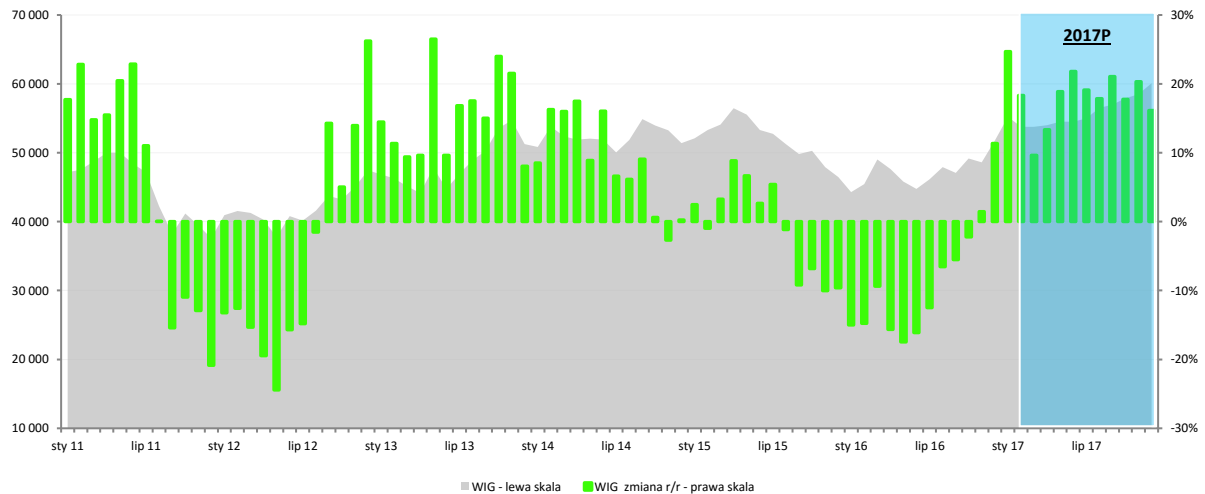
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Jesteśmy po serii silnych wzrostów na warszawskim parkiecie, co skłania nas do ostrożności przynajmniej w krótkim terminie. Dlatego **w lutowej edycji pozostawiamy NEUTRALNĄ ocenę dla krótkoterminowej perspektywy rynku akcji w Polsce**. Ewentualne głębsze korekty według nas będą dobrą okazją do zwiększenia zaangażowania. Naszym zdaniem czynniki wewnętrzne z krajowej gospodarki sprzyjają dalszej odbudowie głównych indeksów (optymistyczne odczyty PMI za grudzień i styczeń; silny sezon wynikowy za 4Q'16 oraz dobre symulacje na 1Q'17; wreszcie perspektywa odbudowy inwestycji). **Zatem w średnim horyzoncie (perspektywa 2017 roku) jesteśmy nadal nastawieni byczo do krajowego rynku akcji. Na koniec 2017 roku oczekujemy wzrostu WIG w przedziale 15-20%, tym samym liczymy że indeks WIG może przekroczyć 60 000 punktów.** Według nas wachlarz negatywnych dalszych rozczarowań mających charakter wewnętrzny w obszarze dużych podmiotów (WIG Banki, WIG Energetyka) jest już mocno ograniczony. Tym samym spółki o dużej kapitalizacji powinny stopniowo wpływać na dalszą odbudowę krajowych indeksów. Jest to najważniejszy moment, zważywszy na mocne (lub nawet bardzo mocne) zachowanie średnich i mniejszych spółek w ostatnich kwartałach.

Ocena krótkoterminowej perspektywy dla rynku akcji na GPW



Oczekiwana ścieżka zachowania indeksu WIG na 2017 rok

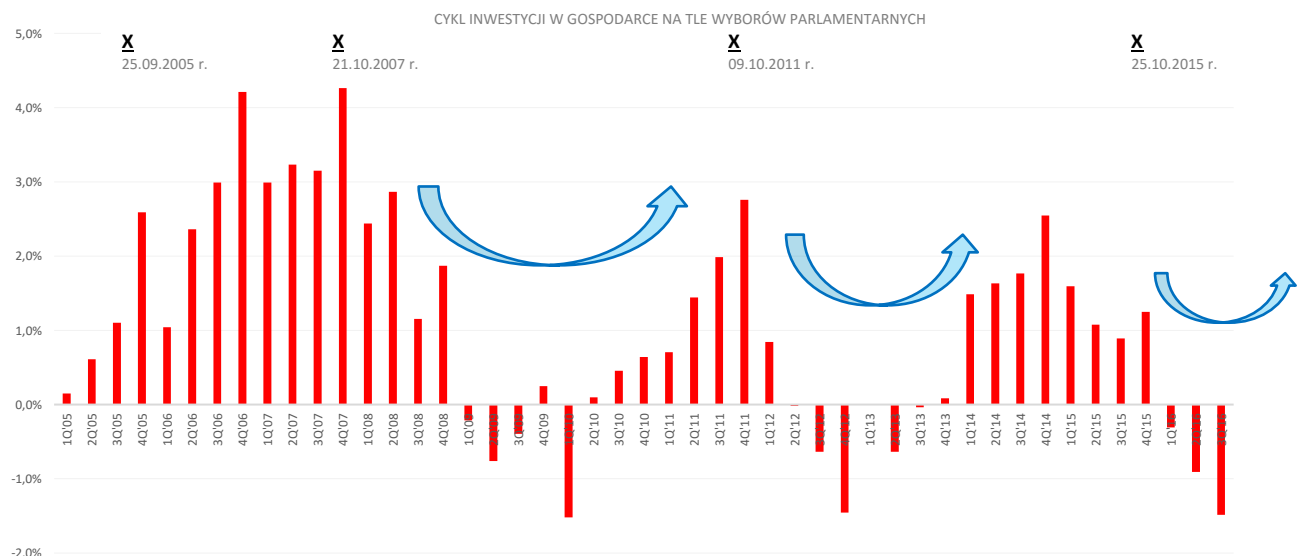


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Na przełomie 1Q'17 i 2Q'17 wyczekujemy szczegółowych propozycji zapisów regulujących przyszłość środków zgromadzonych w dzisiejszym systemie OFE. Docelowe rozwiązanie może być jedną z ważniejszych wiadomości 2017 roku dla krajowego rynku akcji. W przedstawionej przez Wicepremiera, Ministra Rozwoju Mateusza Morawieckiego koncepcji zmian systemu emerytalnego dostrzegamy wobec rynku kapitałowego w Polsce.

Tak jak już pisaliśmy we wcześniejszych edycjach, drugim fundamentalnym czynnikiem wpływającym na odbudowę optymizmu do rynku akcji powinny być lepsze odczyty PKB, w szczególności już przynajmniej neutralna kontrybucja inwestycji w 2H'17. Z dekompozycji PKB widać wyraźnie negatywny wpływ inwestycji na dynamikę wzrostu krajowej gospodarki w 2016 roku. Naszym zdaniem był to jeden z gorszych okresów w ostatnich latach, co związane jest z nową perspektywą inwestycji unijnych oraz zmianami w kluczowych przedsiębiorstwach z udziałem SP (gdzie dokonywane są przeglądy i aktualizacje dla przyszłych strategicznych decyzji). Poprzedni trudny moment inwestycyjny to przełom 2012/2013 roku. Na poniższym wykresie pokazujemy również prawidłowość historyczną jaka ma miejsce od kilku lat, czyli cykl inwestycyjny na tle kalendarza wyborów parlamentarnych. Trzy ostatnie wybory wyznaczyły szczyt inwestycji i w kolejnych kwartałach następował ich spadek i odczuwalny spadek, po czym pozytywna kontrybucja inwestycji do PKB osiągała swój kolejny lokalny szczyt właśnie w momencie kolejnych wyborów.

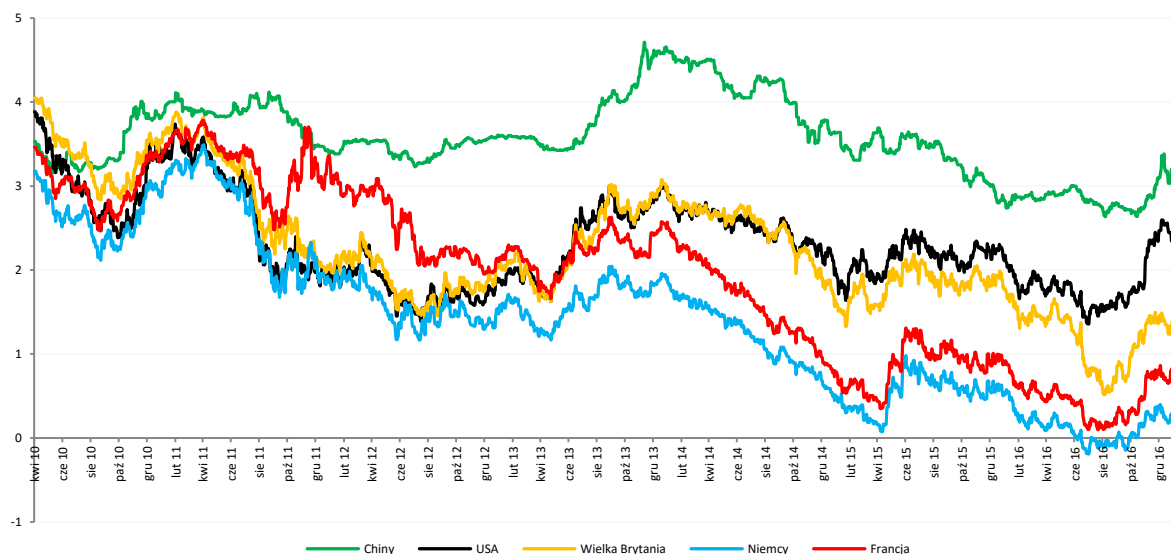
Kontrybucja inwestycji do PKB w Polsce



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Cały czas podtrzymujemy nasze obawy z poprzednich edycji, że na rynkach zagranicznych akcji może dojść do wzrostu zmienności i w 1Q'17 zwycięży jednak kolor czerwony. Z niepokojem przyjęliśmy ostatni względnie słaby odczyt PMI z Chin, co może mieć swoje konsekwencje w dalszych projekcjach (w szczególności w scenariuszu natężenia gospodarczych tarć na linii Waszyngton-Pekin). Zatem uważamy, że coraz większą wagę należy właśnie przyznać czynnikom ryzyka. Przekonują nas nadal cztery podstawowe argumenty: i) kolejna podwyżka stóp procentowych w USA jest już coraz bliżej, ii) od momentu podania wyników referendum dot. Brexitu doszło do bardzo silnych ruchów cen na wielu aktywach, podobny efekt widzieliśmy po rozstrzygnięciu wyników wyborów w USA, iii) dostrzegamy coraz bardziej niepokojącą perspektywę możliwych krótkotrwałych i średnioterminowych zaburzeń na światowej scenie geopolitycznej, iv) wąski wachlarz mocnych argumentów i zaskoczeń dopingujących dalsze wzrosty w krótkim terminie (dobrym przykładem są ostatnie posiedzenia EBC, czy reakcje na działania BOJ).

