

Dom Maklerski BDM S.A.

Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Empenia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, PA NOVA, MFO, Instal Kraków, ATM Grupa, Cyfrowy Poliat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Czech, ZUE, Asseco Poland, Robyg, Esotiq, Patentus, Tegas, Pragma Inkasso, Pragma Faktoring, PKO BP, Bank Handlowy, ING Bank, GPW, Paged, Wielton, Ursus, Izoblok, Polwax, Gracilin, Sare, Trans Polonia, Cognor, Stalprodukt, ISW, Pfeiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Empenia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Alende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Empenia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, Wojaś, PHN, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, PA NOVA, MFO, Instal Kraków, Cyfrowy Poliat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Czech, ZUE, Asseco Poland, Robyg, Esotiq, Patentus, Tegas, Pragma Inkasso, Pragma Faktoring, PKO BP, Bank Handlowy, ING Bank, GPW, Paged, Wielton, Ursus, Izoblok, Polwax, Instal Kraków, Gracilin, Elektrotim, TIM, Sanel, Cognor, Stalprodukt, ISW, Pfeiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Empenia, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Alende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Empenia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, Wojaś, PHN, Arctic Paper, Orange, Cognor, Stalprodukt, ISW, Pfeiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Empenia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Alende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Empenia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel

RAPORT MIESIĘCZNY

GRUDZIEŃ 2017

01.12.2017, 08:54 CEST Numer 12/2017

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

Redaktor wydania:

Maciek Bobrowski

Dyrektor Wydziału Analiz

„...należy wykorzystać bieżącą sytuację na warszawskim parkiecie i znacząco doważyć swoje portfele w akcje...

... w obecnej edycji podnosimy krótkoterminową ocenę perspektyw rynku z neutralnej na POZYTYWNA....

... liczymy, że grudzień'17 zapisze się jako jeden z najlepszych miesięcy pod względem stóp zwrotu na GPW w 2017 roku....”

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.

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

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

SPIS TREŚCI:

PODSUMOWANIE	3
INDEKS BDM AGRESYWNY (BDM-A)	5
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-A	6
INDEKS BDM ZRÓWNOWAŻONY (BDM-Z)	9
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-Z	10
HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM	13
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI	15
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW	16

W minionym okresie 02.11.2017-30.11.2017:

Indeks BDM-A **+0,3%**

Indeks BDM-Z **-1,67%**

Indeks WIG **-3,01%**

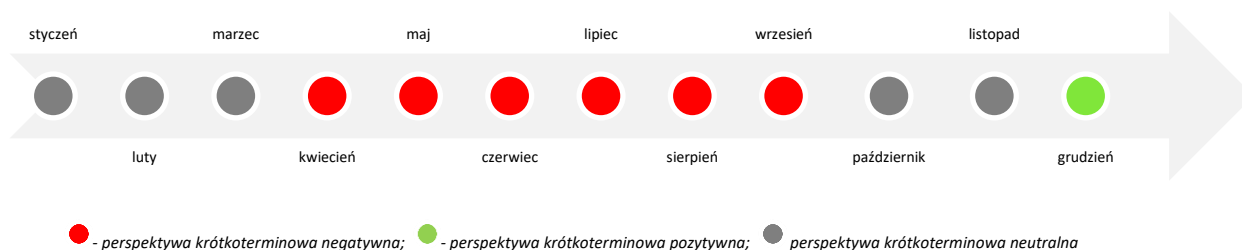
<u>Aktualny skład BDM-A</u>				<u>Aktualny skład BDM-Z</u>			
Orange Stalprodukt Trakcja <i>(nowa)</i> ABC Data Wasko Instal Kraków Elektrotim <i>(nowa)</i> Relpol <i>(nowa)</i> Pragma Inkaso Patentus				PKO BP PGNiG Cyfrowy Polsat Bank Handlowy Alior Bank <i>(nowa)</i> Orange Grupa Azoty Eurocash Stalprodukt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

PODSUMOWANIE

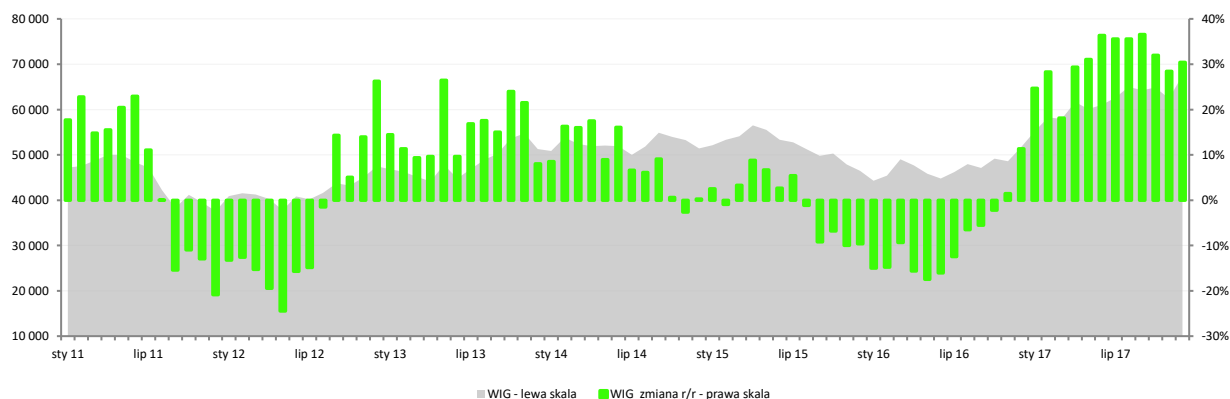
Za nami seria dotkliwych spadków dla wielu podmiotów (szczególnie o średniej i małej kapitalizacji). Już w poprzedniej edycji sygnalizowaliśmy, że naszym zdaniem faza przeceny jest już zaawansowana. Obecnie **sądzimy, że należy wykorzystać bieżącą sytuację na warszawskim parkiecie i znacząco doważyć swoje portfele w akcje**. Dlatego w obecnej edycji podnosimy krótkoterminową ocenę perspektyw rynku z neutralnej na **POZYTYWNA**.

Liczymy, że **grudzień '17** zapisze się jako jeden z najlepszych miesięcy pod względem stóp zwrotu na GPW w 2017 roku. Przypominamy, że w sierpniowej edycji raportu miesięcznego podwyższyliśmy nasze cele dla WIG na bieżący rok do pułapu 67 500 punktów (w obozie byków muszą być znajdować się banki). Wyznaczając przyszły potencjał dla ruchu WIG w dalszej części 2017 roku zdecydowaliśmy się w większym stopniu skonsumować nasze projekcje na 2018 rok. Dominującymi argumentami w obecnej sytuacji są dla nas ścieżka wzrostu PKB dla polskiej gospodarki, w tym perspektywa przyspieszenia inwestycji przy bardzo mocnej konsumpcji.

Ocena krótkoterminowej perspektywy dla rynku akcji na GPW



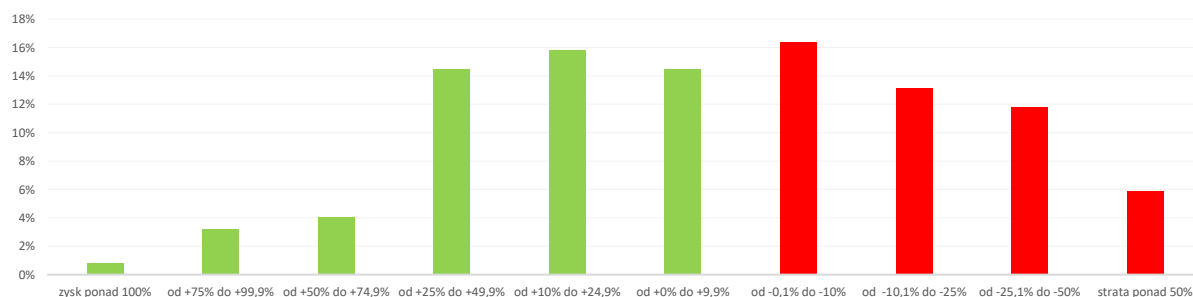
Ścieżka zachowania indeksu WIG w 2017 r



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wg naszych symulacji ok 53% podmiotów wchodzących w skład indeksu WIG (licząc w okresie od początku stycznia do 30.11.2017 r.) przyniosło dodatnią stopę zwrotu z uwzględnieniem wypłaconych dywidend. Jednak bardziej szczegółowa analiza wskazuje, że stopa zwrotu (łącznie z dywidendami) powyżej 25% była możliwa jedynie na 22% podmiotach wchodzących w skład WIG. Jednocześnie dostrzegamy duże grono spółek, które przyniosły odczuwalne straty na inwestycji (niemal na 20% podmiotach z indeksu WIG strata na inwestycji przekracza 25%).

