

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

RAPORT MIESIĘCZNY

LUTY 2018

01.02.2018, 08:45 CEST Numer 02/2018

- 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

„Z uwagi na skalę wzrostów w grudniu’17 i styczniu’18 zdecydowaliśmy się na schłodzenie naszego krótkoterminowego byczego podejścia, dlatego w lutowej edycji raportu miesięcznego zmieniliśmy ocenę perspektywy dla polskiego rynku akcji z POZYTYWNEJ na NEUTRALNĄ. Duży wpływ na takie podejście ma także dostrzegane przez nas wyczerpanie krótkoterminowych impulsów wzrostowych w sektorze bankowym (w poprzedniej edycji z składzie BDM-Z znajdowało się 4 przedstawicieli banków; obecnie pozostał jeden) ...”

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 ZMIANY W OPRTFELACH INDEKSÓW BDM-A ORAZ BDM-Z.....	13
HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM	14
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI	17
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW	18
SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI	19

W minionym okresie 29.12.2017-31.01.2018:

Indeks BDM-A **+7,96%**

Indeks BDM-Z **+5,63%**

Indeks WIG **+3,61%**

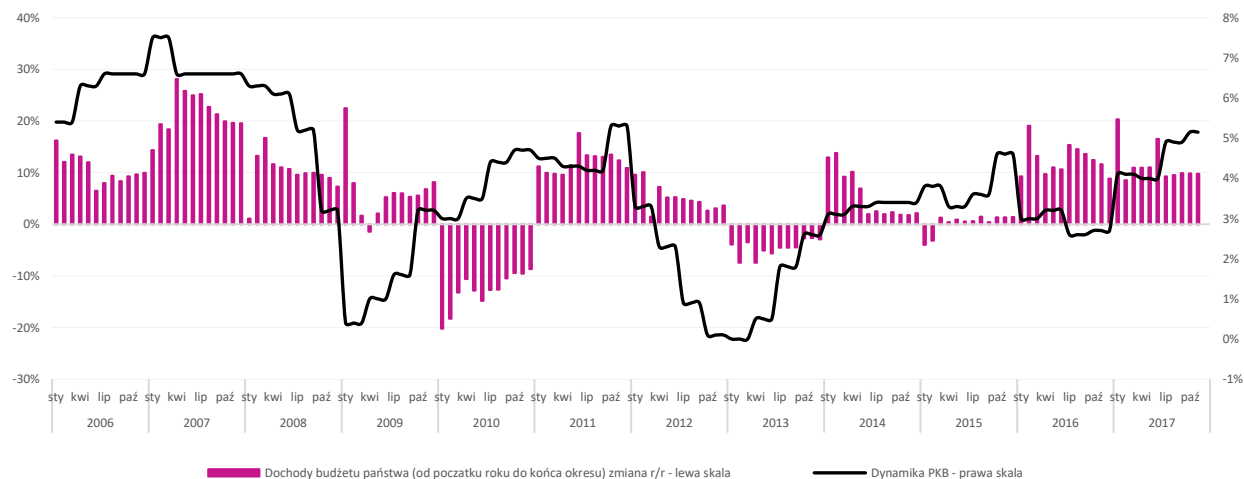
<u>Aktualny skład BDM-A</u>				<u>Aktualny skład BDM-Z</u>			
Stalprodukt GPW Trakcja Cognor Voxel (nowa) Instal Kraków Elektrotim (nowa) Masterpharm (nowa) Pragma Inkaso Patentus (nowa)				PKO BP PGNiG AmRest (nowa) Orange Enea (nowa) Eurocash Ciech Stalprodukt PKP Cargo GPW (nowa)			
	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A		Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Luty'18		Voxel	Bytom	Luty'18		AmRest	Alior Bank
		Masterpharm	Tesgas			Enea	Bank Handlowy
		Elektrotim	Orange			GPW	Bank Pekao
		Patentus	Mex				
Styczeń'18	2017-12-29	Cognor	Wasko	styczeń'18	2017-12-29	Ciech	Cyfrowy Polsat
	2017-12-29	Bytom	Elektrotim		2017-12-29	Bank Pekao	Grupa Azoty
	2017-12-29	GPW	Relpol				
	2017-12-29	Mex	Patentus				
	2017-12-29	Tesgas	ABC Data				
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				

PODSUMOWANIE

Początek 2018 roku przyniósł kolejne umocnienie indeksów na warszawskim parkiecie i numerem jeden pod względem sektorowym oraz kontrybucji do WIG ponownie były banki. Na rynkach zagranicznych akcji także dominowały wzrosty i warto zauważyć, że poprawa sentymentu inwestycyjnego obserwowana była na wielu emerging markets.

Dostrzegamy szereg pozytywnych danych na temat krajowej gospodarki. Opublikowane wstępne szacunki GUS wskazują na pojawienie się silnego impulsu dla dynamiki PKB w postaci inwestycji (4Q'17 mógł być zatem przełomowym momentem w cyklu inwestycyjnym). Zbudowani jesteśmy też danymi na temat kondycji budżetu państwa. Ministerstwo Finansów podało, że deficyt budżetu państwa w minionym roku był na poziomie ok 25,5 mld PLN, czyli 42,7% wartości planowanej w ustawie budżetowej (w 2016 roku saldo budżetu wyniosło 46,2 mld PLN). Był to zatem jeden z lepszych wyników budżetu Polski od wielu lat.

Dynamika dochodów budżetu państwa na tle zmian PKB



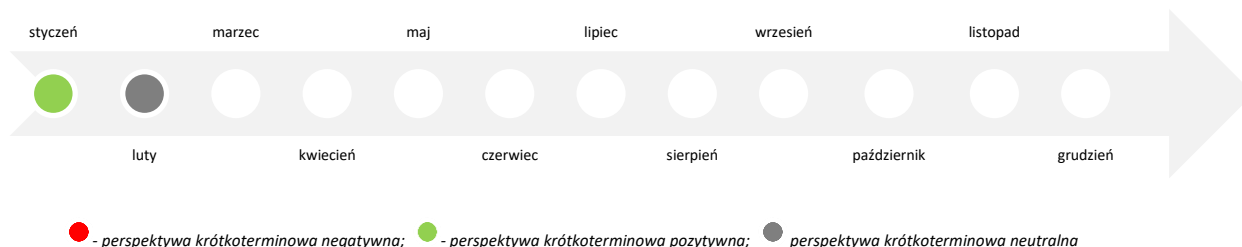
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Ministerstwo Finansów, GUS

Zauważamy też, że z uwagi m.in. na „niedostateczny udział krajowego rynku kapitałowego w zaspokajaniu potrzeb finansowych gospodarki, w tym również niski poziom długoterminowych inwestycji...”, we współpracy z EBOiR przygotowywana jest aktualnie spójna i kompleksowa strategia rozwoju krajowego rynku kapitałowego. Liczymy, że w bieżącym roku poznamy szczegóły tej strategii i spodziewamy się istotnych zmian regulacyjnych oraz instytucjonalnych, które niebawem będą kształtować krajowy rynek kapitałowy w perspektywie kolejnych lat. Publikacja tej strategii wg nas może być jednym z ważniejszych wydarzeń w 2018 roku.