Rentowność rządowych obligacji 10 letnich w wybranych krajach



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]	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.

Wartość indeksu BDM Agresywny (BDM-A)

	02.01.2017 [na koniec sesji]	02.02.2017 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	172,27	189,68
Wartość indeksu WIG	51 907,77	55 303,11

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 02.01.2017-02.02.2017

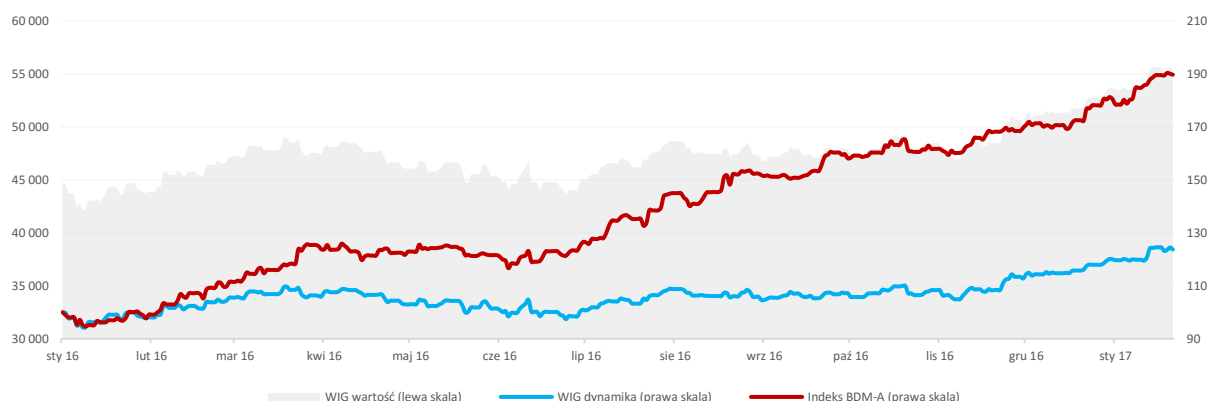
Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Orange	10,0%	5,48	5,29	-3,5%
2	GPW	10,0%	39,10	44,50	13,8%
3	Emperia (nowa)	10,0%	64,95	68,31	5,2%
4	PA NOVA	10,0%	24,71	26,44	7,0%
5	MS Zabrze (nowa)	10,0%	1,18	1,29	9,3%
6	ATM Grupa	10,0%	4,20	4,40	4,8%
7	Cognor	10,0%	1,50	1,93	28,7%
8	Esotiq (nowa)	10,0%	10,40	9,60	-7,7%
9	Solar	10,0%	1,26	1,19	-5,6%
10	Wasko (nowa)	10,0%	1,12	1,71	52,7%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

W okresie 02.01.2017-02.02.2017 indeks BDM-A wzrósł o 10,11%.

Indeks WIG zyskał 6,54%.

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 02.02.2017. Do portfela indeksu dodajemy: Famur, LW Bogdanka, Paged oraz Lubawa. Usuujemy walory: Orange, Mostostal Zabrze, Cognor oraz Solar.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 02.02.2017)

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	Famur <i>(nowa)</i>	4,83	2 350	0,99	10,0%	14%	12%	55%	176%	14%	22,9x	18,6x	9,0x	7,8x
2	Bogdanka <i>(nowa)</i>	65,68	2 234	1,53	10,0%	0%	-6%	24%	104%	-5%	13,3x	9,2x	4,3x	3,7x
3	GPW	44,69	1 876	1,23	10,0%	12%	17%	33%	30%	12%	13,1x	12,9x	8,5x	8,2x
4	Emperia	70,01	864	0,98	10,0%	3%	11%	18%	2%	8%	16,9x	14,0x	6,2x	5,3x
5	Paged <i>(nowa)</i>	48,96	759	0,06	10,0%	-10%	-1%	-8%	-8%	-12%	9,6x	8,5x	6,7x	5,6x
6	ATM Grupa	4,40	371	0,04	10,0%	7%	12%	20%	16%	7%	15,1x	13,6x	8,5x	8,3x
7	PA NOVA	26,10	261	0,39	10,0%	5%	15%	20%	35%	5%	7,3x	7,1x	9,8x	8,9x
8	Wasko	1,68	153	0,15	10,0%	44%	34%	11%	-13%	54%	18,0x	11,5x	4,2x	3,3x
9	Lubawa <i>(nowa)</i>	1,16	127	0,31	10,0%	4%	4%	17%	41%	8%	9,8x	8,9x	6,6x	5,9x
10	Esotiq	9,77	22	0,05	10,0%	-9%	-24%	42%	-65%	1%	8,5x	4,0x	4,2x	2,5x
Gotówka					0,0%									
Portfel akcji					100,0%									

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-A:

Famur *(nowa)*

Zakładamy, że końcówka 2016 roku była udana dla Famuru. Istotne znaczenie na wyniki powinien mieć bowiem kontrakt na dostawę kompleksu ścianowego do kopalni Brzeszcze (dostawa do 30.12.2016 roku; wartość netto umowy wynosiła 72,42 mln PLN).

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

Zwracamy jednocześnie uwagę, że rok 2016 ma dość wysoką bazę jak na uwarunkowania i otoczenie inwestycyjne kopalń. Dlatego w naszych projekcjach dopiero na rok 2018 przyjmujemy większą dynamikę wzrostu przychodów.

LW Bogdanka *(nowa)*

Liczymy, że spółka stopniowo będzie zwiększała udział w krajowym rynku węgla (z odczuwalnym efektem od 2018 roku). W skali całego 2016 roku EBITDA powinna wynieść prawie 593 mln PLN. Na rok 2017 zakładamy niewielki ubytek EBITDA (płaskie cenniki i wolumeny sprzedaży oraz wyższe koszty związane m.in. z potrzebą większej liczby chodników). Dopiero w 2018 roku spodziewamy się odbudowy EBITDA do przynajmniej 664 mln PLN (widzimy pole do wzrostu cenników i stopniowej poprawy wolumenów sprzedaży).

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

Zwracamy też uwagę, że czekamy na nową strategię spółki na najbliższe lata.

GPW	Końcówka 2016 roku przesłoniła wyrażną poprawę sytuacji na rynku finansowym. Wraz ze wzrostem kapitalizacji obserwowaliśmy dynamiczną odbudowę obrotów na rynku akcji. Tym samym w 4Q'16 spodziewamy się mocnego odczytu z handlu akcjami i instrumentami pochodnymi (na tle wcześniejszych ostrożnych założeń). Spodziewamy się zatem, że w 2016 roku EBITDA grupy może przekroczyć pułap 182 mln PLN i będzie to historyczny odczyt. Na rok 2017 przy założeniu oczekiwanej przez nas odbudowy rynku finansowego i erozji wpływów z rynku towarowego EBITDA grupy powinna wyraźnie przekroczyć pułap 190 mln PLN.
Emperia	Jesteśmy zbudowani mocnym wywiadem prasowym udzielonym przez prezesa spółki po decyzji UKS. Podtrzymujemy nasze główne tezy z raportu analitycznego z początku stycznia'17.
Paged (nowa)	W kolejnych miesiącach wsparciem dla realizowanych wyników grupy powinna być utrzymująca się inflacja w kategorii artykułów żywnościowych. Zakładamy również, że tempo ekspansji organicznej sieci Stokrotka istotnie przyspieszy (przyjmujemy wzrost o 80 placówek, zarząd grupy wskazywał, że tempo powinno być bliższe 100 nowym punktom).
ATM Grupa	Dotychczas spółka nie skorzystała z poprawy klimatu inwestycyjnego wśród przetwórców drewna. Od początku roku (YTD) kurs akcji stracił ok. 10% przy dwucyfrowych zyskach Pfeleiderer/Forte, przez co Paged wydaje się być wyceniany ze sporym dyskontem. W 4Q'16 spółka powinna powrócić na ścieżkę dwucyfrowego wzrostu porównywalnie EBITDA i pozostać na niej przez kilka następnych kwartałów. Z większym optymizmem patrzymy obecnie na rynek surowcowy, gdzie obawialiśmy się większego wzrostu cen
PA NOVA	Patrzmy z optymizmem na przyszłe wyniki w obszarze produkcji tv i zarządzania. Drugim kluczowym argumentem przesądzającym o naszym podejściu jest posiadany przez spółkę pakiet 50% w kapitale Aidem Media. Ostatnie kwartały dla tego podmiotu definiujemy jako wytężoną pracę organiczną. Spodziewamy się, że efekty podjętych działań będą widoczne w rezultatach już w 2017 roku.
Wasko	W naszej ocenie, segment generalnego wykonawstwa powinien być motorem wzrostu wyników grupy w perspektywie kolejnych kwartałów. Tak jak wskazywaliśmy w naszej ostatniej rekomendacji PA Nova podpisała pierwszy duży kontrakt na rynku niemieckim (o wartości 9 mln EUR). Uważamy, że jeszcze w '17 istnieje szansa na pozyskanie kolejnych zamówień w Niemczech. W naszej ocenie pojawienie się na nowym rynku geograficznym stanowi przełom w działalności i zapewne przyczyni się do wejścia w inną skalę wyników (zarówno w ujęciu przychodów, jak i realizowanych marż). Dodatkowo spółka poinformowała o dużych kontraktach dla lkei oraz PKP, tym samym „twardy” backlog grupy na przyszły rok wynosi ok. 120-130 mln PLN. Jednocześnie spodziewamy się, że już od 4Q'16 segment GW zacznie odbudowywać rezultaty, co przełoży się na pozytywną ścieżkę wynikową grupy w poszczególnych kwartałach 2017 roku
Wasko	Podtrzymujemy główne tezy z ostatniego raportu analitycznego ze stycznia'17. Zwracamy uwagę na bardzo korzystną strukturę bilansu Wasko, (wysoki poziom gotówki netto), która według nas powinna zapewnić swobodę w finansowaniu kapitału obrotowego podczas realizacji przyszłych kontraktów oraz otwiera drzwi do rozwoju na nowych polach. Akcentujemy też poprawę kontraktacji (m.in. dzięki ekspozycji na sektor ochrony zdrowia powinna skorzystać na informatyzacji szpitali współfinansowanej ze środków z nowej perspektywy finansowej UE).
Lubawa (nowa)	W naszej ocenie'16 był pierwszym rokiem, pokazującym odbudowę potencjału Lubawy. Z jednej strony należy mieć na uwadze lepsze wykorzystanie mocy produkcyjnych w segmencie „Tkanin” (pożar w zakładach w Turku; przełożyło się to na spadek rentowności w obszarach „Tkaniny” i „Materiały reklamowe”). Po drugie zauważamy dużą szansę na zwiększenie skali biznesu sprzętu specjalistycznego (wskazujemy na bieżącą politykę MON; dodatkowo spółka może mocniej wejść na rynki ukraiński, armeński oraz amerykański). Dlatego liczymy na bardzo mocny odczyt EBITDA w 2017 roku.
Esotiq	Zwracamy też uwagę, że zarząd spółki zakomunikował kilka miesięcy temu, że rozpoczyna prace nad strategią grupy, która ma być opublikowana najprawdopodobniej w 1H'17.
Esotiq	W perspektywie '17 powinno dojść do przełomowych wydarzeń dla wyników grupy. Spółka informowała o planowanym wydzieleniu segmentu modowego, co odbieramy jako bardzo dobry krok. Zwracamy uwagę, że część związana z projektantką Evą Minge generuje rocznie ok. 8 mln PLN straty EBIT. Według wstępnego planu podziału, do wydzielenia ma dojść pod koniec 1Q'17, co powinno sprawić, że już od 2Q'17 Esotiq powróci do wypracowywania dodatniego EBIT. Dodatkowo zarząd zapowiedział rozwój grup produktowych i wzbogacenie o produkty z lepszą marżą, co ma chronić przed wzrostem kursu USD/PLN. W przypadku realizacji takiego scenariusza spółka może wypracować w '17 ok. 149 mln PLN przychodów i 7,5 mln PLN EBITDA.