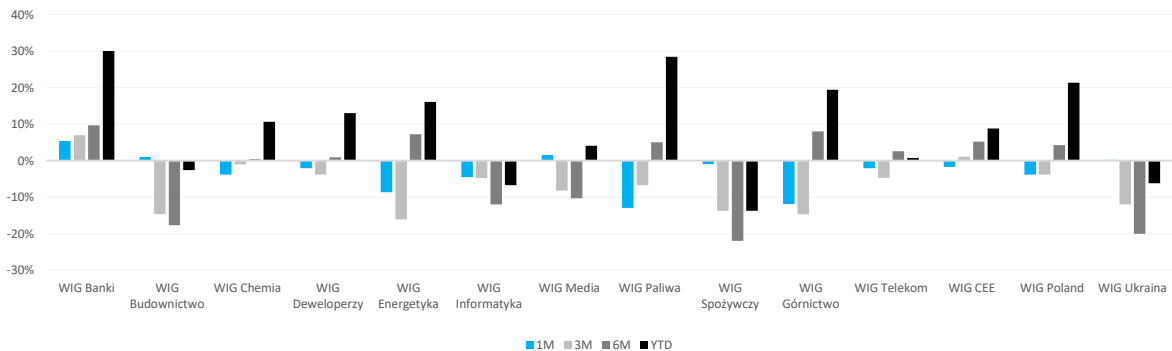
Rozkład stóp zwrotu na spółkach z indeksu WIG w okresie styczeń-listopad 2017 r. (łącznie z wypłaconymi dywidendami).



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wraz z zakończeniem sezonu publikacji wyników za 2Q'17 oraz także przed i po odczytach za 3Q'17, przy dużej wstrzeźliwości do podejmowania ryzyka w grupie podmiotów o mniejszej i średniej kapitalizacji, doszło do kolejnych gwałtownych punktowych przecen (naszym zdaniem z odczuwalnym przesileniem w listopadzie). Zatem w miarę neutralne zachowanie szerokiego indeksu WIG nie oddaje w pełni szeregu negatywnych rozczarowań, które mogliśmy obserwować. Sektorowo listopad okazał się bardzo bolesny dla podmiotów wchodzących w skład WIG Paliwa (indeks stracił 13% w trakcie miesiąca), silna erozja miała miejsce także w przypadku WIG Górnictwo (-11,8%). Na przeciwnym biegunie był indeks WIG Banki (+5,4%). Na koniec sesji 30.11.2017 r. indeks WIG wynosił 62 440,31 punktów, czyli znajdował się o ponad 20% powyżej pułapów z końca 2016 roku.

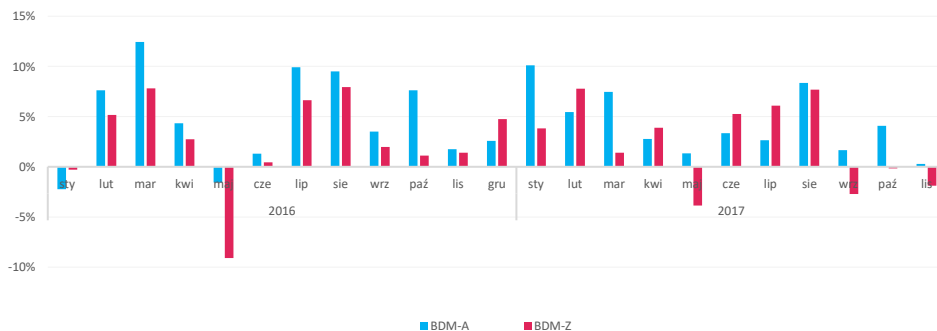
Zachowanie poszczególnych indeksów sektorowych na GPW



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GPW

W listopadowej edycji indeks WIG stracił ponad 3%. Nasza symulacja BDM-Z (indeks grupujący kluczowe dla GPW płynne podmioty) na koniec sesji 30.11.2017 r. wskazała na wartość 173,65 pkt, co oznacza erozję w skali miesiąca o 1,67%. W tym samym okresie indeks BDM-A (składający się ze spółek z dużą potencjalną nieefektywnością wyceny rynkowej bez uwzględnienia kryterium płynności) zyskał 0,3% i na koniec sesji 30.11.2017 r. wynosił 273,11 punktów. Licząc od początku stycznia '17 do końca listopada '17 BDM-Z wzrósł o niemal 30%, BDM-A zyskał 58,5% a indeks WIG jest wyżej o ok 20%.

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



Na koniec 30.11.2017 roku:
BDM-A = 273,11 pkt
BDM-Z = 173,65 pkt
(na początku 2016 roku
BDM-A oraz BDM-Z wynosiły
100 pkt)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Jesteśmy w trakcie aktualizacji naszych założeń na 2018 rok. Z obecnej perspektywy głównymi byczymi impulsami dla rynku akcji w Polsce powinna być poprawa dynamiki inwestycji w krajowej gospodarce. Zauważamy prognozy wskazujące, że dynamika PKB w 2018 roku przewyższy odczyt z 2017 roku. Jednocześnie wyzwaniem dla wielu podmiotów będzie rynek pracy, choć sądzimy że już z mniej inwazyjnym wpływem aniżeli w bieżącym roku.

Wydaje nam się, że wyznaczony wcześniej cel dla WIG na koniec grudnia '17 na poziomie ok 67 500 punktów (z bieżącej perspektywy ambitny ale nie nieosiągalny) powinien pozwolić nam na naszkicowanie dalszych wzrostów indeksu w 2018 roku z zasięgiem ok +5% od wspomnianego pułapu, co będzie sugerowało przebiecie przez WIG pułapu 70 000 punktów.

Sygnalizujemy też, że każde kolejne informacje z obozu rządzącego o odstąpieniu od wcześniejszych propozycji zmian, składanych przez wicepremiera Morawieckiego, zagospodarowania dzisiejszych środków zgromadzonych w OFE będzie dla nas sygnałem do rozważenia potrzeby uwzględnienia scenariuszy zakładających trwale niższe akceptowalne wyceny na GPW.

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.

	02.01.2017 [na koniec sesji]	02.02.2017 [na koniec sesji]	28.02.2017 [na koniec sesji]	31.03.2017 [na koniec sesji]	02.05.2017 [na koniec sesji]	31.05.2017 [na koniec sesji]	03.07.2017 [na koniec sesji]	31.07.2017 [na koniec sesji]	31.08.2017 [na koniec sesji]	29.09.2017 [na koniec sesji]	02.11.2017 [na koniec sesji]	30.11.2017 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	172,27	189,68	200,00	214,94	220,92	223,88	231,35	237,44	257,31	261,58	272,29	273,11
Wartość indeksu WIG	51 907,77	55 303,11	58 300,37	57 911,31	62 066,66	60 092,1	61 392,77	62 595,76	64 973,76	64 289,69	64 375,83	62 440,31

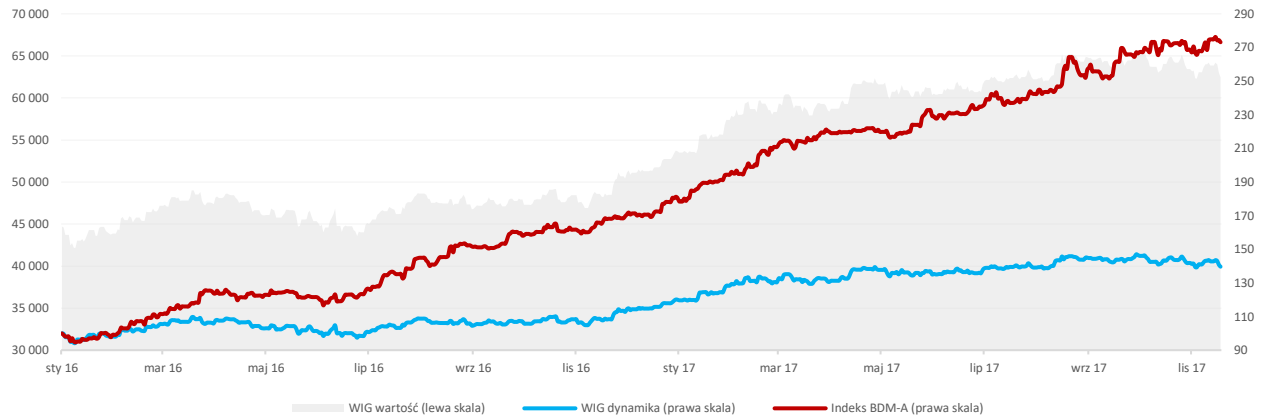
Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 02.11.2017-30.11.2017

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Orange (nowa)	5,50	5,50	5,45	-0,9%
2	Stalprodukt	530,00	530,00	499,00	-5,8%
3	Dom Development	82,98	82,98	74,00	-10,8%
4	ABC Data (nowa)	2,09	2,09	2,19	4,8%
5	PA NOVA	21,30	21,30	23,82	11,8%
6	Wasko	2,22	2,22	1,97	-11,3%
7	Instal Kraków	14,19	14,19	13,30	-6,3%
8	Esotiq	25,89	25,89	26,00	0,4%
9	Pragma Inkaso	11,70	11,70	14,45	23,5%
10	Patentus	1,00	1,00	0,95	-5,0%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