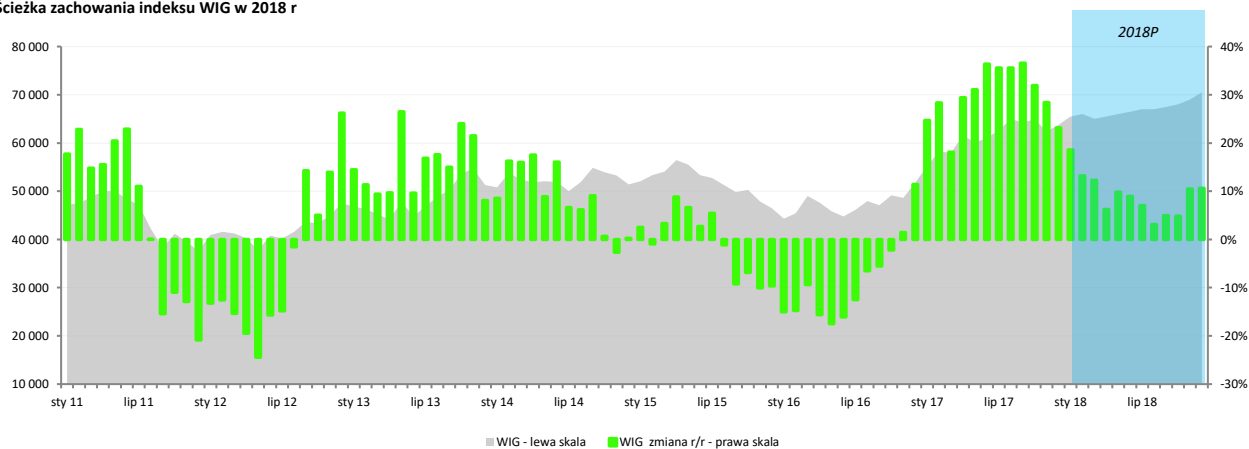
Z uwagi na skalę wzrostów w grudniu'17 i styczniu'18 zdecydowaliśmy się na schłodzenie naszego krótkoterminowego byczego podejścia, dlatego w lutowej edycji raportu miesięcznego zmieniliśmy ocenę perspektywy dla polskiego rynku akcji z POZYTYWNEJ na NEUTRALNĄ. Duży wpływ na takie podejście ma także dostrzegane przez nas wyczerpanie krótkoterminowych impulsów wzrostowych w sektorze bankowym (w poprzedniej edycji z składzie BDM-Z znajdowało się 4 przedstawicieli banków; obecnie pozostał jeden bank).

Jednocześnie **podtrzymujemy nasze wcześniejsze tezy średnioterminowe i na postawie bazowych symulacji liczymy, że na koniec 2018 roku WIG będzie znajdował się powyżej 70 000 punktów.** Głównymi 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 (z wyraźną dodatnią kontrybucją inwestycji). Ważne dla utrzymania dobrej koniunktury na GPW będzie też utrzymanie dobrych perspektyw dla wyników banków (choć kalendarz przyszłych zmian stóp procentowych będzie zapewne ulegał zmianie i wchodzimy już raczej w 2019 rok). Dodatkowo oceniamy, że kwestie wynagrodzeń dla szerokiego rynku będą mniej inwazyjne niż to miało miejsce w ostatnich kwartałach, co powinno pozwolić na stopniową odbudowę marż. Nasze projekcje dla grupy analizowanych podmiotów wskazują, że dynamika eps, wg mediany, powinna ulec poprawie w drugim półroczu 2018 roku.

Ocena krótkoterminowej perspektywy dla rynku akcji na GPW



Ścieżka zachowania indeksu WIG w 2018 r



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W styczniu'18 indeks WIG zyskał 3,61%. Symulacja BDM-Z (indeks grupujący kluczowe dla GPW płynne podmioty) na koniec sesji 31.01.2018 r. wskazała na wartość 189,11 pkt, co oznacza wzrost w skali miesiąca o 5,63%. W tym samym okresie indeks BDM-A (składający się ze spółek z dużą potencjalną nieefektywnością wyceny rynkowej bez uwzględnienia kryterium płynności) zyskał 7,96% i na koniec sesji 31.01.2018 r. wynosił 314,84 punktów.

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



Na koniec 31.01.2018 roku:
BDM-A = 314,84 pkt
BDM-Z = 189,11 pkt
(na początku 2016 roku
BDM-A oraz BDM-Z wynosiły
100 pkt)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

INDEKS BDM AGRESYWNY (BDM-A)

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

	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

	29.12.2017 [na koniec sesji]	31.01.2018 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	291,63	314,84
Wartość indeksu WIG	63 746,2	66 048,17

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

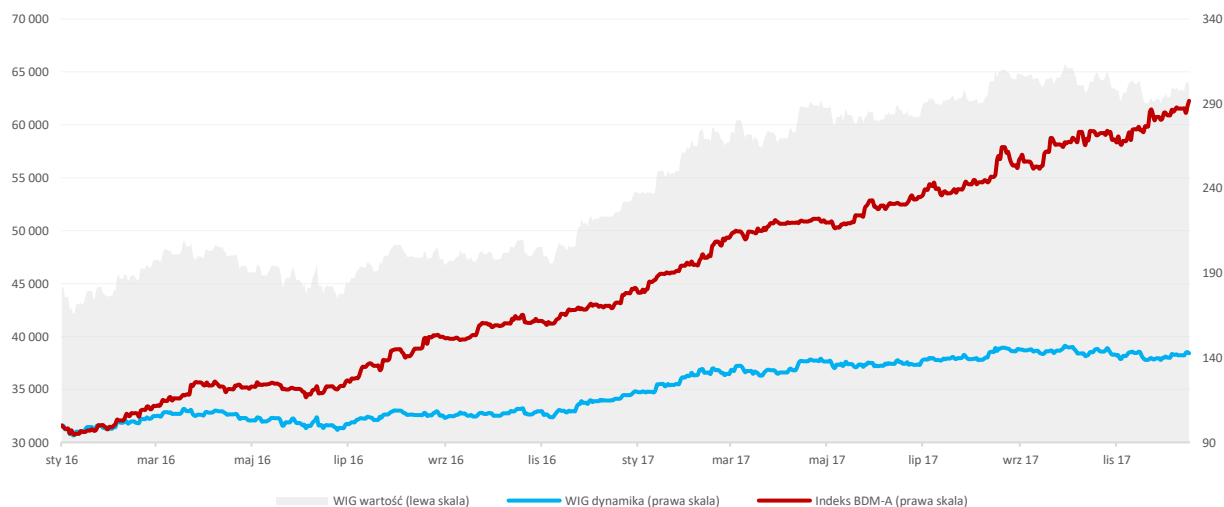
Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 29.12.2017-31.01.2018

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Orange	10,0%	5,79	6,13	5,9%
2	Stalprodukt	10,0%	504,50	538,00	6,6%
3	GPW (nowa)	10,0%	46,99	47,60	1,3%
4	Trakcja	10,0%	7,24	7,17	-1,0%
5	Cognor (nowa)	10,0%	1,49	1,71	14,8%
6	Bytom (nowa)	10,0%	2,64	2,83	7,2%
7	Instal Kraków	10,0%	13,31	12,55	-5,7%
8	Pragma Inkaso	10,0%	15,78	16,35	3,6%
9	Mex (nowa)	10,0%	4,15	5,24	26,3%
10	Tesgas (nowa)	10,0%	2,03	2,40	18,2%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

W okresie 29.12.2017-31.01.2018 indeks BDM-A zyskał 7,96%. Indeks WIG wzrósł o 3,61%.