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 indeksu obliczana jest na podstawie kursów zamknięcia akcji po zakończeniu każdej 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 % aktualną 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]
Wartość indeksu BDM-Z	133,67	138,80
Wartość indeksu WIG	51 907,77	55 303,11

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 02.01.2017-02.02.2017

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	PKO BP	10,0%	28,25	30,60	8,3%
2	Enea (nowa)	10,0%	9,60	10,40	8,3%
3	Eurocash (nowa)	10,0%	40,04	39,10	-2,3%
4	LPP	10,0%	5 501,00	5 218,00	-5,1%
5	Cyfrowy Polsat	10,0%	24,60	23,40	-4,9%
6	Orange	10,0%	5,48	5,25	-4,2%
7	Asseco Poland	10,0%	54,37	57,10	5,0%
8	ING Bank	10,0%	157,80	166,95	5,8%
9	Kęty	10,0%	384,70	435,00	13,1%
10	GPW	10,0%	39,10	44,69	14,3%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

Indeks BDM-Z w okresie 02.01.2017-02.02.2017 zyskał 3,83%.

Indeks WIG wzrósł o 6,54%.

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 02.02.2017 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy: Lotos, Ciech, PKP Cargo oraz LW Bogdanka. Jednocześnie usuwamy walory: ING Bank, Cyfrowy Polsat, Kęty, oraz Eurocash.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 02.02.2017)

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	30,60	38 250	63,33	10,0%	3%	15%	14%	31%	9%	13,6x	12,2x	---	---
2	LPP	5 218,0	9 597	11,69	10,0%	-2%	-7%	4%	-1%	-8%	22,8x	14,1x	11,0x	9,6x
3	Lotos (nowa)	38,60	7 136	12,48	10,0%	2%	15%	35%	52%	1%	8,9x	7,2x	5,0x	4,5x
4	Orange	5,25	6 890	10,16	10,0%	-6%	-3%	3%	-17%	-5%	---	127,2x	4,7x	4,5x
5	Asseco Poland	57,10	4 739	7,63	10,0%	4%	13%	5%	0%	6%	12,5x	11,8x	7,7x	6,9x
6	Enea	10,40	4 591	7,92	10,0%	8%	2%	-4%	-5%	9%	5,8x	4,9x	4,7x	4,2x
7	Ciech (nowa)	71,40	3 763	6,05	10,0%	19%	16%	31%	-11%	22%	10,8x	11,3x	6,9x	6,7x
8	PKP Cargo (nowa)	52,63	2 357	3,07	10,0%	12%	27%	55%	9%	12%	117,8x	20,8x	5,1x	4,2x
9	Bogdanka (nowa)	65,68	2 234	1,53	10,0%	0%	-6%	24%	104%	-5%	13,3x	9,2x	4,3x	3,7x
10	GPW	44,69	1 876	1,23	10,0%	12%	17%	33%	30%	12%	13,1x	12,9x	8,5x	8,2x
Gotówka					0,0%									
Portfel akcji					100,0%									

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-Z:

PKO BP <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Podtrzymujemy nasze wcześniejsze tezy i liczymy, że w kolejnych dwóch kwartałach stopniowo powinno być widać większy optymizm dotyczący sektora bankowego. PKO BP jest handlowany przy atrakcyjnych mnożnikach i daje dobrą ekspozycję na spodziewane w drugim półroczu 2017 roku ożywienie w inwestycjach w krajowej gospodarce.
LPP <i>Analitik:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	W perspektywie '17 spodziewamy się utrzymania pozytywnych tendencji na rynku rosyjskim oraz odbudowy popytu dla marki Re w Polsce. Tym samym oczekujemy wzrostu przychodów do 6,8 mld PLN oraz istotnej poprawy rentowności brutto (do niecałych 52%). Szacujemy, że EBITDA '17 podniesie się do 822,7 mln PLN (+66% r/r), a zysk netto wzrośnie do 370,1 mln PLN. Spółka podała już odczyt za styczeń '17. Zwracamy uwagę, że znaczący wpływ na spadek marży miały intensywne wyprzedaże kolekcji AW16, przy nieznacznym udziale nowej kolekcji w tej sprzedaży. W porównaniu do 2016 roku, w którym to kolekcja wiosenna była wprowadzana do sklepów już od początku stycznia '16, w 2017 roku nastąpiło to pod koniec stycznia '17.
Lotos (nowa) <i>Analitik:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	Po ostatniej spadkowej korekcie przywracamy Lotos do portfela. Zakładamy bardzo dobry wynik w downstreamie w 4Q'16. Oceniamy, że rynek może nadal nie doszacowywać efektu ograniczenia szarej strefy w Polsce (wynik rafinerii w 4Q'16 w Orlenie powyżej konsensusu). W kontekście Lotosu warto podkreślić wysoką ekspozycję na diesla, rynek hurtowy oraz możliwość przekierowania dotychczasowego eksportu na rynek krajowy (sprzedaż z premią), co powinno wpływać pozytywnie na porównywanie wyników z bazą w zasadzie do 3Q'17. W styczniu 2017 modelowa marża rafineryjna była porównywalna r/r. W krótkiej perspektywie należy pamiętać o okresowym (raz na 4 lata) około miesięcznym przestoju remontowym na przełomie marca/kwietnia, jednak zdarzenie to jest komunikowane przez spółkę rynkowi (obciążenie wyników w 1H'17 o ubytek marży oraz koszty remontu).
Orange <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Utrzymujemy spółkę w zestawieniu. Podtrzymujemy tezę z ostatniego raportu analitycznego opublikowanego na koniec grudnia '16. Wachlarz negatywnych zaskoczeń jest według nas już mocno ograniczony (spółka prawdopodobnie w 2H'17 będzie musiała zapłacić karę za przegrany proces za wykorzystywanie pozycji monopolistycznej). Przy bieżącej cenie rynkowej, efekt przyszłych potencjalnych pozytywnych zaskoczeń w zakresie ścieżki EBITDA znacząco przewyższa koszt ponoszonego ryzyka. Zatem w perspektywie długoterminowej spółka stanowi dla nas bardzo atrakcyjną propozycję inwestycyjną (w skali całego 2017 roku należy do naszych faworytów). Zgodnie z przyjętymi założeniami, spółka jest obecnie handlowana przy mnożniku EV/EBITDA na lata 2017-2018 na poziomie odpowiednio 4,7x i 4,5x.
Asseco Poland <i>Analitik:</i> Marek Jurzec tel. (032) 20-81-435 e-mail: marek.jurzec@bdm.pl	W nadchodzących okresach sektory z ekspozycją na rynek komercyjny powinny w dalszym ciągu realizować wysoką dynamikę poprawy wyników. Tutaj szczególną uwagę zwracamy na spółki izraelskie oraz niektóre podmioty z grupy kapitałowej działające w Polsce. Na rynku krajowym liczymy także na ożywienie w segmencie administracji publicznej, które powinno być odczuwalne już w 2H'17. Szczególnie akcentujemy silną pozycję Asseco Poland na rynku oprogramowania dla ochrony zdrowia, która powinna być jednym z pierwszych obszarów, gdzie będzie widoczna poprawa koniunktury.
Enea <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Utrzymujemy reprezentanta z sektora energetyki. Przed spółką okres wymagających wydatków inwestycyjnych. Zwracamy jednak uwagę, że kurs spółki został mocno przeceniony. Doceniamy wcześniejszą przejęcie pakietu kontrolnego LW Bogdanka (najlepiej zarządzaną dużą kopalnią węgla energetycznego w Polsce). Dlatego oceniamy, że spółka ma według nas najlepszą pozycję do odbudowy wartości dla akcjonariuszy na tle innych reprezentantów sektora obecnych na GPW.
Ciech (nowa) <i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Oczekujemy mocnych wyników za 4Q'16. Wzrost kosztów surowcowych powinien zostać z niwazką zrekompensowany wyższym wolumenem sprzedaży sody kalcynowanej z polskich zakładów, gdzie koszty produkcji są najniższe. Dodatkowo spółka korzystała jeszcze z zapasów węgla/koksu. Efekt ten przestanie być widoczny w 1Q/2Q'17, przez co marże spadną. Natomiast wolumen wciąż powinien być czynnikiem wspierającym wyniki. Przy ostrożnym podejściu do wyników 2017 roku spółka handlowana jest z dyskontem do branży.