**W okresie 02.11.2017-30.11.2017
indeks BDM-A zyskał 0,3%.
Indeks WIG spadł o 3,01%.**

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 30.11.2017. Do portfela indeksu dodajemy walory Trakcja, Elektrotim oraz Relpol. Jednocześnie rezygnujemy z Dom Development, PA NOVA i Esotiq.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 30.11.2017)

Lp	Spółka	Cena [PLN]	Kapitalizacja [mln PLN]	Średni obrót za 30 dni [mln PLN]	Udział w indeksie	Zmiana kursu					P/E		EV/EBITDA	
						1M	3M	6M	1Yr	YTD	2017P	2018P	2017P	2018P
1	Orange	5,45	7 152	15,49	10,0%	-3%	-9%	20%	1%	-1%	84,4x	47,3x	4,5x	4,4x
2	Stalprodukt	499,00	2 785	0,92	10,0%	-6%	-4%	-2%	2%	-5%	9,6x	8,1x	4,8x	4,1x
3	Trakcja <i>(nowa)</i>	6,72	345	1,66	10,0%	-13%	-47%	-56%	-50%	-53%	19,0x	13,5x	5,8x	5,0x
4	ABC Data	2,19	274	0,56	10,0%	8%	16%	15%	18%	13%	9,0x	7,0x	6,0x	4,7x
5	Wasko	1,97	180	0,11	10,0%	-11%	4%	22%	73%	81%	17,0x	9,3x	5,4x	4,0x
6	Instal Kraków	13,30	97	0,09	10,0%	-6%	-11%	-18%	-6%	-5%	9,3x	6,7x	5,3x	4,0x
7	Elektrotim <i>(nowa)</i>	7,76	77	0,08	10,0%	-15%	-35%	-46%	-39%	-35%	17,9x	6,3x	8,6x	4,0x
8	Relpol <i>(nowa)</i>	7,23	69	0,01	10,0%	3%	-8%	-20%	-5%	-9%	11,2x	8,6x	5,1x	4,3x
9	Pragma Inkaso	14,45	53	0,03	10,0%	25%	54%	42%	37%	45%	11,5x	7,8x	10,5x	7,6x
10	Patentus	0,95	28	0,01	10,0%	-3%	-23%	36%	38%	22%	9,1x	6,1x	4,7x	2,9x
					Gotówka	0,0%								
					Portfel akcji	100,0%								

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

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-A:

Orange <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Podobały nam się opublikowane rezultaty za 3Q'17 (należy mieć na uwadze, że negatywny wpływ zmian w roamingu znacząco odbił się na odczycie EBITDA). Z bieżącej perspektywy dostrzegamy punkty zaczepienia sugerujące, że od 4Q'17 raportowana EBITDA wejdzie na ścieżkę wzrostu. Ogółem w modelu podwyższyliśmy prognozę EBITDA na 2017 rok do 3,0 mld PLN. Spodziewamy się, że władze spółki będą zdeterminowane do dość szybkiej implementacji działań zaprezentowanych w nowej strategii i ich materializacji. Jednym z bieżących impulsów może być wprowadzony ruch cennikowy z efektem na 2018 rok. Przypominamy również, że w 2018 roku w rezultatach Orange będzie widoczny efekt podpisanej umowy z Play.
Stalprodukt <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Ostatni kwartał br. powinien być udany dla grupy Stalprodukt. Spodziewamy się bowiem dalsze poprawy rezultatów q/q w segmencie cynk (dobre ceny sprzedaży oraz wysokie wolumeny), uwzględniamy też osiągnięty w 3Q'17 wzrost marż w obszarze blach transformatorowych (byliśmy zaskoczeni tak szybką odbudową marż już w 3Q'17). Dobrych danych spodziewamy się też z obszaru pozostałe działalności (gdzie ujmowane są rezultaty m.in. podmiotu zależnego Elbud). Jednocześnie in minus zrewidowaliśmy nasze projekcje dla segmentu profili. Tym samym w skali całego 2017 roku spodziewamy się odczytu EBITDA grupy na poziomie ok 531 mln PLN (symboliczna korekta w dół w porównaniu do wcześniejszych prognoz). Na kolejne dwa lata podtrzymujemy główne tezy zawarte w ostatnim raporcie analitycznym z 04.10.2017 r (Kupuj z ceną docelową 685,4 PLN) sugerujące wzrost EBITDA grupy (choć jednocześnie obniżyliśmy nasze oczekiwania dla roku 2018 do 574,4 mln PLN). Przypominamy, że Stalprodukt złożył ofertę wiążącą na zakup GO Steel Frydek-Místek. Potencjalny zakup od Arcelor Mittal czeskiego oddziału produkującego blachę transformatorową może oznaczać docelowe wzmocnienie pozycji spółki na rynku europejskim. W modelu nie uwzględniamy jednak zrealizowania akwizycji (nie znamy bowiem docelowych parametrów transakcji oraz nie mamy pewności, że to Stalprodukt zakupi GO Steel Frydek-Místek) i w przyszłości pozostawiamy sobie pole do korekty założeń.
Trakcja <i>(nowa)</i> <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	3Q'17 był kolejnym w tym roku słabym odczytem wynikowym (po 1-3Q'17 zysk netto wynosi jedynie 8 mln PLN, co jest najstabszym wynikiem od 1-3Q'11). Obecnie kurs spadł do poziomów ostatni raz widzianych w 2013 roku. Kapitalizacja to ok. 350 mln PLN, a dług netto 58 mln PLN (sezonowo na koniec roku powinien być wyraźnie niższy ze względu na zmniejszenie zaangażowania w kapitał obrotowy). Zwracamy uwagę, że spółka jest dobrze przygotowana sprzętowo do realizacji inwestycji (wartość środków trwałych to 270 mln PLN) i raczej nie podchodziła agresywnie do zdobywania kontraktów w dotychczasowym rozdaniu ich przez PKP PLK. Od 4Q'17 baza wynikowa (początkowo na wynikach raportowanych) robi się już mało wymagająca, dodatkowo spółka w ostatnich latach zawiązywała sporo rezerw, które mogą zostać odwrócone przy korzystnych dla spółki rozstrzygnięciach (m.in. rezerwa na Litwie, roszczenia względem PKP PLK czy roszczenia związane z przejściem Bahn Technik). Zwracamy uwagę na ostatnie zakupy akcji przez insiderów - prezes Tomaszewski nabył 132 tys akcji po 7,6 PLN, natomiast Comsa (główny akcjonariusz) 313 tys akcji po 8,1 PLN. Spółka poinformowała też o podpisaniu umowy na Litwie (pierwszy taki raport bieżący od 2Q'16), co może naszym zdaniem być sygnałem powolnego odwracania się słabości tego rynku (po wyborach w 2016 roku istotnie spadła podaż nowych kontraktów infrastrukturalnych).
ABC Data <i>Analityk:</i> Marek Jurzec tel. (032) 20-81-435 e-mail: marek.jurzec@bdm.pl	Pozytywnie oceniamy wyniki za 3Q'17. Spółka zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami poprawiła rentowność prowadzonego biznesu. Uważamy że w kolejnych okresach szansą dla ABC Data może być ekspansja Xiaomi na innych rynkach lokalnych oraz ożywienie w polskim sektorze publicznym (obecnie liczba przetargów jest mała, więc baza wynikowa w tym kanale jest niska). W najbliższych kwartałach rezultaty powinny być wspierane przez korzystne otoczenie makro oraz niższe koszty działalności.
Wasko <i>Analityk:</i> Marek Jurzec tel. (032) 20-81-435 e-mail: marek.jurzec@bdm.pl	Obecny portfel zamówień powinien zapewnić wyraźny wzrost sprzedaży w latach 2018 – 2019. Oceniamy, że rentowność biznesu Wasko okaże się porównywalna bądź nieco lepsza niż miało to miejsce w poprzednich latach. Ma to być rezultatem udanej reorganizacji procesów wewnętrznych oraz słabszej konkurencji. Wpływ kontraktów podpisywanych w ostatnich miesiącach powinien być widoczny już w wynikach 4Q'17.