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 31.01.2018 r. Do portfela indeksu dodajemy walory: Voxel, Masterpharm, Elektrotim oraz Patentus. W bieżącej edycji rezygnujemy z Bytom, Tesgas, Orange oraz Mex.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 31.01.2018)

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	Stalprodukt	538,00	3 002	1,70	10,0%	7%	2%	8%	-9%	7%	10,4x	8,8x	5,3x	4,7x
2	GPW	47,60	1 998	1,32	10,0%	1%	3%	1%	7%	1%	13,0x	15,1x	8,4x	9,1x
3	Trakcja	7,17	369	1,10	10,0%	-1%	-7%	-47%	-55%	-1%	13,4x	13,4x	5,6x	5,4x
4	Cognor	1,71	299	0,12	10,0%	15%	16%	16%	-11%	15%	6,0x	14,5x	4,5x	5,2x
5	Voxel (nowa)	18,40	193	0,45	10,0%	6%	15%	12%	-3%	6%	10,6x	10,4x	6,0x	5,8x
6	Instal Kraków	12,55	91	0,03	10,0%	-6%	-11%	-17%	-10%	-6%	8,8x	6,3x	5,0x	3,8x
7	Elektrotim (nowa)	8,22	82	0,03	10,0%	-6%	-10%	-37%	-29%	-6%	22,0x	6,8x	7,4x	3,4x
8	Masterpharm (nowa)	3,50	75	0,11	10,0%	15%	-22%	-44%	-51%	15%	11,7x	8,3x	6,3x	4,6x
9	Pragma Inkaso	16,35	60	0,02	10,0%	4%	42%	68%	57%	4%	11,7x	8,6x	11,0x	8,2x
10	Patentus (nowa)	1,00	30	0,01	10,0%	-2%	2%	-10%	20%	-2%	10,5x	6,4x	4,8x	3,5x
					Gotówka	0,0%								
					Portfel akcji	100,0%								

* Grupa BDM posiada łącznie 30,39% z ogólnej liczby akcji Pragma Inkaso; Dwóch pracowników BDM wchodzi w skład 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:

Stalprodukt	Liczymy, że 4Q'17 był 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). Tym samym w skali całego 2017 roku przyjęliśmy, że odczyt EBITDA grupy był na poziomie ok 531 mln PLN. W naszej ostatniej symulacji przedstawionej w komentarzu z 15.11.2017 r. sugerowaliśmy, że EBITDA grupy w 2018 roku wyniesie ok 574,4 mln PLN. Z bieżącej perspektywy utrzymujemy to założenie, choć akcentujemy, że w kolejnych aktualizacjach będziemy chcieli uwzględnić nowe warunki działania segmentu blach transformatorowych (wzrost mocy, inna pozycja konkurencyjna oraz nowa polityka cen), co powinno skutkować podniesieniem celu dla EBITDA. Decyzja o przejęciu czeskich zakładów we Frydku Mistku znacząco wzmocni pozycję Stalproduktu na rynku producentów blach transformatorowych (moce produkcyjne grupy w blachach transformatorowych wyniosą ok 150 tys. ton rocznie). Dodatkowo przyszła dostawa odpowiedniego wsadu przez ArcelorMittal do produkcji blach transformatorowych wysokich gatunków, jakie mają być produkowane w zakładach w Bochni, będzie miała istotne znaczenie dla marżowości tego segmentu. Spodziewamy się, że gatunki konwencjonalne blach będą skoncentrowane w zakładzie we Frydku Mistku, z kolei gatunki wysokie będą produkowane w zakładzie w Bochni.
GPW	Podtrzymujemy założenia z raportu analitycznego opublikowanego 17.01.2018 r. GPW jest najtańszym operatorem giełdowym w UE. Naszym zdaniem dotychczas negatywnie na sentymencie inwestycyjnym mogła wpływać potencjalna perspektywa erozji EBITDA w 2018 rok (w obecnej strukturze grupy). W modelu faktycznie liczymy się ze spadkiem EBITDA w 2018 roku o ok 10% r/r, jest to jednak zachowawcze podejście. W kolejnych latach spodziewamy się powrotu wzrostu wyników. Sądzimy, że w najbliższych kwartałach obóz byków może otrzymać szereg mocnych argumentów potwierdzających atrakcyjność waleorów GPW. Dostrzegamy zaangażowanie obecnego zarządu spółki w wypracowanie nowych rozwiązań skutkujących umocnieniem pozycji grupy w regionie CEE oraz budową wartości dla akcjonariuszy (także mniejszościowych). Dodatkowo wsparciem dla kursu GPW powinna być nowa strategia dla rynku w Polsce, którą zapowiada zarówno strona rządowa jak i sama spółka.
Trakcja	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 rozstrzygnięciach (spółka poinformowała o ugodzie z PKP PLK, która doda w 4Q'17 do wyniku 13 mln PLN). Obecna kapitalizacja Trakcji to ok. 370 mln PLN, a dług netto 58 mln PLN (sezonowo na koniec roku powinien być 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 kolejowych. Dostrzegamy też ostatnie zakupy akcji przez insiderów w listopadzie'17 miały miejsce w przedziale 7,6 - 8,1 PLN. Spółka poinformowała też w 4Q'17 o podpisaniu kontraktu na Litwie, co może naszym zdaniem być sygnałem powolnego odwracania się słabości tego rynku w 2018 roku. Liczymy też na kontynuację wysokiego poziomu nowych kontraktacji w przetargach kolejowych w Polsce na przestrzeni bieżącego roku (plan PKP PLK opiewa na 14 mld PLN).
Cognor	Podtrzymujemy założenia z raportu analitycznego opublikowanego 24.01.2018 r. Oceniamy, że spółka może być jedną z ciekawszych propozycji inwestycyjnych w 2018 roku w gronie podmiotów notowanych na GPW z ekspozycją na przemysł ciężki. Doceniamy podjęte działania władz Cognoru w celu finalnego dokończenia zamiany drogowych obligacji na tańszy dług. Nieudane pozyskanie zakładanego kapitału w 2017 roku traktujemy jako „przypadkowe i niepotrzebne potknięcie na drodze uzdrowienia bilansu”. W obecnym modelu jeszcze nie uwzględniamy efektów/materializacji prawdopodobnego obniżenia przyszłych kosztów obsługi długu.
Voxel (nowa)	Spółka wg nas daje dobrą ekspozycję na wzrost wydatków na służbę zdrowia w Polsce. Liczymy na bardzo dobre wyniki 4Q'17. Zakładamy, że skonsolidowana EBITDA mogła wyraźnie przekroczyć odnotowywany w poprzednich latach w tym okresie poziom 9-10 mln PLN. W końcowych miesiącach roku NFZ dołożył dodatkowe środki na skrócenie kolejek m.in. w zakresie diagnostyki obrazowej (TK i RM), co powinno bezpośrednio wpłynąć na poziom przychodów i EBITDA Voxela. Spodziewamy się także dobrych rezultatów w zależnym Alterisie – działający również w branży dystrybucji sprzętu medycznego Synektik komunikował, że w 4Q'17 zaobserwowano bardzo wyraźny wzrost liczby postępowań przetargowych.