PKP Cargo
(nowa)

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

Spodziewamy się, że w 2017 roku spółce uda się podtrzymać wzrostową ścieżkę wyników, którą naszym zdaniem zobaczymy od 4Q'16 – oczyszczona EBITDA była w trendzie spadkowym w zasadzie od 3Q'14 (z nieznaczną przerwą w 3Q'15). Baza wynikowa jest już bardzo niska, liczymy na wzrost przewozów węgla na początku r/r, w 2Q'17 spółka ma niską bazę w przewozach metali/rud (remont pieca w Mittalu), w kolejnych kwartałach spodziewamy się odbicia na rynku budowlanym. Na 2018 i 2019 rok do odzyskania są kontrakty na przewóz węgla, które spółka utraciła w 2015 roku.

LW Bogdanka
(nowa)

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

Liczymy, że spółka stopniowo będzie zwiększała udział w krajowym rynku węgla (z odczuwalnym efektem od 2018 roku). W skali całego 2016 roku EBITDA powinna wynieść prawie 593 mln PLN. Na rok 2017 zakładamy niewielki ubytek EBITDA (płaskie cenniki i wolumeny sprzedaży oraz wyższe koszty związane m.in. z potrzebą większej liczby chodników). Dopiero w 2018 roku spodziewamy się odbudowy EBITDA do przynajmniej 664 mln PLN (widzimy pole do wzrostu cenników i stopniowej poprawy wolumenów sprzedaży).

Zwracamy też uwagę, że czekamy na nową strategię spółki na najbliższe lata.

GPW

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

Końcówka 2016 roku wreszcie przyniosła wyraźną poprawę sytuacji na rynku finansowym. Wraz ze wzrostem kapitalizacji obserwowaliśmy dynamiczną odbudowę obrotów na rynku akcji. Tym samym w 4Q'16 spodziewamy się mocnego odczytu z handlu akcjami i instrumentami pochodnymi (na tle wcześniejszych ostrożnych założeń). Spodziewamy się zatem, że w 2016 roku EBITDA grupy może przekroczyć pułap 182 mln PLN i będzie to historyczny odczyt. Na rok 2017 przy założeniu oczekiwanej przez nas odbudowy rynku finansowego i erozji wpływów z rynku towarowego EBITDA grupy powinna wyraźnie przekroczyć pułap 190 mln PLN.

HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.1 [stan na koniec sesji 02.02.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualnie	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Asseco Poland	akumuluj	63,0	---	---	24.01.2017	11:43 CEST	55,5	53 633			57,1	55 303	2,9%	3,1%	-0,2%	jurzec
Wasko	kupuj	2,05	akumuluj	2,51	20.01.2017	09:39 CEST	1,27	53 655			1,71	55 303	34,6%	3,1%	31,6%	jurzec
Emperia	kupuj	82	---	---	03.01.2017	13:33 CEST	65	52 250			70,5	55 303	8,5%	5,8%	2,6%	górnjak
Erbud	akumuluj	32,3	akumuluj	37,7	03.01.2017	11:09 CEST	29	52 313			30,42	55 303	4,9%	5,7%	-0,8%	pado
Orange	kupuj	6,54	---	---	29.12.2016	10:49 CEST	5,30	51 330			5,25	55 303	-0,9%	7,7%	-8,7%	bobrowski
Robyg	redukuj	2,71	akumuluj	3,55	28.12.2016	11:19 CEST	3,04	51 435			3,02	55 303	-0,7%	7,5%	8,2%	górnjak
Comarch	akumuluj	187,1	akumuluj	156,2	21.12.2016	14:29 CEST	169,1	51 577			184,5	55 303	9,1%	7,2%	1,9%	jurzec
Asseco BS	akumuluj	24,6	---	---	20.12.2016	12:06 CEST	21,8	51 410			24,01	55 303	10,1%	7,6%	2,6%	jurzec
Paged	akumuluj	60,1	kupuj	62,9	19.12.2016	15:04 CEST	53	51 019			48,96	55 303	-7,6%	8,4%	-16,0%	brymora
LPP	akumuluj	6381,5	akumuluj	6412,7	15.12.2016	09:11 CEST	5789	51 358			5218	55 303	-9,9%	7,7%	-17,5%	górnjak
ATM Grupa	kupuj	4,75	trzymaj	3,62	01.12.2016	09:17 CEST	3,93	48 619			4,41	55 303	12,2%	13,7%	-1,5%	bobrowski
PA NOVA	kupuj	34,6	kupuj	31,8	25.11.2016	12:50 CEST	21,8	48 489			25,50	55 303	17,0%	14,1%	2,9%	górnjak
Poľwax	kupuj	21,6	---	---	23.11.2016	08:56 CEST	16,5	48 030			17,20	55 303	4,2%	15,1%	-10,9%	brymora
Groclin	kupuj	17,6	---	---	22.11.2016	15:07 CEST	14,6	47 915			15,39	55 303	5,4%	15,4%	-10,0%	jurzec
Vistula	kupuj	3,87	---	---	21.11.2016	14:11 CEST	3,24	47 288			3,28	55 303	1,2%	16,9%	-15,7%	górnjak
Orbis	akumuluj	71,7	trzymaj	60	21.11.2016	12:53 CEST	64	47 278	tak	03.01.2017	74,0	52 135	15,6%	10,3%	5,4%	bobrowski
PGNIG	trzymaj	4,66	redukuj	4,52	17.11.2016	08:55 CEST	4,8	47 635			5,55	55 303	15,6%	16,1%	0,5%	pado
PKN Orlen	akumuluj	78	akumuluj	72,3	24.10.2016	16:00 CEST	70,5	48 473	tak	06.06.2016	81,00	49 850	14,9%	2,8%	12,1%	pado
PCC Rokita	trzymaj	65	akumuluj	49,9	24.10.2016	12:15 CEST	69	48 280			67,20	55 303	-2,6%	14,5%	17,2%	brymora
MFO	akumuluj	23,76	kupuj	20,63	24.10.2016	08:29 CEST	21,69	47 931	tak	19.12.2016	23,92	50 759	10,3%	5,9%	4,4%	bobrowski
Lotos	akumuluj	33,2	akumuluj	27,1	20.10.2016	09:58 CEST	30,1	47 876	tak	07.11.2016	34,20	48 200	13,6%	0,7%	12,9%	pado
Śnieżka	akumuluj	56,4	redukuj	56,4	19.10.2016	09:10 CEST	50,6	47 437	tak	13.12.2016	56,99	50 804	12,6%	7,1%	5,5%	pado
MS Zabrze	kupuj	1,4	trzymaj	2,32	05.10.2016	09:10 CEST	1,17	47 901			1,30	55 303	11,1%	15,5%	-4,3%	pado
Instal Kraków	kupuj	19,9	kupuj	19,1	29.09.2016	09:35 CEST	12,6	47 644			13,70	55 303	8,7%	16,1%	-7,3%	pado
Cognor	kupuj	1,76	kupuj	1,73	26.09.2016	09:08 CEST	1,17	47 866	tak	13.01.2017	1,81	53 705	54,7%	12,2%	42,5%	bobrowski
Cyfrowy Polsat	akumuluj	26,36	akumuluj	24,65	15.09.2016	09:08 CEST	23,9	46 989			23,4	55 303	-2,1%	17,7%	-19,8%	bobrowski
Forte	redukuj	67,8	akumuluj	59,2	14.09.2016	09:29 CEST	76	46 876			83,20	55 303	9,5%	18,0%	8,5%	brymora
GPW	kupuj	44,2	akumuluj	41,00	07.09.2016	08:40 CEST	35,5	48 081	tak	26.01.2017	47,00	55 697	32,4%	15,8%	16,6%	bobrowski
PA NOVA	kupuj	31,84	kupuj	25,82	02.09.2016	13:39 CEST	26,5	47 278	nie; update	25.11.2016	22,55	48 489	-14,9%	2,6%	-17,5%	górnjak
Bytom	akumuluj	3,23	redukuj	2,98	01.08.2016	11:59 CEST	2,83	46 323			2,58	55 303	-8,8%	19,4%	-28,2%	górnjak
Trakcja	akumuluj	12,5	wznawienie	---	01.08.2016	10:59 CEST	11,2	46 233	tak	04.10.2016	12,75	47 570	13,8%	2,9%	10,9%	pado
Grupa Azoty	redukuj	65,8	sprzedaż	60,2	28.07.2016	14:41 CEST	75	46 854	tak	31.08.2016	63,52	47 930	-15,3%	2,3%	17,6%	brymora
Police	trzymaj	21,3	trzymaj	23	28.07.2016	14:41 CEST	21,5	46 854			22,05	55 303	2,6%	18,0%	15,5%	brymora
ZA Puławy	akumuluj	239	trzymaj	165	28.07.2016	14:41 CEST	206	46 854			198,00	55 303	-3,9%	18,0%	-21,9%	brymora
Cognor	kupuj	1,73	kupuj	1,66	21.07.2016	11:05	1,18	46 480	nie; update	26.09.2016	1,17	47 866	-0,8%	3,0%	-3,8%	bobrowski
Śnieżka	redukuj	56,4	trzymaj	56,4	18.07.2016	08:59	61,2	45 541	tak	02.09.2016	51,60	47 134	-15,7%	3,5%	19,2%	pado
Selena FM	kupuj	21,3	kupuj	18,8	15.07.2016	08:49	17,05	45 246			21,75	55 303	27,6%	22,2%	5,3%	pado
Comp	kupuj	69,5	kupuj	69,5	06.07.2016	10:19	52,26	43 959			58,98	55 303	12,9%	25,8%	-12,9%	jurzec