Instal Kraków	Podkreślamy mocną ekspozycję spółki na krakowski rynek nieruchomości mieszkaniowych. Pod koniec listopada spółka poinformowała o podpisaniu umów z generalnymi wykonawcami na realizację kolejnych dwóch projektów deweloperskich (kontynuacja inwestycji przy ul. Przewóz oraz zupełnie nowa inwestycja przy ul. Domagały). Zwracamy uwagę, że do oferty sprzedażowej powinien w najbliższym czasie trafić też inny etap projektu w tej pierwszej lokalizacji (umowa z GW z maja'17). Komunikat o zwiększeniu strat we Frapolu w 4Q'17 jest niemiłą niespodzianką (pokłosie końcowego czyszczenia mało rentownych kontraktów montażowych), jednak na poziomie skonsolidowanym nie spodziewamy się, by zysk netto za 2017 miał nie osiągnąć poziomu ok. 10 mln PLN. Pozytywnie 4Q'17 powinna kontrybuować deweloperka (kończącą sprzedaż z projektu Sołtysowska + prawdopodobne rozpoczęcie przekazania mieszkań w projekcie Nowy Przewóz 5.0, który w naszych prognozach ujęty jest głównie w 2018 roku). W 2018 roku spodziewamy się także braku negatywnej kontrybucji Frapolu, co powinno wspierać wyniki skonsolidowane.
<i>Analitik:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	
Elektrotim (nowa)	Spółka powinna być beneficjentem rosnącego poziomu inwestycji w gospodarce. W 3Q'17 wzrosły one o 3,3% r/r (najlepiej od blisko 2 lat) a w kolejnych kwartałach ich kontrybucja do dynamiki PKB powinna być większa. Wyniki spółki za 3Q'17 oceniamy pozytywnie i traktujemy jako przełamanie tendencji 6-ściu kwartałów z rzędu erozji rentowności. Akcentujemy bardzo atrakcyjną wycenę rynkową. Przy 80 mln PLN kapitalizacji spółka ma 7 mln PLN gotówki netto i ponad 50 mln PLN w kapitale obrotowym.
<i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	
Relpol (nowa)	Wyniki spółki za 3Q'17 oceniamy pozytywnie i traktujemy jako przełamanie tendencji 4-rech kwartałów z rzędu spadku EBITDA. Spółka korzysta z bardzo dobrej koniunktury w Niemczech (przychody +24% r/r) czyli na obecnie największym swoim rynku. Coraz więcej do wyników powinien dokładać rynek krajowy, który w minionych kwartałach cierpiał z powodu zastoju inwestycji. Niemcy i Polska to obecnie blisko 70% sprzedaży spółki. Akcentujemy bardzo atrakcyjną wycenę rynkową (EV/EBITDA'17 ok. 5,0x) na rosnącej ścieżce wynikowej. Spółka nie jest zadłużona, co rok płaci dywidendę, a przy kapitalizacji ok. 70 mln PLN ma blisko 50 mln PLN uwięzione w kapitale obrotowym.
<i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	
Pragma Inkaso	Doceniamy wyniki za 3Q'7. Zauważamy i doceniamy jakościowe zmiany w sposobie działania grupy oraz wprowadzenie nowych produktów/usług. Zakładamy, że spółka zakończyła proces restrukturyzacji nierentownych działalności i w kolejnych okresach będzie już skupiać się na odbudowie wyników. Zwracamy uwagę na podmiot zależny, czyli Pragma Faktoring, gdzie widać szybki wzrost wartości portfela pracującego. Akcentujemy też dokonaną w 2016 roku inwestycję w fintechowy podmiot LeaseLink, co otworzyło zupełnie nowe perspektywy działania.
<i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	
Patentus	Spodziewamy się mocnej końcówki br. W naszej symulacji zakładamy, że skonsolidowane przychody spółki w 2017 roku mogą osiągnąć pułap 65,8 mln PLN i prognozujemy, że EBITDA w 2017 roku wyniesie prawie 14 mln PLN, a zysk netto przekroczy 3,5 mln PLN. W 2018 roku liczymy na dalszy wzrost EBITDA do ponad 16 mln PLN.
<i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Dostrzegamy wzmożone zapotrzebowanie ze strony PGG na dostawę sprzętu i usług w związku z koniecznością przygotowania nowych ścian (oceniamy, że mamy obecnie zaskakującą sytuację niedoboru krajowego węgla kamiennego w Polsce). Dlatego spodziewamy się, że niebawem będą rozstrzygane kolejne przetargi ogłaszane przez śląskie kopalnie. Jeśli spółce uda się zdobyć nowe kontrakty to nie wykluczamy docelowo korekty w górę naszych założeń na 2018-2019. Zwracamy też uwagę, że w przyszłości kluczowe znaczenie dla Patentusa będzie miał dostęp do kapitału obrotowego.

INDEKS BDM ZRÓWNOWAŻONY (BDM-Z)

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

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

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

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

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

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

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

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

Wartość indeksu BDM Zrównoważony (BDM-Z)

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

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wartość indeksu BDM Zrównoważony (BDM-Z)

	02.01.2017 [na koniec sesji]	02.02.2017 [na koniec sesji]	28.02.2017 [na koniec sesji]	31.03.2017 [na koniec sesji]	02.05.2017 [na koniec sesji]	31.05.2017 [na koniec sesji]	03.07.2017 [na koniec sesji]	31.07.2017 [na koniec sesji]	31.08.2017 [na koniec sesji]	29.09.2017 [na koniec sesji]	02.11.2017 [na koniec sesji]	30.11.2017 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-Z	133,67	138,80	149,58	151,70	157,62	151,53	159,52	169,25	182,25	177,29	176,99	173,65
Wartość indeksu WIG	51 907,77	55 303,11	58 300,37	57 911,31	62 066,66	60 092,1	61 392,77	62 595,76	64 973,76	64 289,69	64 375,83	62 440,31

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 02.11.2017-30.11.2017

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	PKO BP	10,0%	37,80	42,30	11,9%
2	PGNiG (nowa)	10,0%	6,63	6,0	-9,0%
3	Cyfrowy Polsat	10,0%	24,58	24,93	1,4%
4	Bank Handlowy (nowa)	10,0%	72,99	73,00	0,0%
5	Orange	10,0%	5,50	5,45	-0,9%
6	Eurocash	10,0%	35,35	27,48	-22,3%
7	GTC	10,0%	9,07	9,13	0,7%
8	Stalprodukt	10,0%	530,00	499,00	-5,8%
9	Grupa Azoty (nowa)	10,0%	72,10	71,30	-1,1%
10	PKP Cargo	10,0%	51,50	56,57	9,8%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

**W okresie 02.11.2017-30.11.2017
indeks BDM-Z spadł o 1,67%.
Indeks WIG stracił 3,01%.**

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 30.11.2017 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy Alior Bank i usuwamy GTC.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 30.11.2017)

Lp	Spółka	Cena [PLN]	Kapitalizacja [mln PLN]	Średni obrót za 30 dni [mln PLN]	Udział w indeksie	Zmiana kursu					P/E		EV/EBITDA	
						1M	3M	6M	1Yr	YTD	2017P	2018P	2017P	2018P
1	PKO BP	42,30	52 875	84,04	10,0%	9%	15%	16%	65%	50%	16,9x	15,1x	---	---
2	PGNiG	6,0	34 843	19,04	10,0%	-10%	-12%	-5%	22%	7%	10,7x	10,0x	4,8x	4,3x
3	Cyfrowy Polsat	24,93	15 944	11,10	10,0%	-2%	-7%	-7%	3%	1%	15,1x	13,9x	7,1x	6,7x
4	Bank Handlowy	73,00	9 538	3,54	10,0%	-2%	3%	5%	8%	-4%	17,4x	13,3x	---	---
5	Alior Bank <i>(nowa)</i>	72,05	9 313	13,65	10,0%	0%	9%	6%	61%	33%	18,8x	12,2x	---	---
6	Orange	5,45	7 152	15,49	10,0%	-3%	-9%	20%	1%	-1%	84,4x	47,3x	4,5x	4,4x
7	Grupa Azoty	71,30	7 073	3,32	10,0%	-2%	3%	13%	16%	14%	13,8x	18,4x	6,0x	6,4x
8	Eurocash	27,48	3 824	34,26	10,0%	-25%	-30%	-11%	-29%	-30%	93,3x	17,4x	15,2x	8,9x
9	Stalprodukt	499,00	2 785	0,92	10,0%	-6%	-4%	-2%	2%	-5%	9,6x	8,1x	4,8x	4,1x
10	PKP Cargo	56,57	2 534	1,75	10,0%	9%	-11%	-4%	18%	20%	27,0x	14,2x	4,6x	3,8x
					Gotówka	0.0%								
					Portfel akcji	100,0%								

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-Z:

PKO BP <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	PKO podał kolejny mocny odczyt wynikowy w 3Q'17. Spodziewamy się, że również końcówka bieżącego roku przyniesie podtrzymanie pozytywnych tendencji z poprzednich okresów. W kosztach ryzyka nie uwzględniamy istotnych odchyśleń w porównaniu z ostatnimi odczytami. W skali całego 2017 roku prognozujemy, że wynik netto może przekroczyć 3,1 mld PLN. Z bieżącej perspektywy zakładana ścieżka wzrostu zysku netto w latach 2018-2019 wynosi odpowiednio niemal 3,5 mld PLN i 3,89 mld PLN. Uważamy, że PKO jest dobrze przygotowane na przyspieszenie dynamiki inwestycji w krajowej gospodarce (sądymy, że władze banku będą kłaść większy akcent na marżę, a nie tylko na wolumeny).
PGNiG <i>Analityk:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	Wyniki 3Q'17 były nieco słabsze r/r ze względu na presję w segmencie obrotu i q/q ze względu na sezonowość, ale należało tego oczekiwać (w poprzednim raporcie miesięcznym wskazywaliśmy, że pod 4Q'17 warto pozycjonować się dopiero po publikacji 3Q'17). Rynek bardziej mógł się poczuć rozczarowany kolejnym przesunięciem rozstrzygnięcia arbitrażu dotyczącego kontraktu z Gazpromem. W 4Q'17 widzimy szansę na przełamanie negatywnej tendencji na poziomie skonsolidowanej EBITDA, głównie ze względu na mocną kontrybucję segmentu wydobywczego, wspieranego przez wysokie ceny ropy i gazu. Zwracamy także uwagę na szanse jakie otwiera przed spółką w segmencie obrotu potencjał wzrostu popytu na gaz na rynku polskim (m.in. zachodzące strukturalne zmiany wśród klientów indywidualnych) oraz potencjalna zmiana ceny w kontrakcie z Gazpromem.
CPS <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Utrzymujemy CPS w zestawieniu. Nasze oczekiwania dotyczące osiągalnej EBITDA w 2017 roku pozostawiamy na podobnym poziomie co poprzednio (rezultaty płaskie r/r). Liczymy, że w 2018 roku spółka powróci na ścieżkę wzrostu EBITDA (będzie to widoczne w obu segmentach). W modelu w latach 2018-2019 prognozujemy zatem poprawę EBITDA do pułapu ponad 3,7 mld PLN i 3,9 mld PLN.
Bank Handlowy <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Citi Handlowy pokazał przeciętne rezultaty za pierwsze półrocze. Dane podane za 3Q'17 oceniamy pozytywnie (choć był tam również wpływ zdarzenia jednorazowego). Tak jak poprzednio liczymy na dalszą stopniową poprawę wyniku z odsetek. W całym 2017 roku wpływy odsetkowe w naszym modelu wynoszą 1,1 mld PLN. Nasz optymizm w szczególności bazuje na powolnej poprawie marży w produkcji karty kredytowe (tak też sygnalizowali przedstawiciele władz banku po wynikach za 2Q'17). W skali całego 2017 roku przyjmujemy osiągalny zysk netto w kwocie 545 mln PLN, a w 2018 dynamika eps może przekroczyć 20% r/r
Alior Bank <i>(nowa)</i> <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Wzmacniamy ekspozycję na banki. Jest to trzeci podmiot z sektora. Podobają nam się wyniki za ostatnie kwartały i akcentujemy zapowiedziane przez władze banku cele strategiczne. Tym samym przy dobrym otoczeniu makro, Alior będzie oferował wysokie dynamiki eps. Przypominamy też, że zgodnie z ambitnym planem władze banku będą chciały zmierzać do wypłaty dywidendy już z zysku za 2019 rok.
Orange <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Podobały nam się opublikowane rezultaty za 3Q'17 (należy mieć na uwadze, że negatywny wpływ zmian w roamingu znacząco odbił się na odczycie EBITDA). Z bieżącej perspektywy dostrzegamy punkty zaczepienia sugerujące, że od 4Q'17 raportowana EBITDA wejdzie na ścieżkę wzrostu. Ogółem w modelu podwyższyliśmy prognozę EBITDA na 2017 rok do 3,0 mld PLN. Spodziewamy się, że władze spółki będą zdeterminowane do dość szybkiej implementacji działań zaprezentowanych w nowej strategii i ich materializacji. Jednym z bieżących impulsów może być wprowadzony ruch cennikowy z efektem na 2018 rok. Przypominamy również, że w 2018 roku w rezultatach Orange będzie widoczny efekt podpisanej umowy z Play.
Grupa Azoty <i>Analityk:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Spółka w 3Q'17 pokazała najlepszy historycznie kwartał z dynamiką oczyszczoną EBITDA ok. 70% r/r. Wysokiej dynamiki wzrostu wyników spodziewamy się także w 4Q'17 obserwując solidne wzrosty cen nawozów azotowych, w szczególności mocznika. Tym samym segment nawozowy powinien silniej kontrybuować do wyników grupy w szczycie sezonu czyli w ciągu dwóch najbliższych kwartałów.

Eurocash <i>Analitik:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	Rezultaty grupy w 3Q'17 stanowiły spore rozczarowanie, co przełożyło się na bardzo silny spadek kursu dystrybutora FMCG. Uważamy jednak, że bieżące poziomy w dużej mierze uwzględniają już słabsze wyniki w ujęciu całorocznym. Spodziewamy się, że rezultaty 4Q'17 będą relatywnie płaskie r/r (przyjmujemy, że EBITDA może spaść o ok. 5-7 mln PLN), co dałoby w perspektywie '17 ok. 412 mln PLN oczyszczonej EBITDA. Liczymy jednak, że znacznie korzystniej będzie prezentowała się ścieżka wynikowa już od początku '18. Zwracamy uwagę na sprzyjające otoczenie makro oraz wprowadzany od marca'18 zakaz handlu w niedziele, który powinien „promować” głównych klientów spółki. Spore nadzieje wiążemy z obszarem detalicznym – liczymy na podtrzymanie dodatkich Ifl w Delikatesach Centrum, a pozytywną „cegiełkę” może zacząć dokładać Eko Holding. Od 2Q'18 powinna być również konsolidowana Miła (ok. 1,5 mld PLN przychodów w skali roku). Finalnie liczymy, że EBITDA'18 będzie mieścić się w przedziale 480-490 mln PLN.
Stalprodukt <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Ostatni kwartał br. powinien być udany dla grupy Stalprodukt. Spodziewamy się bowiem dalszej poprawy rezultatów q/q w segmencie cynk (dobre ceny sprzedaży oraz wysokie wolumeny), uwzględniamy też osiągnięty w 3Q'17 wzrost marż w obszarze blach transformatorowych (byliśmy zaskoczeni tak szybką odbudową marż już w 3Q'17). Dobrych danych spodziewamy się też z obszaru pozostałe działalności (gdzie ujmowane są rezultaty m.in. podmiotu zależnego Elbud). Jednocześnie in minus zrewidowaliśmy nasze projekcje dla segmentu profili. Tym samym w skali całego 2017 roku spodziewamy się odczytu EBITDA grupy na poziomie ok 531 mln PLN (symboliczna korekta w dół w porównaniu do wcześniejszych prognoz). Na kolejne dwa lata podtrzymujemy główne tezy zawarte w ostatnim raporcie analitycznym z 04.10.2017 r (Kupuj z ceną docelową 685,4 PLN) sugerujące wzrost EBITDA grupy (choć jednocześnie obniżyliśmy nasze oczekiwania dla roku 2018 do 574,4 mln PLN). Przypominamy, że Stalprodukt złożył ofertę wiążącą na zakup GO Steel Frýdek-Místek. Potencjalny zakup od Arcelor Mittal czeskiego oddziału produkującego blachę transformatorową może oznaczać docelowe wzmocnienie pozycji spółki na rynku europejskim. W modelu nie uwzględniamy jednak zrealizowania akwizycji (nie znamy bowiem docelowych parametrów transakcji oraz nie mamy pewności, że to Stalprodukt zakupi GO Steel Frýdek-Místek) i w przyszłości pozostawiamy sobie pole do korekty założeń.
PKP Cargo <i>Analitik:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	Wyniki 3Q'17 okazały się zgodne z oczekiwaniami (po oczyszczeniu o one-offy nawet lepsze). Z przekazu p.o. prezesa z konferencji wynika, że sytuację transportową na rynku węgla i kruszyw (o problemach głośno było w październiku i które naszym zdaniem przejściowo znalazły odzwierciedlenie w niskich dynamikach przewozów za X'17) udało się ustabilizować (pociągi towarowe m.in. otrzymały częściowe priorytety na torach). Zarząd zapowiedział także podniesienie cen usług (m.in. w ślad za wzrostem cen surowców, które są przewożone), próbę uzyskania dodatkowych rekompensat ze strony PKP PLK i poprawę wyników finansowych w 4Q'17 i 2018 roku. Utrzymując spółkę w portfelu liczymy, że sprawy zarządu (wybór nowego prezesa i CFO) zostaną w szybkim tempie uporządkowane (p.o. prezesa do stycznia'18 będzie prezes PKP SA) a spółka przedstawi rynkowi wiarygodną strategię wykorzystania dobrej koniunktury rynkowej.

HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.1 [stan na koniec sesji 30.11.2017]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualnie	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analityk
Instal Kraków	kupuj	20,1	kupuj	20	2017-11-29	12:32 CEST	12,2	63 787			13,30	62 440	9,0%	-2,1%	11,1%	pado
PCC Rokita	kupuj	111	akumuluj	99,7	2017-11-22	14:56 CEST	88	63 936			93,00	62 440	5,7%	-2,3%	8,0%	brymora
Lotos	trzymaj	64,9	akumuluj	60	2017-11-10	14:59 CEST	66,7	63 606			56,31	62 440	-15,6%	-1,8%	13,7%	pado
LPP	trzymaj	8055,7	akumuluj	7817,1	2017-11-07	10:03 CEST	8450	65 040			8 173,9	62 440	-3,3%	-4,0%	-0,7%	górnjak
Forte	trzymaj	67,9	kupuj	100	2017-11-06	12:35 CEST	63	64 155			59,60	62 440	-5,4%	-2,7%	2,7%	brymora
CCC	redukuj	235,4	redukuj	181,4	2017-11-02	10:54 CEST	273	64 630			239,85	62 440	-12,1%	-3,4%	8,8%	górnjak
PKN Orlen	redukuj	103	redukuj	103	2017-10-20	08:40 CEST	120,8	63 745			110,80	62 440	-8,3%	-2,0%	6,2%	pado
Wasko	kupuj	2,85	kupuj	2,22	2017-10-17	09:25 CEST	2,02	65 418			1,97	62 440	-2,5%	-4,6%	2,1%	jurzec
ATM Grupa	trzymaj	4	kupuj	4,75	2017-10-16	09:25 CEST	4,1	65 601			4,35	62 440	6,1%	-4,8%	-10,9%	bobrowski
Dom Development	akumuluj	93,9	akumuluj	86,2	2017-10-13	09:33 CEST	81,9	65 529			74,00	62 440	-9,6%	-4,7%	-4,9%	górnjak
Pfleiderer	akumuluj	51,5	kupuj	40,5	2017-10-09	10:10 CEST	44	64 567			35,50	62 440	-19,3%	-3,3%	-16,0%	brymora
PA NOVA	kupuj	37,5	kupuj	37,5	2017-10-05	10:41 CEST	24,7	63 825			23,82	62 440	-3,6%	-2,2%	-1,4%	górnjak
Stalprodukt	kupuj	685,4	kupuj	651	2017-10-04	13:20 CEST	473	64 200			499,00	62 440	5,5%	-2,7%	8,2%	bobrowski
Comarch	akumuluj	197,9	redukuj	200,7	2017-09-27	10:36 CEST	177	63 870			179,90	62 440	1,6%	-2,2%	3,9%	jurzec
Asseco Poland	trzymaj	47,1	akumuluj	63	2017-09-25	12:49 CEST	47,3	64 380			44,47	62 440	-6,0%	-3,0%	3,0%	jurzec
Bogdanka	kupuj	99,2	kupuj	89,49	14.09.2017	13:04 CEST	78,5	64 777			68,65	62 440	-12,5%	-3,6%	-8,9%	bobrowski
Kruk	trzymaj	311,7	akumuluj	320,1	12.09.2017	10:52 CEST	301	65 190			282,00	62 440	-6,3%	-4,2%	2,1%	bobrowski
Selena FM	sprzedaj	15,4	kupuj	21,3	11.09.2017	11:55 CEST	19,7	64 990	tak	28.11.2017	14,80	63 946	-24,9%	-1,6%	23,3%	pado
PCC Rokita	akumuluj	99,7	kupuj	78	06.09.2017	11:47 CEST	90,5	64 992	nie; update	22.11.2017	88,00	63 936	-2,8%	-1,6%	-1,1%	brymora
Erbud	kupuj	32	akumuluj	26,5	06.09.2017	10:50 CEST	26,5	65 115			22,04	62 440	-16,8%	-4,1%	-12,7%	pado
Lotos	akumuluj	60	akumuluj	33,2	24.08.2017	09:09 CEST	54,4	62 700	tak	15.09.2017	60,79	64 776	11,7%	3,3%	8,4%	pado
GTC	akumuluj	10,73	akumuluj	10	23.08.2017	15:10 CEST	9,37	62 613			9,13	62 440	-2,6%	-0,3%	-2,3%	górnjak
Stalprofil	akumuluj	16,51	kupuj	14,6	21.08.2017	10:36 CEST	15	62 175			15,00	62 440	0,0%	0,4%	-0,4%	bobrowski
Eurocash	akumuluj	38,2	redukuj	38	16.08.2017	10:37 CEST	34,6	62 313	tak	05.09.2017	39,39	65 534	13,8%	5,2%	8,7%	górnjak
Stalprodukt	kupuj	651	kupuj	349,2	08.08.2017	15:03 CEST	500	62 948	nie; update	04.10.2017	473,00	64 200	-5,4%	2,0%	-7,4%	bobrowski
LPP	akumuluj	7817,1	akumuluj	6678,6	01.08.2017	14:40 CEST	6980	62 596	tak	29.08.2017	8 249,55	64 921	18,2%	3,7%	14,5%	górnjak
Grupa Azoty	akumuluj	80,4	redukuj	65,8	28.07.2017	08:35 CEST	69	62 333			71,30	62 440	3,3%	0,2%	3,2%	brymora
ZA Puławy	kupuj	226	akumuluj	230	28.07.2017	08:35 CEST	185	62 333			164,00	62 440	-11,4%	0,2%	-11,5%	brymora
Police	trzymaj	22,4	trzymaj	21,3	28.07.2017	08:35 CEST	21	62 333			21,08	62 440	0,4%	0,2%	-0,2%	brymora
Śnieżka	redukuj	62	akumuluj	56,4	19.07.2017	13:59 CEST	68,8	62 400			68,50	62 440	-0,4%	0,1%	0,5%	pado
Dom Development	akumuluj	86,2	trzymaj	58,3	04.07.2017	15:00 CEST	76,1	61 393	tak	2017-09-17	88,99	64 750	16,9%	5,5%	11,5%	górnjak
Kęty	trzymaj	438,9	akumuluj	344,6	19.06.2017	11:46 CEST	437,7	61 060			387,00	62 440	-11,6%	2,3%	13,8%	pado
Emperia	akumuluj	95,4	kupuj	82	19.06.2017	11:26 CEST	85	60 905	tak	2017-11-30	98,49	62 893	15,9%	3,3%	12,6%	górnjak
PKN Orlen	redukuj	103,00	akumuluj	78	19.06.2017	10:43 CEST	115	60 968	nie; update	2017-09-20	123,80	63 745	7,7%	4,6%	-3,1%	pado
Wasko	kupuj	2,22	kupuj	2,05	08.06.2017	09:10 CEST	1,67	60 752	tak	2017-10-04	2,22	64 200	32,9%	5,7%	27,3%	jurzec
Asseco BS	akumuluj	33,1	akumuluj	24,6	07.06.2017	09:30 CEST	27,8	60 700			26,25	62 893	-5,6%	3,6%	-9,2%	jurzec
Arctic Paper	kupuj	6	kupuj	6,1	07.06.2017	09:08 CEST	4,5	60 724			3,35	62 893	-25,6%	3,6%	-29,1%	brymora
Orange	kupuj	6,14	kupuj	6,54	02.06.2017	09:58 CEST	4,73	60 629			5,45	62 893	15,2%	3,7%	11,5%	bobrowski

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na koniec sesji 30.11.2017]