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 była 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 w 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)	Wyniki 3Q'17 przełamały tendencję 6-ciu kwartałów z rzędu spadku EBITDA, a okres 4Q jest sezonowo najlepszy w roku pod tym względem. Spółka powinna być beneficjentem rosnącego poziomu inwestycji w gospodarce. W 4Q'17, wg wstępnych szacunków, wzrosły one o ponad 10% r/r (najlepiej od co najmniej 1Q'15). Zwracamy uwagę, że spółka ma „krótki”, z reguły półroczny backlog, co pozwala relatywnie szybko dostosowywać go do rosnących kosztów pracy. Akcentujemy bardzo atrakcyjną wycenę rynkową, zarówno mnożnikową jak i majątkową. Przy ok. 80 mln PLN kapitalizacji spółka jest w stanie generować >10 mln PLN zysku netto, ma gotówkę netto i rokrocznie płaci dywidendę (ponad 80 mln PLN w latach 2008-2017).
<i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	
Masterpharm (nowa)	Walory grupy wydają się ciekawą propozycją inwestycyjną (walory od sierpnia'17 były pod dużą presją i obecnie kurs znajduje się blisko historycznych minimów). Uważamy, że perspektywy jakie rysują się przed grupą są zdecydowanie pozytywne i mogą przełożyć się na mocniejszą odbudowę ścieżki wynikowej producenta suplementów już od początku '18 (lekką poprawę powinno być widać również w 4Q'17). Warto zauważyć, że Master Pharm wskazywał już w raporcie za 2Q'17, że zawarł umowę z dużym producentem leków i suplementów (oczekiwane przychody w '18 to ok. 9 mln PLN). In plus oceniamy także pozycję gotówkową spółki (spodziewamy się ok. 11-12 mln PLN gotówki netto na koniec '17) oraz politykę dywidendową. Na 2018 rok z obecnej perspektywy konserwatywnie estymujemy ok. 69 mln PLN przychodów oraz 12,9 mln PLN EBITDA (w trakcie roku nie wykluczamy rewizji in plus).
<i>Analitik:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	
Pragma Inkaso	Doceniamy wyniki za 3Q'17. 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 (nowa)	Podmiot powraca do zestawienia. Zauważamy ostatnie komunikaty bieżące o nowej kontrakcji. Tym samym materializują się nasze wcześniejsze symulacje sugerujące, że 2018 rok może przynieść dynamiczną poprawę EBITDA (na obecnym backlogu liczymy na silny odczyt za 1Q'18 i 2Q'18).
<i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Spółka daje dobrą ekspozycję na kolejne nowe przetargi śląskich kopalń.

INDEKS BDM ZRÓWNOWAŻONY (BDM-Z)

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

Zadaniem indeksu jest ocena zachowania kursów akcji spółek, które charakteryzują się wysoką płynnością obrotu.

Warunkiem udziału w indeksie jest spełnienie przynajmniej jednego z poniższych dwóch kryteriów.

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

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

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

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

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

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

Wartość indeksu BDM Zrównoważony (BDM-Z)

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

	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

	29.12.2017 [na koniec sesji]	31.01.2018 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-Z	179,03	189,11
Wartość indeksu WIG	63 746,2	66 048,17

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 29.12.2017-31.01.2018

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	PKO BP	10,0%	44,31	45,66	3,0%
2	PGNiG	10,0%	6,29	6,6	4,3%
3	Bank Pekao <i>(nowa)</i>	10,0%	129,50	135,90	4,9%
4	Bank Handlowy	10,0%	81,88	84,70	3,4%
5	Alior Bank	10,0%	79,50	85,50	7,5%
6	Orange	10,0%	5,79	6,13	5,9%
7	Eurocash	10,0%	26,47	26,96	1,9%
8	Ciech <i>(nowa)</i>	10,0%	57,50	61,60	7,1%
9	Stalprodukt	10,0%	504,50	538,00	6,6%
10	PKP Cargo	10,0%	55,10	60,50	9,8%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

**W okresie 29.12.2017-31.01.2018
indeks BDM-Z zyskał 5,63%.
Indeks WIG wzrósł o 3,61%.**

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 31.01.2018 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy AmRest, Enea oraz GPW. Jednocześnie usuwamy Alior Bank, Bank Handlowy oraz Bank Pekao.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 31.01.2018)