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na koniec sesji 02.02.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualnie	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Comarch	akumuluj	158,9	kupuj	139	06.07.2016	09:59	143,5	44 143	tak	16.08.2016	168,05	48 560	17,1%	10,0%	7,1%	jurzec
MFO	kupuj	20,63	---	---	27.06.2016	11:40	13,66	44 229	tak	06.09.2016	20,89	47 780	52,9%	8,0%	44,9%	bobrowski
PKP Cargo	kupuj	42,6	---	---	17.06.2016		32,51	44 008	tak	31.08.2016	42,67	47 953	31,3%	9,0%	22,3%	jurzec
Arctic Paper	kupuj	6,10	kupuj	5,6	13.06.2016		5,00	45 022			5,3	55 303	6,0%	22,8%	-16,8%	brymora
Kruk	akumuluj	215,4	trzymaj	182,4	10.06.2016		192	45 475	tak	10.08.2016	227,0	48 156	18,2%	5,9%	12,3%	bobrowski
Ciech	akumuluj	73,5	redukuj	43,2	08.06.2016		62	46 277	nie	05.01.2017	60	52 722	-3,2%	13,9%	-17,2%	brymora
GTC	akumuluj	7,33	akumuluj	5,73	02.06.2016		6,39	44 926	tak	25.08.2016	7,33	47 500	14,7%	5,7%	9,0%	górnjak
Kęty	akumuluj	344,6	akumuluj	310,6	02.06.2015		313	44 638	tak	28.07.2016	355,55	46 804	13,6%	4,9%	8,7%	pado
Stalprodukt	kupuj	349,2	akumuluj	315,8	24.05.2016		292	46 042	tak	28.07.2016	359,8	46 802	23,2%	1,7%	21,6%	bobrowski
Instal Kraków	kupuj	19,1	kupuj	18,6	16.05.2016		11,94	46 064	nie; update	29.09.2016	12,85	47 644	7,6%	3,4%	4,2%	pado
Stalprofil	kupuj	14,6	wznowienie	18,2	09.05.2016		11,99	46 664	tak	28.09.2016	14,72	47 279	22,8%	1,3%	21,5%	bobrowski
PKN Orlen	akumuluj	72,3	trzymaj	73	06.05.2016		65,5	46 240	tak	24.10.2016	72,57	48 305	10,8%	4,5%	6,3%	pado
Dom Development	trzymaj	58,3	trzymaj	58,3	04.05.2016		56,7	47 102	tak	31.08.2016	59,25	47 860	4,5%	1,6%	-2,9%	górnjak
Robyg	akumuluj	3,55	akumuluj	2,84	04.05.2016		3,17	47 102	nie; update	28.12.2016	3,04	51 435	-4,1%	9,2%	-13,3%	górnjak
Budimex	redukuj	170,1	trzymaj	125,6	29.04.2016		196	47 654	nie	05.01.2017	202,75	52 722	3,4%	10,6%	7,2%	pado
Cognor	kupuj	1,66	kupuj	2,06	28.04.2016		1,15	47 514	nie; update	21.07.2016	1,18	46 480	2,6%	-2,2%	4,8%	bobrowski
Grajewo	kupuj	40,5	kupuj	35,9	27.04.2016		31	47 871	nie	05.01.2017	36,23	52 722	16,9%	10,1%	6,7%	brymora
Wasko	akumuluj	2,51	kupuj	2,51	27.04.2016		1,97	47 914	nie	05.01.2017	1,23	52 722	-37,6%	10,0%	-47,6%	jurzec
PKN Orlen	trzymaj	73	kupuj	69,1	13.04.2016		71,9	47 888	nie; update	06.05.2016	65,5	46 240	-8,9%	-3,4%	5,5%	pado
Bytom	redukuj	2,98	redukuj	2,77	11.04.2016		3,29	47 556	tak	10.06.2016	2,71	45 813	-17,6%	-3,7%	14,0%	górnjak
LPP	akumuluj	6412,7	redukuj	5658,7	18.03.2016		5835	47 833	nie	30.09.2016	3935	47 085	-32,6%	-1,6%	-31,0%	górnjak
Synthos	trzymaj	3,9	akumuluj	4,6	08.03.2016		3,76	46 707	nie	30.09.2016	4,35	47 085	15,7%	0,8%	-14,9%	brymora
Stalprodukt	akumuluj	315,8	redukuj	290	08.03.2016		272,7	46 843	nie; update	24.05.2016	292	46 042	7,1%	-1,7%	8,8%	bobrowski
Synthos	akumuluj	4,6	akumuluj	4,75	03.03.2016		4,00	45 747	nie; update	08.03.2016	3,76	46 707	-6,0%	2,1%	-8,1%	brymora
Śnieżka	trzymaj	56,4	akumuluj	51,1	26.02.2016		55,7	45 991	nie; update	18.07.2016	61,20	45 541	9,9%	-1,0%	-10,9%	pado
Comarch	kupuj	139	---	---	24.02.2016		115	45 335	tak	19.04.2016	142,0	48 384	23,5%	6,7%	16,8%	jurzec
Agora	trzymaj	11,77	redukuj	11,2	23.02.2016		11,5	45 761	tak	08.09.2016	11,25	48 300	-2,2%	5,5%	7,7%	bobrowski
ATM Grupa	trzymaj	3,62	kupuj	3,92	16.02.2016		3,84	44 288	nie	30.08.2016	3,90	47 085	1,6%	6,3%	4,8%	bobrowski
Forte	akumuluj	59,2	redukuj	49,8	16.02.2016		50,4	44 106	tak	13.04.2016	59,80	47 845	18,7%	8,5%	10,2%	brymora
Lotos	akumuluj	27,1	akumuluj	33,5	15.02.2016		24,2	44 393	tak	18.03.2016	27,43	47 811	13,3%	7,7%	5,6%	pado
PKN Orlen	kupuj	69,1	akumuluj	80	15.02.2016		57,0	44 469	tak	01.04.2016	73,50	48 745	28,9%	9,6%	19,3%	pado
Selena FM	kupuj	18,8	trzymaj	22,3	15.02.2016		15,0	43 849	nie; update	15.07.2016	17,05	45 246	13,7%	3,2%	10,5%	pado
Paged	kupuj	62,9	akumuluj	62	12.02.2016		52,3	44 017	nie	30.09.2016	49,00	47 085	-6,3%	7,0%	-13,3%	brymora
Cyfrowy Polsat	akumuluj	24,65	trzymaj	24,21	11.02.2016		21,6	43 687	tak	31.08.2016	24,65	47 650	14,1%	9,1%	5,0%	bobrowski
Kęty	akumuluj	310,6	trzymaj	305	11.02.2016		280,1	43 859	tak	04.04.2016	318,00	48 560	13,5%	10,7%	2,8%	pado
PGNiG	redukuj	4,52	redukuj	4,7	01.02.2016		5,11	44 050	nie	30.09.2016	5,05	47 085	-1,2%	6,9%	8,1%	pado
Bogdanka	kupuj	39,8	kupuj	42,36	05.01.2016		32,55	45 357	tak	29.03.2016	39,82	47 925	22,3%	5,7%	16,7%	bobrowski
Qumak	redukuj	7,82	---	---	22.12.2015		9,07	46 247	tak	23.05.2016	6,66	45 886	-26,6%	-0,8%	25,8%	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

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.3 [stan na koniec sesji 02.02.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualnie	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Arctic Paper	kupuj	5,60	kupuj	5,5	11.12.2015		3,4	44 808	nie; update	13.06.2016	5,00	45 022	47,1%	0,5%	46,6%	brymora
GPW	akumuluj	41,0	akumuluj	52,7	10.12.2015		36,81	44 670	nie	09.06.2016	34,90	44 490	-5,2%	-0,4%	-4,8%	bobrowski
Elektrobudowa	trzymaj	147,8	kupuj	138,8	09.12.2015		136	45 624	nie	0.06.2016	100,00	44 490	-26,5%	-2,5%	24,0%	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	nie; update	10.06.2016	192,0	45 475	2,1%	-5,7%	-7,8%	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	nie	09.06.2016	21,00	44 490	6,1%	-9,1%	15,2%	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	nie	01.06.2016	68,00	44 900	-26,9%	-12,1%	14,7%	brymora
Police	trzymaj	23	sprzedaj	12,9	08.11.2015		24	51 106	nie	01.06.2016	22,00	44 900	-8,3%	-12,1%	-3,8%	brymora
ZA Puławy	trzymaj	175	akumuluj	161	08.11.2015		178	51 106	nie	01.06.2016	211,50	44 900	18,8%	-12,1%	-31,0%	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

STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

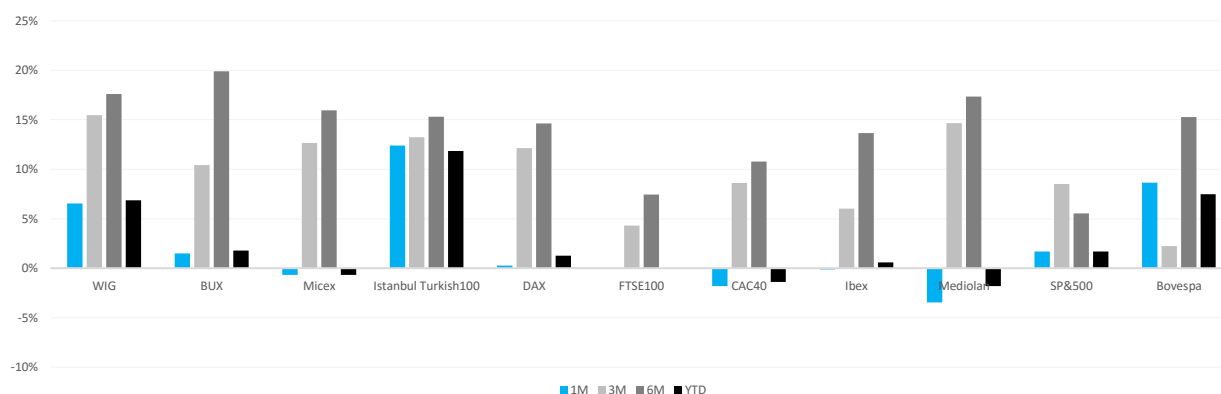
Rok 2016 był kolejnym udanym okresem dla światowych rynków akcji. Inwestorzy wykorzystali przecenę z początku 2016 roku oraz pomniejsze krótkotrwałe turbulencje związane z ogłoszeniem wyników referendum w sprawie Brexit. Końcówka minionego roku upływała w optymistycznych nastrojach związanych z oczekiwanymi 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).