Spółka	rekommendaacja	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
Agora	kupuj	20,27	kupuj	19,42	26.05.2017	10:53 CEST	14,75	61 266			16,20	62 893	9,8%	2,7%	7,2%	bobrowski
Trakcja	akumuluj	16,7	akumuluj	12,5	19.05.2017	14:16 CEST	15	60 145			6,72	62 893	-55,2%	4,6%	-59,8%	pado
Comarch	redukuj	200,7	akumuluj	187,1	19.05.2017	10:01 CEST	223,5	59 948	tak	11.08.2017	198,80	62 199	-11,1%	3,8%	14,8%	jurzec
PA NOVA	kupuj	37,5	kupuj	34,6	18.05.2017	13:28 CEST	25	59 689	nie; update	05.10.2017	24,70	63 825	-1,2%	6,9%	-8,1%	górniak
MFO	sprzedaj	32,6	akumuluj	23,76	18.05.2017	08:43 CEST	42,73	60 133	tak	14.09.2017	32,55	64 733	-23,8%	7,6%	31,5%	bobrowski
Instal Kraków	kupuj	20	kupuj	19,9	16.05.2017	09:12 CEST	14,6	61 795	nie; update	2017-11-29	12,45	63 787	-14,7%	3,2%	-17,9%	pado
Cyfrowy Polsat	akumuluj	28,49	akumuluj	26,36	15.05.2017	13:12 CEST	26	61 607	nie	27.11.2017	24,84	64 051	-4,5%	4,0%	-8,4%	bobrowski
MS Zabrze	redukuj	0,88	redukuj	1	15.05.2017	08:40 CEST	0,99	61 596	tak	24.05.2017	0,87	60 477	-12,1%	-1,8%	10,3%	pado
GTC	akumuluj	10	akumuluj	7,33	11.05.2017	12:17 CEST	9,09	62 290	nie	27.11.2017	9,33	64 051	2,6%	2,8%	-0,2%	górniak
Synthos	redukuj	5,00	trzymaj	3,47	11.05.2017	10:52 CEST	5,50	62 304	tak	19.06.2017	4,91	61 040	-10,7%	-2,0%	8,7%	brymora
Kruk	akumuluj	320,1	akumuluj	215,4	08.05.2017	15:35 CEST	290	61 514	tak	25.07.2017	339,8	62 268	17,2%	1,2%	15,9%	bobrowski
Qumak	zawieszona	---	kupuj	7,74	25.04.2017	15:20 CEST	3,90	60 605	---	---	---	---	---	---	---	jurzec
Orbis	akumuluj	90,65	akumuluj	71,7	25.04.2017	11:39 CEST	83,15	60 574	tak	2017-10-04	94,58	64 200	13,7%	6,0%	7,8%	bobrowski
Forte	kupuj	100	redukuj	67,8	21.04.2017	10:52 CEST	81,8	59 917	nie; update	2017-11-06	63,00	64 155	-23,0%	7,1%	-30,1%	brymora
MS Zabrze	redukuj	1,00	kupuj	1,40	21.04.2017	08:37 CEST	1,18	59 700	tak	10052017	0,96	61 840	-18,6%	3,6%	22,2%	pado
PKP Cargo	kupuj	75	Akumuluj	63,2	20.03.2017	09:05	62,7	60441	nie	2017-10-31	51,70	64 700	-17,5%	7,0%	-24,6%	pado
Agora	kupuj	19,42	trzymaj	11,77	13.03.2017	10:07	15	58820	nie; update	26.05.2017	14,75	61 266	-1,7%	4,2%	-5,8%	bobrowski
MS Plock	kupuj	20	---	---	08.03.2017	11:45	13,1	58615	nie	31.10.2017	10,00	64 700	-23,7%	10,4%	-34,0%	pado
Qumak	kupuj	7,74	redukuj	7,82	07.03.2017	14:55	6,4	58614	nie; update	25.04.2017	3,9	60 605	-39,1%	3,4%	-42,5%	jurzec
Famur	akumuluj	5,8	wznowienie	5	03.03.2017	14:07	5,25	59481	tak	11.05.2017	5,85	62 100	11,4%	4,4%	7,0%	bobrowski
Erbud	akumuluj	35	Akumuluj	32,3	03.03.2017	13:59	30,9	59304	nie	31.10.2017	24,70	64 700	-20,1%	9,1%	-29,2%	pado
LPP	akumuluj	6678,6	Akumuluj	6381,5	02.03.2017	10:03	5888,5	59646	tak	29.03.2017	6714	59209	14,00 %	-0,70%	14,80%	górniak
PCC Rokita	kupuj	78	trzymaj	65	01.03.2017	09:35	65	58300	tak	14.03.2017	79	59209	21,50 %	1,60%	20,00%	brymora
PKP Cargo	akumuluj	63,2	kupuj	42,6	28.02.2017	11:44	57,27	58300	nie; update	20.03.2017	62,7	60441	9,50%	3,70%	5,80%	pado
CCC	redukuj	181,1	redukuj	165,4	24.02.2017	11:01	218	59584	nie; update	02.11.2017	235,40	64630	8,0%	8,5%	0,5%	górniak
Clech	akumuluj	82,4	akumuluj	73,5	22.02.2017	11:59	74	59496	nie	31.10.2017	61,60	64700	-16,8%	8,7%	-25,5%	brymora
ZUE	kupuj	11,8	---	---	17.02.2017	14:39	9,94	58348	tak	24.03.2017	12,24	59150	23,10 %	1,40%	21,80%	pado
Bogdanka	kupuj	89,49	kupuj	39,8	15.02.2017	10:48	74,5	57800	nie; update	14.09.2017	79,50	64777	6,7%	12,1%	-5,4%	bobrowski
GPW	kupuj	57,35	kupuj	44,2	07.02.2017	13:52	44,5	55612	nie	31.10.2017	48,15	64700	8,2%	16,3%	-8,1%	bobrowski
Asseco Poland	akumuluj	63	---	---	24.01.2017	11:43	55,5	53633	nie	28.07.2017	47,86	62171	-13,8%	15,9%	-29,7%	jurzec
Wasko	kupuj	2,05	akumuluj	2,51	20.01.2017	09:39	1,27	53655	nie; update	08.06.2017	1,67	60752	31,5%	13,2%	18,3%	jurzec
Emperia	kupuj	82	---	---	03.01.2017	13:33	65	52250	tak	29.05.2017	88	60933	35,4%	16,6%	18,8%	górniak
Erbud	akumuluj	32,3	akumuluj	37,7	03.01.2017	11:09	29	52313	tak	23.02.2017	33,21	59429	14,50 %	13,60 %	0,90%	pado
Orange	kupuj	6,54	---	---	29.12.2016	10:49	5,3	51330	nie; update	02.06.2017	4,73	60629	-10,8%	18,1%	-28,9%	bobrowski
Robyg	redukuj	2,71	akumuluj	3,55	28.12.2016	11:19	3,04	51435	nie	28.07.2017	3,54	62171	16,4%	20,9%	4,4%	górniak
Comarch	akumuluj	187,1	akumuluj	156,2	21.12.2016	14:29	169,1	51577	tak	15.02.2017	207	57669	22,40 %	11,80 %	10,60%	jurzec
Asseco BS	akumuluj	24,6	---	---	20.12.2016	12:06	21,8	51410	tak	23.02.2017	24,69	59603	13,30 %	15,90 %	-2,70%	jurzec
Paged	akumuluj	60,1	kupuj	62,9	19.12.2016	15:04	53	51019	tak	21.03.2017	61,8	60275	16,60 %	18,10 %	-1,50%	brymora
LPP	akumuluj	6381,5	akumuluj	6412,7	15.12.2016	0:11 CEST	5789	51 358	nie; update	03.02.2017	5888,5	59 646	1,7%	16,1%	-14,4%	górniak
ATM Grupa	kupuj	4,75	trzymaj	3,62	01.12.2016	09:17 CEST	3,93	48 619	tak	31.05.2017	4,82	60 092	22,6%	23,6%	-1,0%	bobrowski

STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

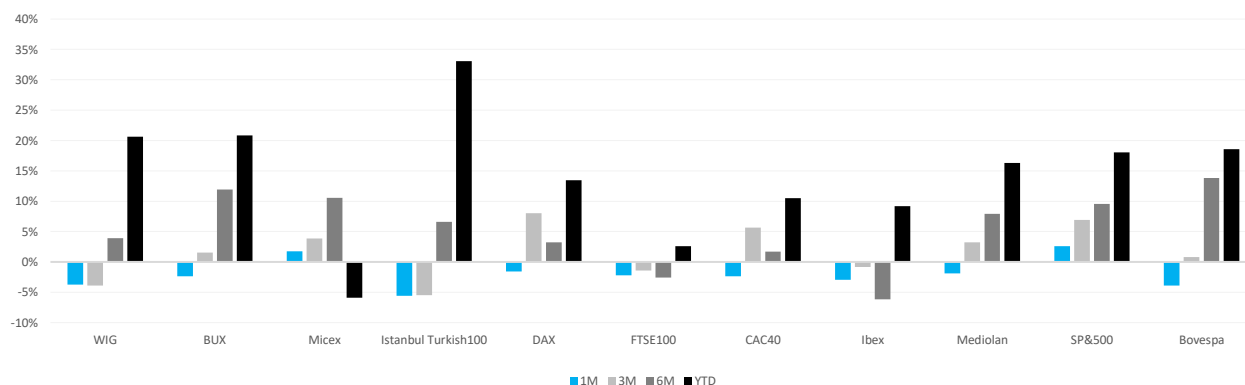
Ostatnie miesiące były wciąż optymistyczny dla rynków akcji na głównych parkietach. Szczególnie akcentujemy dobre odczyty z poszczególnych giełd europejskich. Wreszcie czwarty kwartał br. to nowe wybiecie w górę S&P500. Jednocześnie w ostatnim miesiącu widzimy wyraźne schłodzenie nastrojów na wielu rynkach CEE.

Zmiany wybranych indeksów akcyjnych (zmiany w walutach lokalnych)

	1M	3M	6M	1Yr	YTDr
WIG	-3,7%	-3,9%	3,9%	28,4%	20,6%
BUX	-2,4%	1,5%	11,9%	28,9%	20,8%
Micex	1,8%	3,9%	10,5%	-0,2%	-5,9%
Istanbul Turkish100	-5,6%	-5,5%	6,6%	40,5%	33,1%
DAX	-1,6%	8,0%	3,2%	22,4%	13,4%
FTSE100	-2,2%	-1,4%	-2,6%	8,0%	2,6%
CAC40	-2,4%	5,6%	1,7%	17,4%	10,5%
Ibex	-3,0%	-0,9%	-6,1%	17,5%	9,2%
Mediolan	-1,9%	3,2%	7,9%	32,1%	16,3%
SP&500	2,6%	6,9%	9,6%	20,2%	18,0%
Bovespa	-3,9%	0,8%	13,9%	15,3%	18,5%

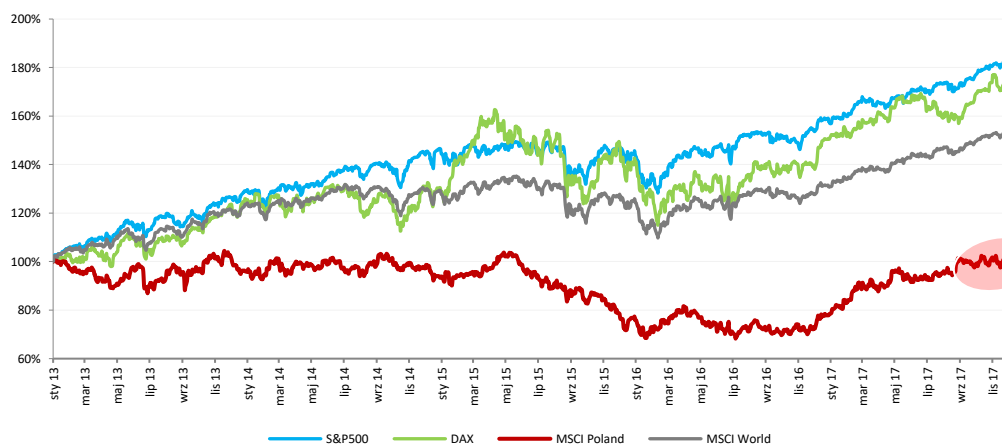
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

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



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

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW

Wraz z zakończeniem sezonu publikacji wyników za 2Q'17 oraz także przed i po odczytach za 3Q'17, przy dużej wstrzeźliwości do podejmowania ryzyka w grupie podmiotów o mniejszej i średniej kapitalizacji, doszło do kolejnych gwałtownych punktowych przecen (naszym zdaniem z odczuwalnym przesileniem w listopadzie). Zatem w miarę neutralne zachowanie szerokiego indeksu WIG nie oddaje w pełni szeregu negatywnych rozczarowań, które mogliśmy obserwować.