Lp	Spółka	Cena [PLN]	Kapitałizacja [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	45,66	57 075	99,76	10,0%	3%	18%	24%	49%	3%	18,2x	16,3x	---	---
2	PGNiG	6,6	37 906	24,57	10,0%	4%	-2%	-2%	19%	4%	13,2x	11,6x	5,9x	5,1x
3	AmRest (nowa)	415,00	8 804	2,16	10,0%	1%	18%	12%	27%	1%	47,7x	30,8x	16,3x	12,9x
4	Orange	6,13	8 045	11,71	10,0%	6%	9%	12%	14%	6%	---	49,3x	5,1x	4,7x
5	Enea (nowa)	10,99	4 851	8,58	10,0%	-4%	-21%	-27%	8%	-4%	4,9x	5,0x	4,3x	4,3x
6	Eurocash	26,96	3 752	16,42	10,0%	2%	-27%	-24%	-32%	2%	95,6x	18,5x	14,6x	8,9x
7	Ciech	61,60	3 246	4,60	10,0%	7%	0%	7%	-10%	7%	8,8x	11,9x	5,3x	6,7x
8	Stalprodukt	538,00	3 002	1,70	10,0%	7%	2%	8%	-9%	7%	10,4x	8,8x	5,5x	4,7x
9	PKP Cargo	60,50	2 710	2,52	10,0%	10%	16%	-2%	13%	10%	34,2x	18,2x	5,1x	4,3x
10	GPW (nowa)	47,60	1 998	1,32	10,0%	1%	3%	1%	7%	1%	13,0x	15,1x	8,4x	9,1x
					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	Zwracamy uwagę, że w bieżącej edycji raportu miesięcznego znacząco ograniczyliśmy ekspozycję na banki licząc się z wygaszeniem impulsów wzrostowych w krótkim terminie (w styczniowej edycji było aż 4 reprezentantów tego segmentu). Spodziewamy się, że sektorowo poprawa NIM w najbliższych kwartałach wyhamuje. Zauważamy też, że z bieżącej perspektywy perspektywa podwyżek stóp procentowych przesuwają się wyraźniej już na 2019 rok. Spodziewamy się, że końcówka minionego już roku przyniosła podtrzymanie pozytywnych tendencji na głównych liniach biznesowych PKO. W kosztach ryzyka nie uwzględniamy istotnych odchyśleń w porównaniu z ostatnimi odczytami. Z bieżącej perspektywy zakładamy wzrost zysku netto w latach 2018-2019 odpowiednio do niemal 3,5 mld PLN i 3,89 mld PLN. Uważamy, że PKO jest dobrze przygotowane na przyspieszenie dynamiki inwestycji w krajowej gospodarce (sądzimy, że władze banku będą kłaść większy akcent na marże, a nie tylko na wolumeny).
PGNiG <i>Analitik:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	W 4Q'17 widzimy szansę na przełamanie negatywnej tendencji spadku skonsolidowanej EBITDA, głównie ze względu na mocną kontrybucję segmentu wydobywczego, wspieranego przez wysokie ceny ropy i gazu. Zwracamy także uwagę na szansę 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.
AmRest (nowa) <i>Analitik:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	Uważamy, że sygnalizowana przez zarząd spółki relatywnie płaska EBITDA w 4Q'17, jest już uwzględniona w kursie. Po pozytywnym odczycie sprzedażowym za 4Q'17 (+25% r/r), oczekujemy że restaurator wykorzysta sprzyjające otoczenie makro i utrzyma tendencje przychodowe również w kolejnych okresach. Liczymy także, że dynamiczny rozwój organiczny (ok. 290 lokali w '18) oraz optymalizacja nabytych w '17 biznesów (efekt widoczny w pełni w '19) przełożą się na wysokie dwucyfrowe dynamiki EBITDA już od początku '18. Wsparciem dla ekspansji spółki powinna także być polityka właścicieli głównych marek w portfolio, czyli Yum! i Starbucks. Tym samym, mając na względzie mocno wzrostowy profil biznesu grupy, z optymizmem zapatrujemy się na ścieżkę wyników. Zwracamy uwagę, że w '18 AmRest może wykazać jedną z najwyższych dynamik EBITDA wśród restauratorów o międzynarodowym zasięgu.
Orange <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Zauważamy, że stopniowo zanika efekt wcześniejszego wyjątkowego pesymizmu wokół walorów spółki. W średnim terminie liczymy, że konsekwentne egzekwowanie przez władze Orange wyznaczonych celów strategicznych będzie wpływać na dalszą odbudowę wartości spółki. W 2018 roku prognozujemy, że spółka będzie stopniowo w stanie zatrzymać erozję przychodów, co powinno skutkować także symbolicznym wzrostem EBITDA do 3,034 mld PLN. Na kolejne dwa lata (2019-2020) w modelu staramy się uwzględnić implementację przedstawionej strategii średnioterminowej (choć nasze założenia na tle celów strategicznych mogą być zachowawcze w wybranych obszarach). Wg nas potencjalny sukces transformacji dotychczasowych umów na ofertę konwergentną będzie jednym z warunków powrotu EBITDA na trwałą ścieżkę wzrostu. Z bieżącej perspektywy spodziewamy się, że EBITDA w latach 2019-2020 wyniesie odpowiednio 3,132 mld PLN oraz 3,258 mld PLN.
Enea (nowa) <i>Analitik:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Wykorzystujemy słaby klimat inwestycyjny wokół sektora i samej spółki. Mamy nadzieję, że władze grupy będą w stanie nakreślić i materializować bodźce i perspektywę odbudowy wartości spółki z perspektywy akcjonariuszy mniejszościowych. Doceniamy posiadane przez grupę aktywa górnicze.
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. 414 mln PLN oczyszczonej EBITDA. Liczymy jednak, że znacznie korzystniej będzie prezentowała się ścieżka wyników 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 dodatknych 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 470-480 mln PLN.

Ciech <i>Analityk:</i> <i>Krystian Brymora</i> <i>tel. (032) 20-81-435</i> <i>e-mail: brymora@bdm.pl</i>	Spółka powinna pochwalić się relatywnie dobrym wynikiem za 4Q'17. Dzięki udanej końcówce roku (wysokie wolumeny sprzedaży i ceny dolarowe sody, rekordowy wynik w Sarzynie), nasze założenia z początku grudnia'17 zostały podniesione o ok. 16% na poziomie EBITDA, przez co wynik kwartału powinien być porównywalny r/r. Bardzo bezpiecznie czujemy się również z prognozami na 2018 rok. Pierwsze odczyty cenowe sody kalcynowanej w Europie wskazują na spadek rządu 2-3% r/r wobec naszych pierwotnych oczekiwań spadku o 5% r/r. W rezultacie konsensus prognoz na ten rok może ulec znacznemu podniesieniu.
Stalprodukt <i>Analityk:</i> <i>Maciek Bobrowski</i> <i>tel. (032) 20-81-412</i> <i>e-mail: bobrowski@bdm.pl</i>	Liczymy, że 4Q'17 był 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). Tym samym w skali całego 2017 roku przyjęliśmy, że odczyt EBITDA grupy był na poziomie ok 531 mln PLN. W naszej ostatniej symulacji przedstawionej w komentarzu z 15.11.2017 r. sugerowaliśmy, że EBITDA grupy w 2018 roku wyniesie ok 574,4 mln PLN. Z bieżącej perspektywy utrzymujemy to założenie, choć akcentujemy, że w kolejnych aktualizacjach będziemy chcieli uwzględnić nowe warunki działania segmentu blach transformatorowych (wzrost mocy, inna pozycja konkurencyjna oraz nowa polityka cen), co powinno skutkować podniesieniem celu dla EBITDA. Decyzja o przejęciu czeskich zakładów we Frydku Mistku znacząco wzmocni pozycję Stalproduktu na rynku producentów blach transformatorowych (moce produkcyjne grupy w blachach transformatorowych wyniosą ok 150 tys. ton rocznie). Dodatkowo przyszła dostawa odpowiedniego wsadu przez ArcelorMittal do produkcji blach transformatorowych wysokich gatunków, jakie mają być produkowane w zakładach w Bochni, będzie miała istotne znaczenie dla marżowości tego segmentu. Spodziewamy się, że gatunki konwencjonalne blach będą skoncentrowane w zakładzie we Frydku Mistku, z kolei gatunki wysokie będą produkowane w zakładzie w Bochni.
PKP Cargo <i>Analityk:</i> <i>Krzysztof Pado</i> <i>tel. (032) 20-81-412</i> <i>e-mail: pado@bdm.pl</i>	W 4Q'17 spółka utrzymywała dodatnie dynamiki przewozów (mimo przejściowych kłopotów z logistyką). Zarząd po wynikach 3Q'17 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 stopniowo uporządkowane a spółka przedstawi rynkowi wiarygodną strategię wykorzystania dobrej koniunktury rynkowej.
GPW (nowa) <i>Analityk:</i> <i>Maciek Bobrowski</i> <i>tel. (032) 20-81-412</i> <i>e-mail: bobrowski@bdm.pl</i>	Podtrzymujemy założenia z raportu analitycznego opublikowanego 17.01.2018 r. GPW jest najtańszym operatorem giełdowym w UE. Naszym zdaniem dotychczas negatywnie na sentyment inwestycyjny mogła wpływać potencjalna perspektywa erozji EBITDA w 2018 rok (w obecnej strukturze grupy). W modelu faktycznie liczymy się ze spadkiem EBITDA w 2018 roku o ok 10% r/r, jest to jednak zachowawcze podejście. W kolejnych latach spodziewamy się powrotu wzrostu wyników. Sądzymy, że w najbliższych kwartałach obóz byków może otrzymać szereg mocnych argumentów potwierdzających atrakcyjność walorów GPW. Dostrzegamy zaangażowanie obecnego zarządu spółki w wypracowanie nowych rozwiązań skutkujących umocnieniem pozycji grupy w regionie CEE oraz budową wartości dla akcjonariuszy (także mniejszościowych). Dodatkowo wsparciem dla kursu GPW powinna być nowa strategia dla rynku w Polsce, którą zapowiada zarówno strona rządowa jak i sama spółka.