Zmiany wybranych indeksów akcyjnych (zmiany w walutach lokalnych)

	1M	3M	6M	1Yr	YTDr
WIG	6,5%	15,5%	17,6%	26,9%	6,9%
BUX	1,5%	10,4%	19,9%	38,3%	1,8%
Micex	-0,7%	12,6%	15,9%	26,1%	-0,7%
Istanbul Turkish100	12,4%	13,2%	15,3%	20,5%	11,8%
DAX	0,3%	12,1%	14,6%	21,4%	1,3%
FTSE100	0,0%	4,3%	7,5%	20,6%	0,0%
CAC40	-1,8%	8,6%	10,8%	11,9%	-1,4%
Ibex	-0,1%	6,0%	13,6%	10,3%	0,6%
Mediolan	-3,5%	14,7%	17,3%	5,4%	-1,8%
SP&500	1,7%	8,5%	5,5%	19,6%	1,7%
Bovespa	8,6%	2,2%	15,3%	67,7%	7,5%

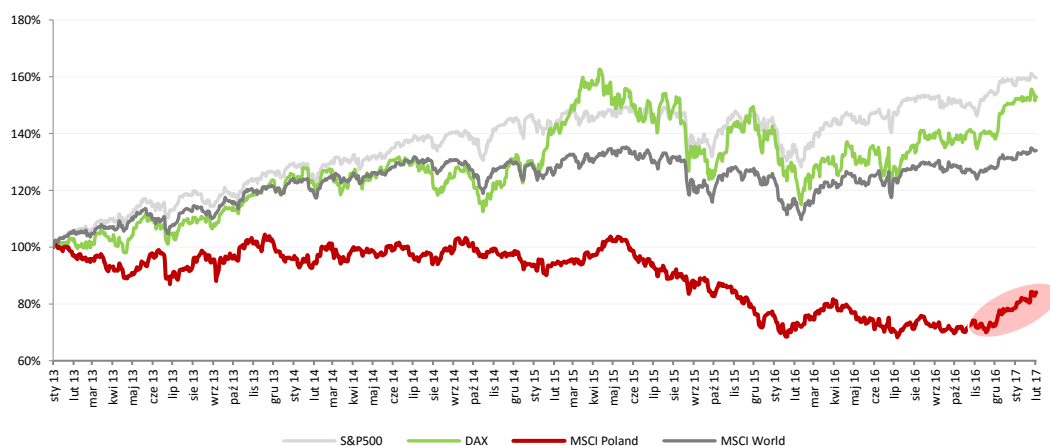
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

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



Dostrzegamy wyczerpanie negatywnych tendencji w strukturze indeksu MSCI Poland.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW

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

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 wyhamowanie dynamiki wzrostu WIG40.

Początek 2017 roku to kontynuacja silnych wzrostów na szerokim rynku.

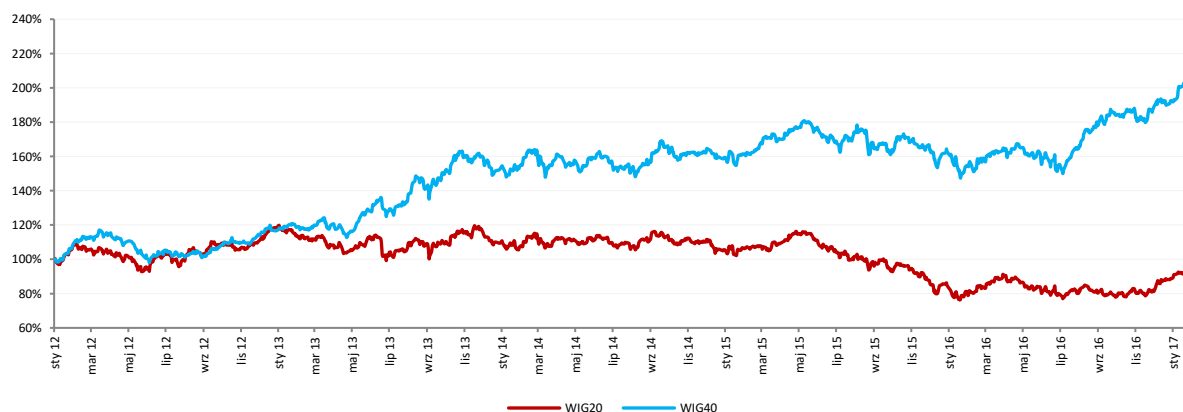
Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	6,7%	17,5%	17,3%	23,6%	7,0%
WIG20	5,5%	17,0%	14,5%	19,3%	6,0%
mWIG40	10,1%	15,6%	26,9%	36,7%	9,7%
sWIG80	6,0%	7,8%	11,0%	22,4%	6,7%
WIGdiv	6,4%	18,3%	14,5%	20,2%	6,8%
WIG	6,5%	15,5%	17,6%	26,9%	6,9%
Respect	7,3%	20,3%	18,0%	25,9%	7,7%

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	8,4%	15,8%	14,0%	24,0%	9,2%
WIG Budownictwo	10,7%	14,6%	19,1%	13,1%	12,0%
WIG Chemia	17,0%	25,9%	23,7%	0,3%	18,6%
WIG Deweloperzy	3,1%	8,0%	16,1%	29,0%	3,6%
WIG Energetyka	4,3%	11,1%	-6,6%	-9,5%	5,4%
WIG Informatyka	4,6%	16,4%	21,5%	40,6%	5,3%
WIG Media	8,3%	14,5%	13,3%	23,9%	8,1%
WIG Paliwa	-3,2%	10,3%	22,0%	34,3%	-3,2%
WIG Spożywczy	14,7%	22,1%	21,0%	53,9%	15,8%
WIG Surowce	28,8%	54,2%	72,1%	159,0%	27,3%
WIG Telekom	-4,2%	-4,5%	0,3%	-13,2%	-4,4%
WIG CEE	1,8%	3,6%	6,5%	26,8%	2,0%
WIG Poland	6,5%	15,5%	17,5%	26,3%	6,8%
WIG Ukraina	15,8%	22,7%	21,4%	78,3%	17,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zmiana WIG20 i WIG40 od 2012 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

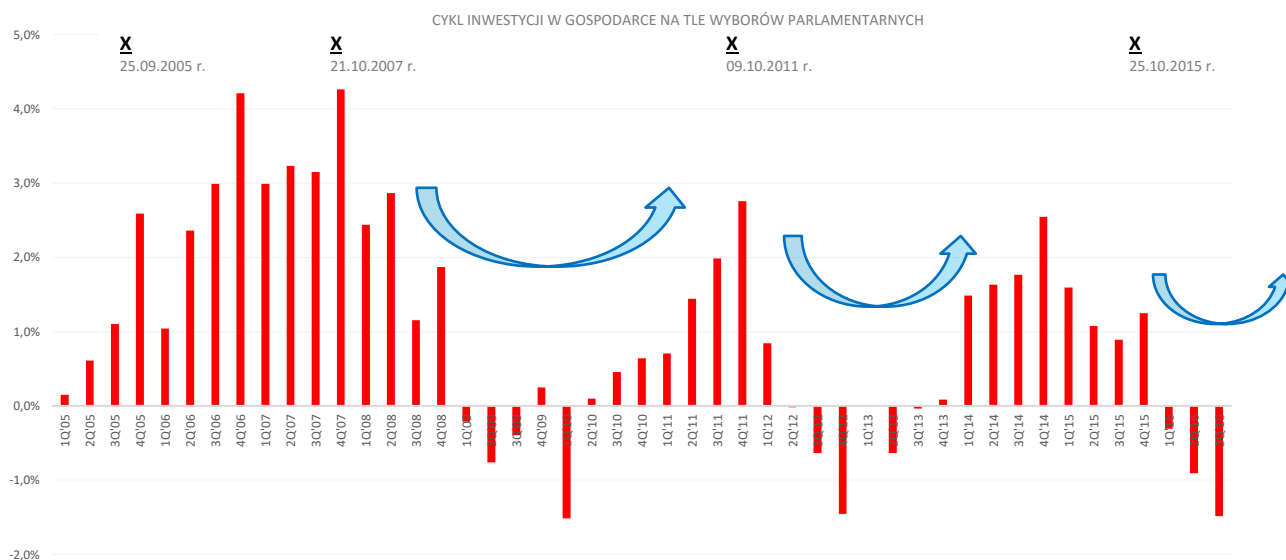
SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI

Ostatnie dwa odczyty PMI dla Polski zaskoczyły pozytywnie (grudzień = 54,3 pkt, styczeń = 54,8 pkt). Widzimy też stałą poprawę sytuacji na rynku pracy. Wreszcie ostatnie dane o inflacji mogą wskazywać na pewne strukturalne zmiany jakie będziemy obserwować w trakcie 2017 roku.

Do czynników ryzyka należy zaliczyć cały czas niski poziom inwestycji. Już odczyt PKB za 2Q'16 w Polsce okazał się znacząco niższy niż wcześniejsze oczekiwania (choć także w 1Q'16 było widać wyhamowanie dynamiki wzrostu). Ze wstępnych szacunków GUS wynika, że PKB w 2016 roku wzrósł o 2,5%. Z dekompozycji PKB widać wyraźnie negatywny wpływ inwestycji na dynamikę wzrostu krajowej gospodarki.