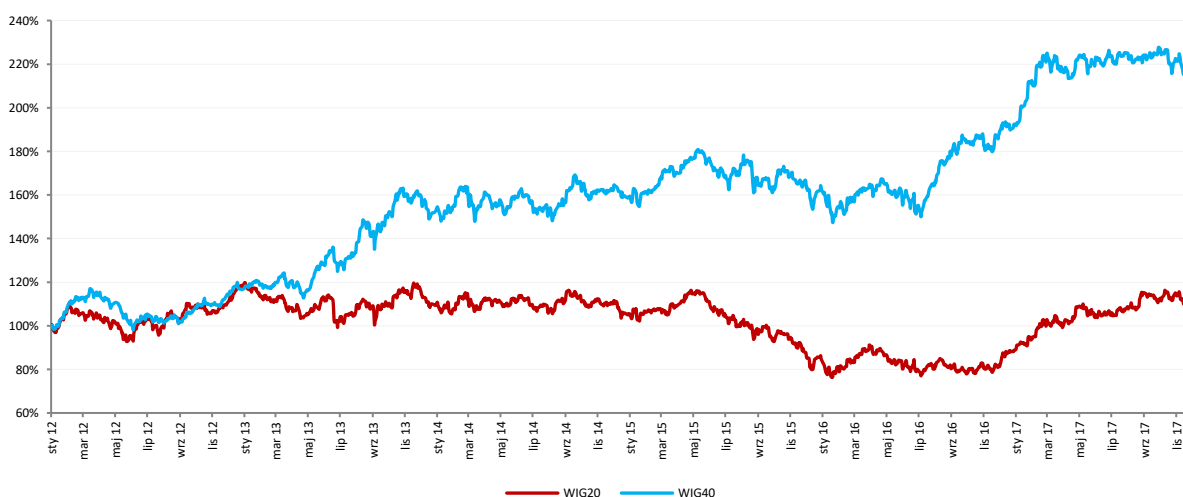
Listopad okazał się bardzo bolesny dla podmiotów wchodzących w skład WIG Paliwa (indeks stracił 13% w trakcie miesiąca), silna erozja miała miejsce także w przypadku WIG Górnictwo (-11,8% w przeciągu miesiąca). Na przeciwnym biegunie był indeks WIG Banki (+5,4%). Na koniec sesji 30.11.2017 r. indeks WIG wynosił 62 440,31 punktów, czyli znajdował się o ponad 20% powyżej pułapów z końca 2016 roku.

Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	-4,5%	-4,4%	5,6%	32,1%	23,5%
WIG20	-4,6%	-4,3%	5,6%	33,9%	23,7%
mWIG40	-2,6%	-3,2%	-1,0%	15,8%	12,7%
sWIG80	-1,2%	-9,0%	-12,6%	1,1%	-0,6%
WIGdiv	-5,7%	-8,0%	2,6%	20,7%	12,1%
WIG	-3,7%	-3,9%	3,9%	28,4%	20,6%
Respect	-5,4%	-7,0%	4,8%	30,2%	20,2%
	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	5,4%	7,0%	9,7%	41,3%	30,0%
WIG Budownictwo	1,0%	-14,6%	-17,7%	-0,9%	-2,6%
WIG Chemia	-3,8%	-1,0%	0,4%	18,7%	10,6%
WIG Deweloperzy	-2,1%	-3,8%	0,9%	16,3%	13,0%
WIG Energetyka	-8,6%	-16,1%	7,2%	26,5%	16,1%
WIG Informatyka	-4,5%	-4,8%	-12,0%	-2,2%	-6,7%
WIG Media	1,5%	-8,2%	-10,3%	6,5%	4,1%
WIG Paliwa	-13,0%	-6,7%	5,0%	43,2%	28,4%
WIG Spożywczy	-0,9%	-13,7%	-22,0%	-14,2%	-13,7%
WIG Górnictwo	-11,8%	-14,7%	8,0%	18,5%	19,4%
WIG Telekom	-2,0%	-4,7%	2,6%	2,0%	0,7%
WIG CEE	-1,7%	1,1%	5,2%	14,7%	8,8%
WIG Poland	-3,8%	-3,8%	4,3%	29,2%	21,3%
WIG Ukraina	0,2%	-11,9%	-20,0%	-4,6%	-6,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zmiana WIG20 i WIG40 od 2012 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciek Bobrowski**

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

Krzysztof Pado

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

Krzysztof Brymora

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

Adrian Górniak

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

Marek Jurzec

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Dariusz Wareluk**

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

Leszek Mackiewicz

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

Bartosz Zieliński

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

Maciej Bąk

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

Słownik wybranych pojęć:

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

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

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

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

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

EBIT – wynik na działalności operacyjnej

EBITDA – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację

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

WACC – średni ważony koszt kapitału

CAGR – średnioroczny wzrost

EPS – zysk netto na 1 akcję

DPS – dywidenda na 1 akcję

CEPS – suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto

EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży

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

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

MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży

P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto

P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej

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

ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych

ROA – stosunek zysku netto do aktywów

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

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

marża EBIT – relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży

rentowność netto – relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

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

luka popytowa – jest zdefiniowana jako względna różnica pomiędzy rzeczywistym PKB

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

System rekomendacji:

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

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

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

bieżącej ceny rynkowej;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wycen:

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

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

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

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

Nota prawna:

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

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

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank depozytariusza. 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 portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatknej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatknej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM dnia 01.12.2017 roku, 08:54 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.01.2018 roku. Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia klientom BDM. Przed dniem udostępnienia raportu informacje w nim zawarte podlegały utajnieniu.

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

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

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

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

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

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

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

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

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. Zaznaczamy, że na dzień 30.11.2017 roku:

Portfel indeksu BDM-A	ORANGE	STALPRODUKT	ELEKTROTIM	ABC DATA	WASKO	INSTAL KRAKÓW	PRAGMA INKASO	PATENTUS	TRAKCIA	REL POL
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	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	TAK	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	TAK	NIE	TAK	NIE	TAK	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	TAK	NIE	NIE	NIE
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	NIE	TAK	NIE	TAK	NIE	TAK	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	TAK*	NIE	NIE	NIE	TAK**	NIE	NIE	NIE
* BDM pełni funkcję sponsora emisji ** Grupa BDM posiada łącznie 30,39% z ogólnej liczby akcji Pragma Inkaso; Dwóch pracowników BDM wchodzi w skład Rady Nadzorczej Pragma Inkaso; BDM świadczy usługi maklerskie dla spółki Pragma Inkaso, TFI BDM należący do grupy BDM posiada umowę zlecenia ze spółką Pragma Inkaso dotyczącą zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu inwestycyjnego (Pragma 1FIZ NFS)										
Portfel indeksu BDM-Z	PKO BP	PGNG	CYFROWY POLSAT	BANK HANDLOWY	ORANGE	EUROCASH	STALPRODUKT	GRUPAAZOTY	PKPCARGO	ALIOR BANK
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK
BDM i podmioty z nim powiązane posiadają akcje emitenta instrumentów finansowych w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Emitent instrumentów finansowych posiada udziały stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego BDM i podmiotów z nim powiązanych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Osoba przygotowująca rekomendację jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta. Osoba przygotowująca rekomendację i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy, pełni funkcji w organach emitenta instrumentów finansowych i nie zajmuje stanowiska kierowniczego w tym podmiocie	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane pozostają stroną umowy z emitentem instrumentów finansowych dotyczącej sporządzenia rekomendacji.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM wykonuje i wykonywał w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji czynności dotyczących oferowania instrumentów finansowych emitenta w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji BDM i podmioty z nim powiązane pełniły funkcji podmiotu organizującego lub współorganizującego ofertę publiczną instrumentów finansowych emitenta.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM wykonuje czynności dotyczących nabywania i zbywania instrumentów finansowych emitenta na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego i umów o subemisję inwestycyjne i usługowe.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane pełnią funkcję animatora rynku i animatora emitenta instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji obowiązywała umowa między BDM lub podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych w sprawie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane. Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog potencjalnego ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.