HISTORYCZNE ZMIANY W OPRTFELACH INDEKSÓW BDM-A ORAZ BDM-Z

<u>Aktualny skład BDM-A</u>				<u>Aktualny skład BDM-Z</u>			
Stalprodukt GPW Trakcja Cognor Voxel (nowa) Instal Kraków Elektrotim (nowa) Masterpharm (nowa) Pragma Inkaso Patentus (nowa)				PKO BP PGNiG AmRest (nowa) Orange Enea (nowa) Eurocash Ciech Stalprodukt PKP Cargo GPW (nowa)			
	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A		Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Luty'18		Voxel	Bytom	Luty'18		AmRest	Alior Bank
		Masterpharm	Tesgas			Enea	Bank Handlowy
		Elektrotim	Orange			GPW	Bank Pekao
		Patentus	Mex				
Styczeń'18	2017-12-29	Cognor	Wasko	styczeń'18	2017-12-29	Ciech	Cyfrowy Polsat
	2017-12-29	Bytom	Elektrotim		2017-12-29	Bank Pekao	Grupa Azoty
	2017-12-29	GPW	Relpol				
	2017-12-29	Mex	Patentus				
	2017-12-29	Tesgas	ABC Data				
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

HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.1 [stan na koniec sesji 31.01.2018]

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
AmRest	kupuj	500,7	---	---	2018-01-26	13:14 CEST	418	66 743			415,00	66 048	-0,7%	-1,0%	0,3%	górnjak
Cognor	kupuj	2,1	kupuj	1,76	2018-01-24	10:59 CEST	1,53	67 240			1,71	66 048	11,8%	-1,8%	13,5%	bobrowski
GPW	kupuj	57,7	kupuj	57,35	2018-01-17	10:43 CEST	47,15	66 587			47,60	66 048	1,0%	-0,8%	1,8%	bobrowski
Orange	kupuj	7,51	kupuj	6,14	2018-01-15	09:52 CEST	6,02	65 466			6,13	66 048	1,8%	0,9%	0,9%	bobrowski
JSW	redukuj	90,8	akumuluj	82,6	2017-12-18	11:54 CEST	99,5	62 986			97,12	66 048	-2,4%	4,9%	7,3%	bobrowski
Arctic Paper	trzymaj	4,3	kupuj	6	2017-12-15	14:55 CEST	4	62 599			4,10	66 048	2,5%	5,5%	3,0%	brymora
Eurocash	akumuluj	32,6	akumuluj	38,2	2017-12-12	11:45 CEST	28,3	61 945			26,96	66 048	-4,7%	6,6%	-11,4%	górnjak
Bogdanka	kupuj	81,05	kupuj	99,2	2017-12-11	15:03 CEST	66,5	62 000			67,60	66 048	1,7%	6,5%	-4,9%	bobrowski
Ciech	kupuj	68,6	akumuluj	82,4	2017-12-11	14:22 CEST	53,5	62 260			61,60	66 048	15,1%	6,1%	9,1%	brymora
PGNiG	akumuluj	6,55	trzymaj	4,66	2017-12-08	08:45 CEST	5,91	62 165	tak	2018-01-22	6,72	67 129	13,7%	8,0%	5,7%	pado
Bytom	akumuluj	2,9	akumuluj	3,23	2017-12-06	09:23 CEST	2,63	62 105			2,83	66 048	7,6%	6,3%	1,3%	górnjak
Trakcja	kupuj	8,3	akumuluj	16,7	2017-12-04	08:46 CEST	6,95	62 031			7,17	66 048	3,2%	6,5%	-3,3%	pado
Instal Kraków	kupuj	20,1	kupuj	20	2017-11-29	12:32 CEST	12,2	63 787			12,55	66 048	2,9%	3,5%	-0,7%	pado
PCC Rokita	kupuj	111	akumuluj	99,7	2017-11-22	14:56 CEST	88	63 936	tak	2018-01-16	113,50	65 533	29,0%	2,5%	26,5%	brymora
Lotos	trzymaj	64,9	akumuluj	60	2017-11-10	14:59 CEST	66,7	63 606			59,40	66 048	-10,9%	3,8%	14,8%	pado
LPP	trzymaj	8055,7	akumuluj	7817,1	2017-11-07	10:03 CEST	8450	65 040			9 730,00	66 048	15,1%	1,6%	-13,6%	górnjak
Forte	trzymaj	67,9	kupuj	100	2017-11-06	12:35 CEST	63	64 155			48,75	66 048	-22,6%	3,0%	25,6%	brymora
CCC	redukuj	235,4	redukuj	181,4	2017-11-02	10:54 CEST	273	64 630			287,80	66 048	5,4%	2,2%	-3,2%	górnjak
PKN Orlen	redukuj	103	redukuj	103	2017-10-20	08:40 CEST	120,8	63 745			108,50	66 048	-10,2%	3,6%	13,8%	pado
Wasko	kupuj	2,85	kupuj	2,22	2017-10-17	09:25 CEST	2,02	65 418			2,18	66 048	7,9%	1,0%	7,0%	jurzec
ATM Grupa	trzymaj	4	kupuj	4,75	2017-10-16	09:25 CEST	4,1	65 601			4,39	66 048	7,1%	0,7%	-6,4%	bobrowski
Dom Development	akumuluj	93,9	akumuluj	86,2	2017-10-13	09:33 CEST	81,9	65 529			83,00	66 048	1,3%	0,8%	0,6%	górnjak
Pfleiderer	akumuluj	51,5	kupuj	40,5	2017-10-09	10:10 CEST	44	64 567			38,80	66 048	-11,8%	2,3%	-14,1%	brymora
PA NOVA	kupuj	37,5	kupuj	37,5	2017-10-05	10:41 CEST	24,7	63 825			22,00	66 048	-10,9%	3,5%	-14,4%	górnjak
Stalprodukt	kupuj	685,4	kupuj	651	2017-10-04	13:20 CEST	473	64 200			538,00	66 048	13,7%	2,9%	10,9%	bobrowski
Comarch	akumuluj	197,9	redukuj	200,7	2017-09-27	10:36 CEST	177	63 870			185,00	66 048	4,5%	3,4%	1,1%	jurzec
Asseco Poland	trzymaj	47,1	akumuluj	63	2017-09-25	12:49 CEST	47,3	64 380			46,46	66 048	-1,8%	2,6%	4,4%	jurzec
Bogdanka	kupuj	99,2	kupuj	89,49	14.09.2017	13:04 CEST	78,5	64 777	nie; update	14.12.2017	66,50	62 000	-15,3%	-4,3%	-11,0%	bobrowski
Kruk	trzymaj	311,7	akumuluj	320,1	12.09.2017	10:52 CEST	301	65 190			230,00	66 048	-23,6%	1,3%	24,9%	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			21,90	66 048	-17,4%	1,4%	-18,8%	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			9,80	66 048	4,6%	5,5%	-0,9%	górnjak
Stalprofil	akumuluj	16,51	kupuj	14,6	21.08.2017	10:36 CEST	15	62 175			14,20	66 048	-5,3%	6,2%	-11,6%	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			70,70	66 048	2,5%	6,0%	-3,5%	brymora