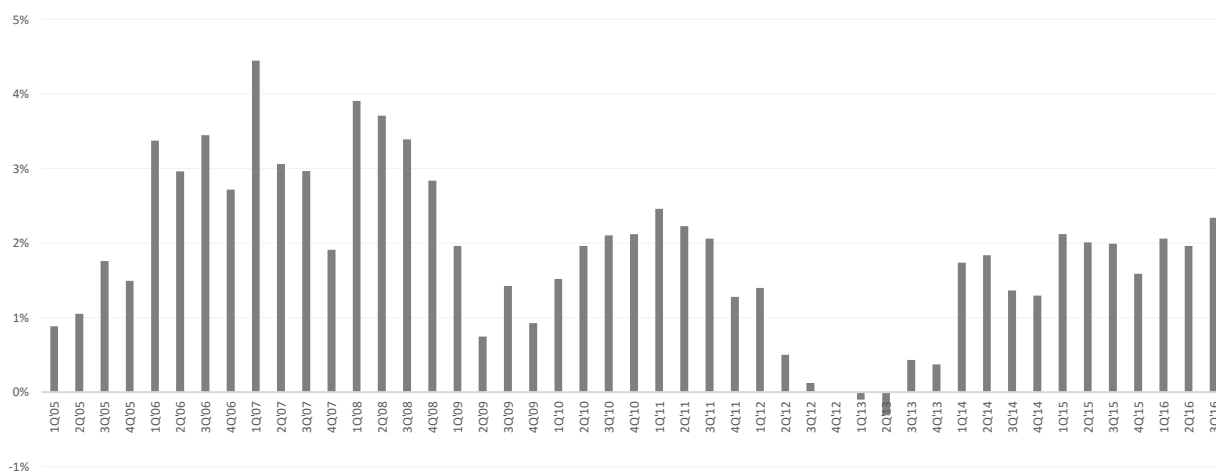
Inwestycje w 1Q'16 to efekt -0,3%, w 2Q'16 wpływ na PKB to aż -0,9%, z kolei w samym 3Q'16 było to już -1,5%. Jest to zatem jeden z gorszych okresów w ostatnich latach, co związane jest z nową perspektywą inwestycji unijnych oraz zmianami w kluczowych przedsiębiorstwach z udziałem SP (gdzie dokonywane są przeglądy i aktualizacje dla przyszłych strategicznych decyzji). Poprzedni historycznie trudny moment inwestycyjny to przełom 2012/2013 roku. Na poniższym wykresie pokazujemy również prawidłowość historyczną jaką 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



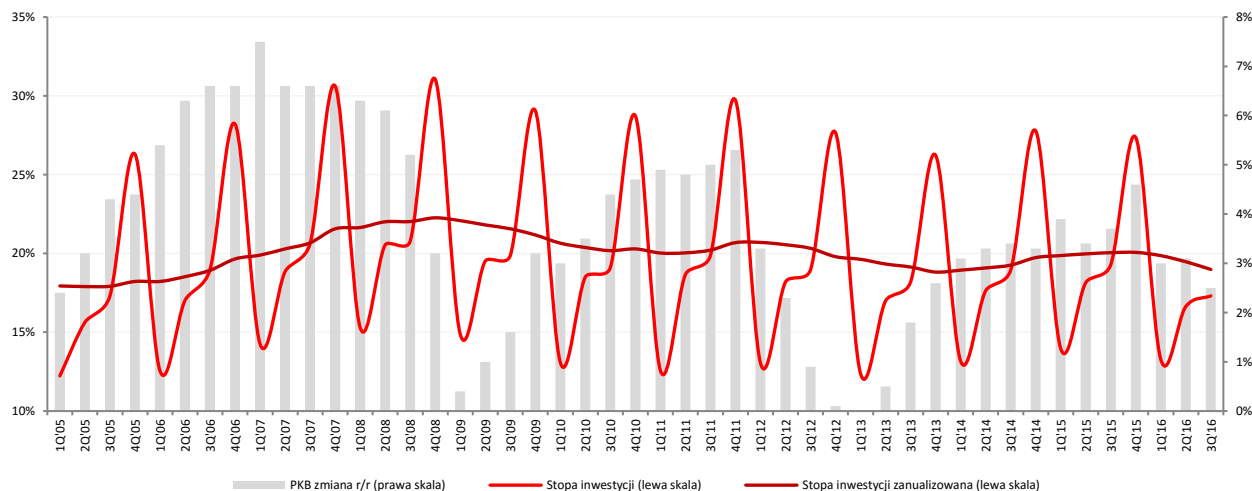
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Kontrybucja spożycia indywidualnego do PKB w Polsce



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Stopa inwestycji w Polsce oraz dynamika PKB



Stopa inwestycji liczona jako relacja nakładów brutto na środki trwałe do produktu krajowego brutto w cenach bieżących. W 2016 roku stopa inwestycji w gospodarce wyniosła 18,5%, podczas gdy w 2015 roku było to 20,1%.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

GUS podał wstępny szacunek PKB za 2016 rok na poziomie 2,8%. Jest to odczyt zbliżony do wcześniejszych obniżonych założeń. Jednocześnie są to dane poniżej założeń listopadowej projekcji NBP. We wspomnianej projekcji NBP obniżył oczekiwania dotyczące dynamiki PKB w Polsce z 3,2% do 3,0% w 2016 roku (w lipcu obniżono z poziomu 3,8%). Był to kolejny raz efekt rewizji poziomu inwestycji w minionym roku. Przypominamy, że nietrafione podwyższenie założeń z marca'16 wynikało głównie z uwzględnienia w modelu programu 500+.

Jak już wspominaliśmy, za wolniejszy wzrost PKB w Polsce odpowiada korekta poziomu inwestycji, co zniwelowało wcześniejsze korekty w górę z tytułu wyższej dynamiki spożycia indywidualnego (program 500+).

Wstępny szacunek PKB podany przez GUS (31.01.2017 r.)

	2012	2013	2014	2015	2016
Spożycie ogółem	100,5	100,8	102,8	103	103,6
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	100,8	100,3	102,6	103,2	103,6
Akumulacja brutto	96,1	94,2	112,8	104,9	99,7
Nakłady brutto na środki trwałe	98,2	98,9	110	106,1	94,5
Popyt krajowy	99,5	99,4	104,7	103,4	102,8
Produkt krajowy brutto	101,6	101,4	103,3	103,9	102,8

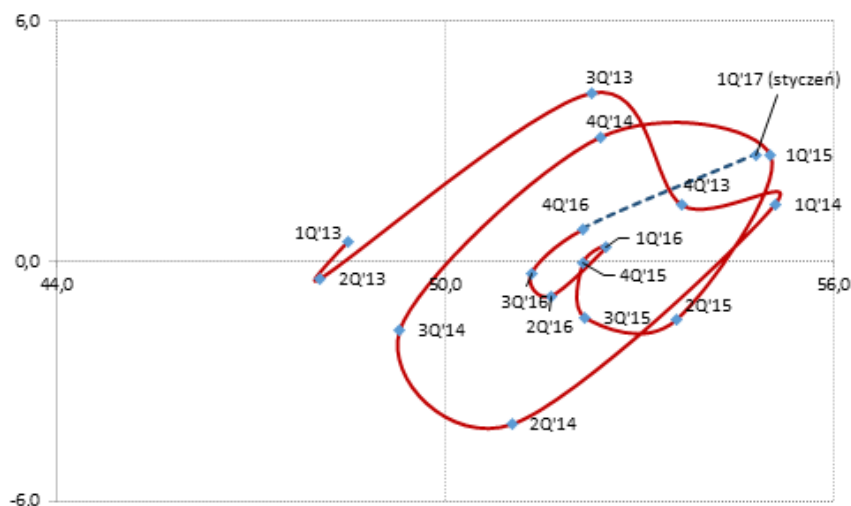
Źródło: GUS

Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce opracowana przez NBP na podstawie modelu NECMOD (14 listopad 2016)

	2014	2015	2016P	2017P	2018P		2016P zmiana względem lipca'16	2017P zmiana względem lipca'16	2018P zmiana względem lipca'16
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	0	-0,9	-0,6	1,3	1,5		-0,1	0	0
Ceny żywności (% r/r)	0,6	0,3	-0,3	0,5	1,2		-0,3	-0,1	-0,2
Ceny energii (% r/r)	-0,9	-1,6	0,8	1,9	1,8		0,1	-0,1	0,2
Wskaźnik cen inflacji baz. po wyłączeniu żywności i energii (% r/r)	-1	-4,2	-3,9	3,1	2		0,1	0,5	0,5
PKB (% r/r)	3,3	3,6	3	3,6	3,3		-0,2	0,1	0
Popyt krajowy (% r/r)	4,9	3,4	3	4,2	3,8		-0,6	0,1	0,1
Spożycie indywidualne (% r/r)	2,6	3,1	3,7	4,1	3,5		-0,3	0,1	0,1
Spożycie zbiorowe (% r/r)	4,7	3,4	2,5	3,1	3,9		-0,1	-0,2	0,4
Nakłady inwestycyjne (% r/r)	10	5,8	-2,6	6,1	5,4		-3,8	2	1
Wkład eksportu netto (pkt. proc. r/r)	-1,5	0,3	0	-0,6	-0,4		0,3	0	0
Eksport (% r/r)	6,4	6,8	7,7	5,7	6		0,8	-0,5	-0,3
Import (% r/r)	10	6,3	7,8	7,1	6,9		0,2	-0,5	-0,2
Płace brutto (% r/r)	3,6	3,3	4	5	5,6		0	0	0,3
Liczba pracujących (% r/r)	1,9	1,4	1	0,3	0,3		0,1	0,1	0,2
Stopa bezrobocia (%)	9	7,5	6	5,4	5		-0,1	-0,3	-0,5
NAWRU (%)	7	6,8	6,4	6,1	5,8		-0,2	-0,2	-0,1
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,2	56,2	56,3	56,4	56,5		0	0	0
Wydajność pracy (% r/r)	1,4	2,2	1,9	3,2	3		-0,4	0	-0,1
Jednostkowe koszty pracy (% r/r)	2,4	1,2	2,1	1,7	2,5		0,4	0	0,4
Indeks cen surowców rolnych (USD; 2011=1,00)	0,93	0,88	0,89	0,95	0,95		0,03	0,04	0,04
Indeks cen surowców energetycznych (EUR; 2011=1,00)	0,72	0,51	0,49	0,55	0,54		0,02	0,05	0,03
Poziom cen za granicą (% r/r)	1	1,2	1,2	1,3	1,5		0	0,1	0,2
PKB za granicą (% r/r)	1,5	2	1,6	1,5	1,4		0	0,1	0
Saldo rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego (% PKB)	0,4	1,7	1,1	0,1	0,1		-0,7	-0,7	-0,6
WIBOR 3M (%)	2,52	1,75	1,7	1,71	1,71		0,01	0,02	0,02