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na koniec sesji 31.01.2018]

Spółka	rekomendacja	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina	kurs	WIG	realizacja	data realizacji	kurs realizacji / kurs bieżący	WIG przy realizacji / WIG aktualnie	stopa zwrotu spółki	stopa zwrotu WIG	względna stopa zwrotu	analitik
ZA Puławy	kupuj	226	akumuluj	230	28.07.2017	08:35 CEST	185	62 333			163,00	66 048	-11,9%	6,0%	-17,9%	brymora
Police	trzymaj	22,4	trzymaj	21,3	28.07.2017	08:35 CEST	21	62 333			19,80	66 048	-5,7%	6,0%	11,7%	brymora
Śnieżka	redukuj	62	akumuluj	56,4	19.07.2017	13:59 CEST	68,8	62 400			73,00	66 048	6,1%	5,8%	-0,3%	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			404,00	66 048	-7,7%	8,2%	15,9%	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			28,00	62 893	0,7%	3,6%	-2,9%	jurzec
Arctic Paper	kupuj	6	kupuj	6,1	07.06.2017	09:08 CEST	4,5	60 724			4,10	62 893	-8,9%	3,6%	-12,5%	brymora
Orange	kupuj	6,14	kupuj	6,54	02.06.2017	09:58 CEST	4,73	60 629	tak	2018-01-09	6,14	65 300	29,8%	7,7%	22,1%	bobrowski
Agora	kupuj	20,27	kupuj	19,42	26.05.2017	10:53 CEST	14,75	61 266			14,40	62 893	-2,4%	2,7%	-5,0%	bobrowski
Trakcja	akumuluj	16,7	akumuluj	12,5	19.05.2017	14:16 CEST	15	60 145	nie; update	2017-12-04	6,95	62 031	-53,7%	3,1%	-56,8%	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%	górnjak
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%	górnjak
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 Płock	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%	górnjak
PCC Rokita	kupuj	78	trzymaj	65	01.03.2017	09:35	65	58300	tak	14.03.2017	79	59209	21,50%	1,60%	20,00%	brymora
PKP Cargo	akumuluj	63,2	kupuj	42,6	28.02.2017	11:44	57,27	58300	nie; 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%	górnjak
Ciech	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

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.3 [stan na koniec sesji 31.01.2018]

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
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

STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

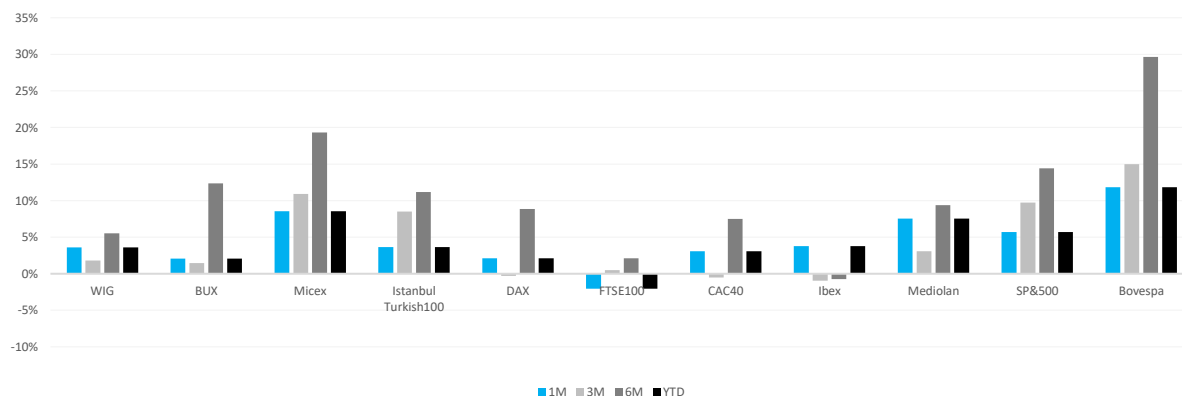
Rok 2017 był udany dla większości rynków akcji. Indeks WIG w trakcie roku wzrósł ponad 23%, podobną stopę zwrotu zanotował węgierski BUX. W Turcji główny indeks wyższował aż o ok 48%. Należy mieć na uwadze jednak schłodzenie nastrojów na emerging markets jakie obserwowaliśmy w 4Q'17. Zachodnie parkiety w UE zyskały często kilkanaście procent (m.in. DAX +12,5%, Mediolan +13,6%). Wreszcie wyjątkowo dobre stopy zwrotu notowano na giełdach w USA (przyspieszenie dynamiki ruchu w górę miało miejsce ponownie w 4Q'17). Styczeń'18 przyniósł dalsze silne wzrosty na większości rynkach akcji.