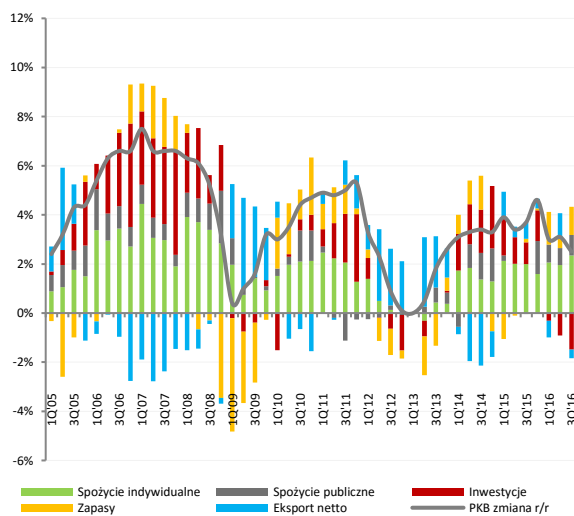
Źródło: NBP

Zegar koniunktury w oparciu o odczyty PMI dla Polski



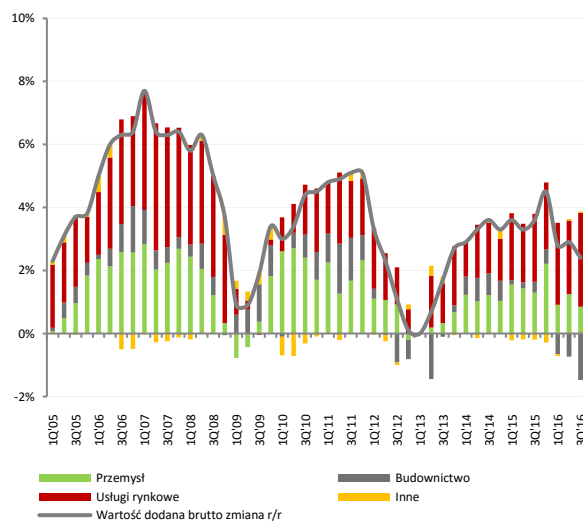
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Dekompozycja PKB



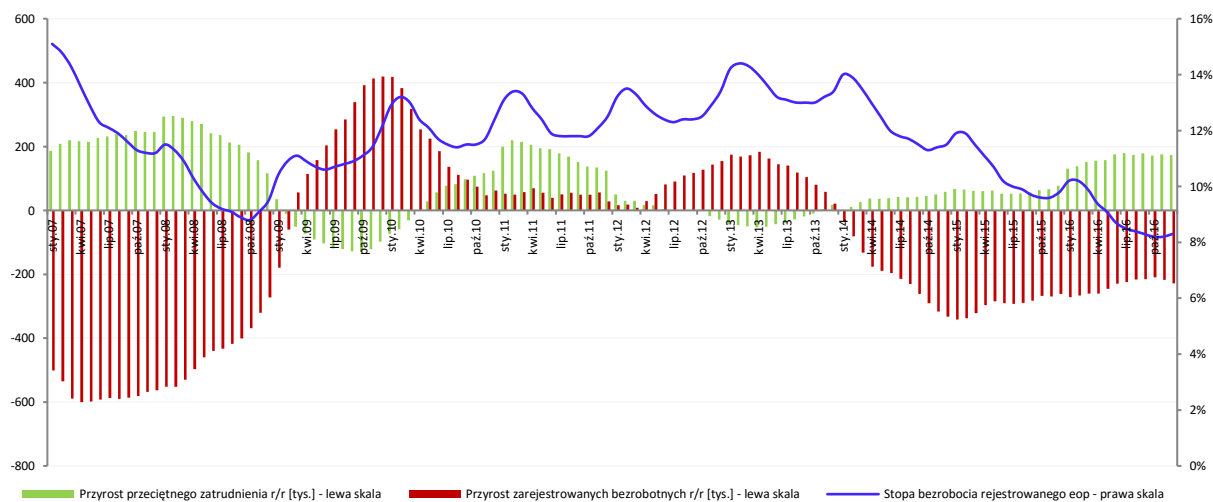
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dekompozycja wartości dodanej brutto



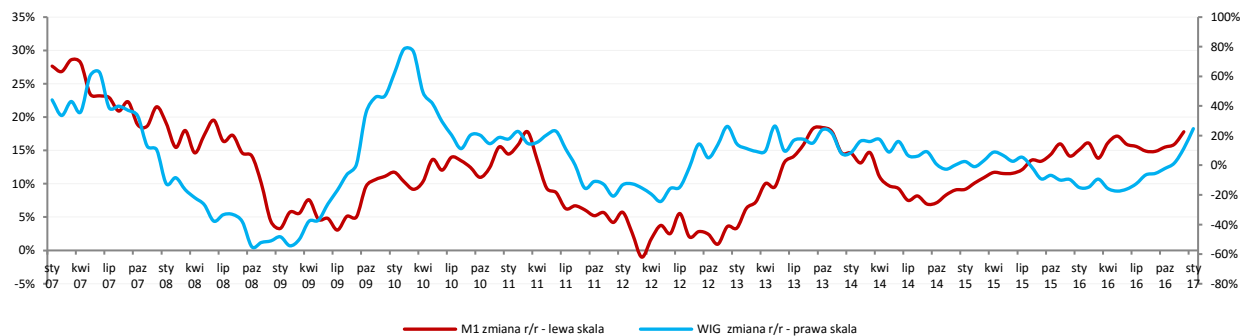
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Stopa bezrobocia na tle przyrostu zatrudnienia oraz zmiany zarejestrowanych bezrobotnych



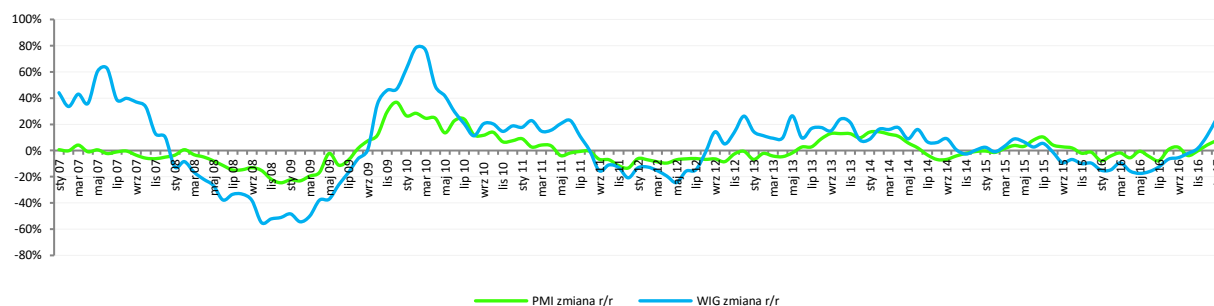
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, NBP

Dynamika zmian indeksu WIG oraz M1 w Polsce



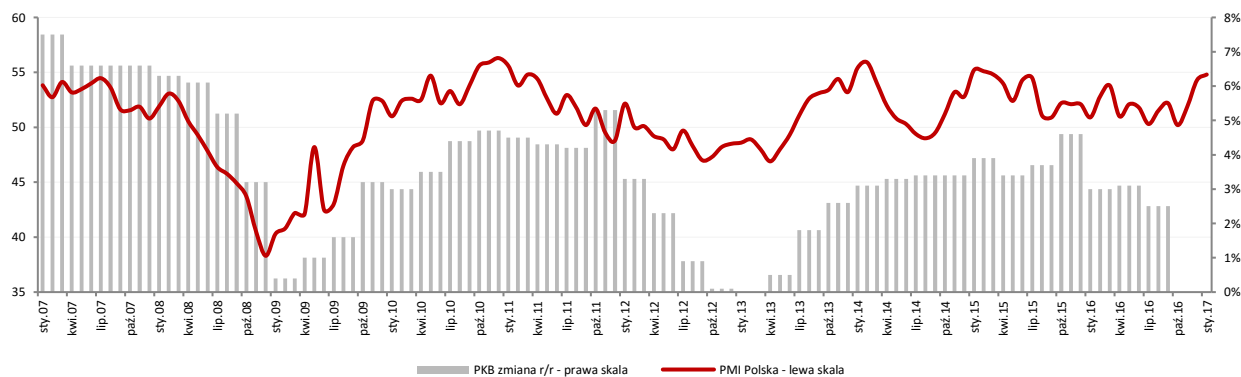
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, NBP

Dynamika zmian indeksu WIG oraz PMI dla Polski



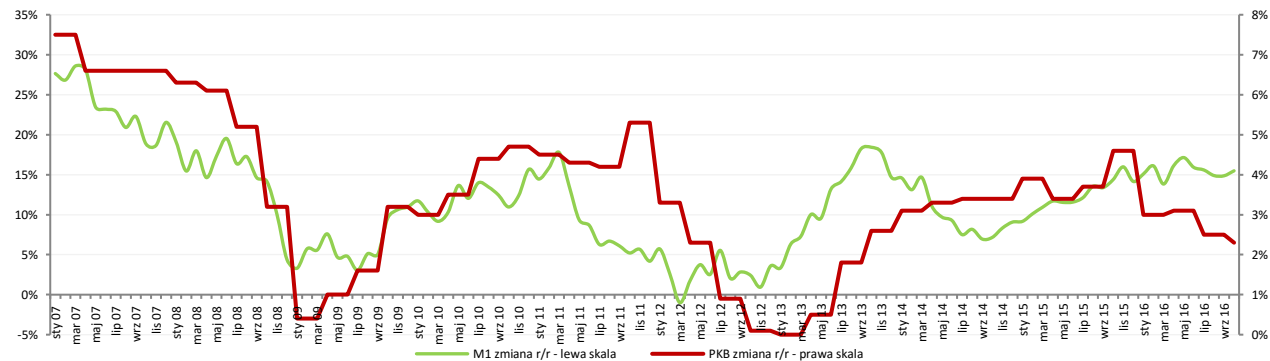
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg, Merkit

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

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

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM dnia 03.02.2017 roku, 10:09 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.03.2017 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 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 03.02.2017 roku:

Portfel indeksu BDM-A	FAMUR	BOGDANKA	GPW	EMPERIA	PAGED	ATM GRUPA	PA NOVA	WASKO	LUBAWA	ESOTIQ
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE	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 stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego BDM i podmiotów z nim powiązanych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Osoba przygotowująca rekomendację jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta. Osoba przygotowująca rekomendację i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy, pełni 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	TAK	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	NIE	NIE	NIE	NIE

Portfel indeksu BDM-Z	PKO BP	LPP	LOTOS	ORANGE	ASSECO PL	ENEA	CIECH	PKP CARGO	BOGDANKA	GPW
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	NIE	NIE	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 stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego BDM i podmiotów z nim powiązanych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Osoba przygotowująca rekomendację jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta. Osoba przygotowująca rekomendację i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy, pełni 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, o których mowa w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie Informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych ich emitentów lub wystawców (Dz. U. 2005.206.1715.), które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog Rozdziału 3 Rozporządzenia na temat ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zaistnieć sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.