Zmiany wybranych indeksów akcyjnych (zmiany w walutach lokalnych)

	1M	3M	6M	1Yr	YTDr
WIG	3,6%	1,8%	5,5%	19,6%	3,6%
BUX	2,1%	1,5%	12,4%	23,7%	2,1%
Micex	8,5%	10,9%	19,3%	3,3%	8,5%
Istanbul Turkish100	3,6%	8,5%	11,2%	38,5%	3,6%
DAX	2,1%	-0,3%	8,8%	14,3%	2,1%
FTSE100	-2,1%	0,5%	2,1%	6,1%	-2,1%
CAC40	3,1%	-0,5%	7,5%	15,3%	3,1%
Ibex	3,8%	-0,9%	-0,7%	11,9%	3,8%
Mediolan	7,5%	3,1%	9,4%	26,4%	7,5%
SP&500	5,7%	9,7%	14,4%	24,0%	5,7%
Bovespa	11,8%	15,0%	29,6%	32,1%	11,8%

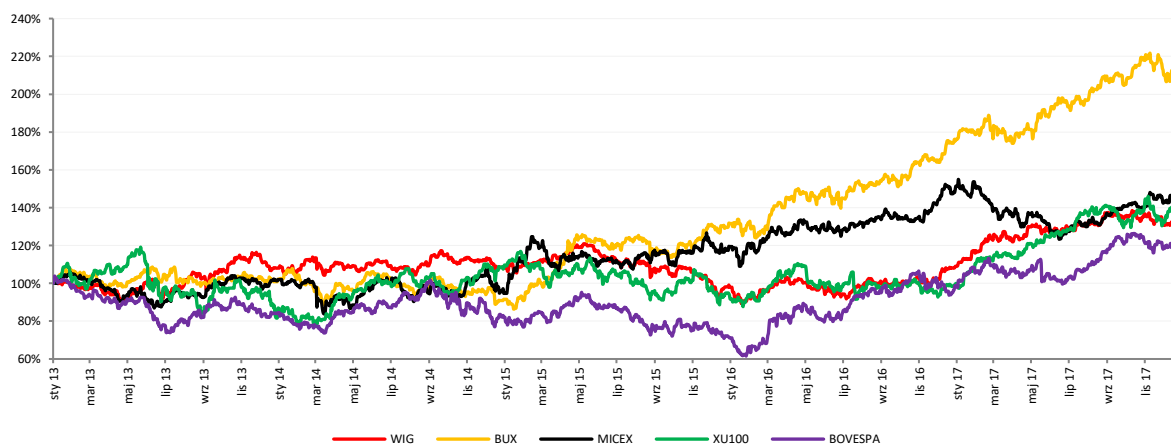
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

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



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Wybrane indeksy emerging markets 2013 roku (waluty lokalne)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW

Zakończony 2017 rok przyniósł wysokie dynamiki wzrostu głównych indeksów i jednocześnie dość sporą erozję wartości na wielu podmiotach o średniej i mniejszej kapitalizacji. Początek 2018 roku był udany dla warszawskiego parkietu. Na koniec sesji 31.01.2018 r. indeks WIG wynosił 66 048,17 punktów, czyli znajdował się 3,6% powyżej pułapów z końca 2017 roku.

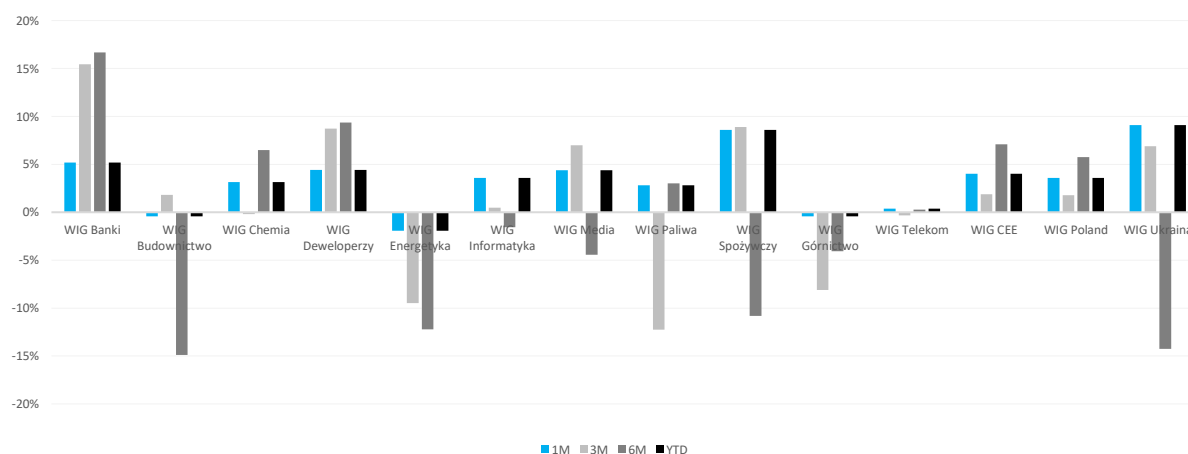
Ponownie numerem jeden pod względem wzrostu wartości jak i kontrybucji do wyniku WIG miał indeks WIG Banki (ruch w górę o ponad 5% w trakcie miesiąca). Przypominamy, że podmioty z tego obszaru zdecydowanie mogą zaliczyć już miniony 2017 rok za udany. Znaczące wzrosty zanotował także WIG Deweloperzy czy WIG Chemia. Słabe odczyty cechował WIG Energetyka (spadek o niemal 2% w trakcie miesiąca).

Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	4,0%	1,3%	6,3%	22,7%	4,0%
WIG20	3,8%	1,1%	7,6%	24,2%	3,8%
mWIG40	3,6%	3,0%	1,9%	8,2%	3,6%
sWIG80	2,6%	4,4%	-4,1%	-2,1%	2,6%
WIGdiv	3,4%	1,6%	4,8%	13,2%	3,4%
WIG	3,6%	1,8%	5,5%	19,6%	3,6%
Respect	3,3%	-0,5%	2,1%	17,9%	3,3%
	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	5,2%	15,4%	16,7%	30,4%	5,2%
WIG Budownictwo	-0,4%	1,8%	-14,9%	-11,1%	-0,4%
WIG Chemia	3,2%	-0,2%	6,5%	-2,6%	3,2%
WIG Deweloperzy	4,4%	8,7%	9,3%	20,9%	4,4%
WIG Energetyka	-1,9%	-9,5%	-12,2%	9,4%	-1,9%
WIG Informatyka	3,6%	0,5%	-1,6%	-7,2%	3,6%
WIG Media	4,4%	7,0%	-4,4%	3,0%	4,4%
WIG Paliwa	2,8%	-12,2%	3,0%	35,0%	2,8%
WIG Spożywczy	8,6%	8,9%	-10,8%	-19,9%	8,6%
WIG Górnictwo	-0,4%	-8,1%	-4,1%	-0,4%	-0,4%
WIG Telekom	0,4%	-0,3%	0,3%	4,5%	0,4%
WIG CEE	4,0%	1,9%	7,1%	10,3%	4,0%
WIG Poland	3,6%	1,8%	5,7%	20,4%	3,6%
WIG Ukraina	9,1%	6,9%	-14,3%	-15,9%	9,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zmiany wartości wybranych indeksów sektorowych na GPW w 2017 roku

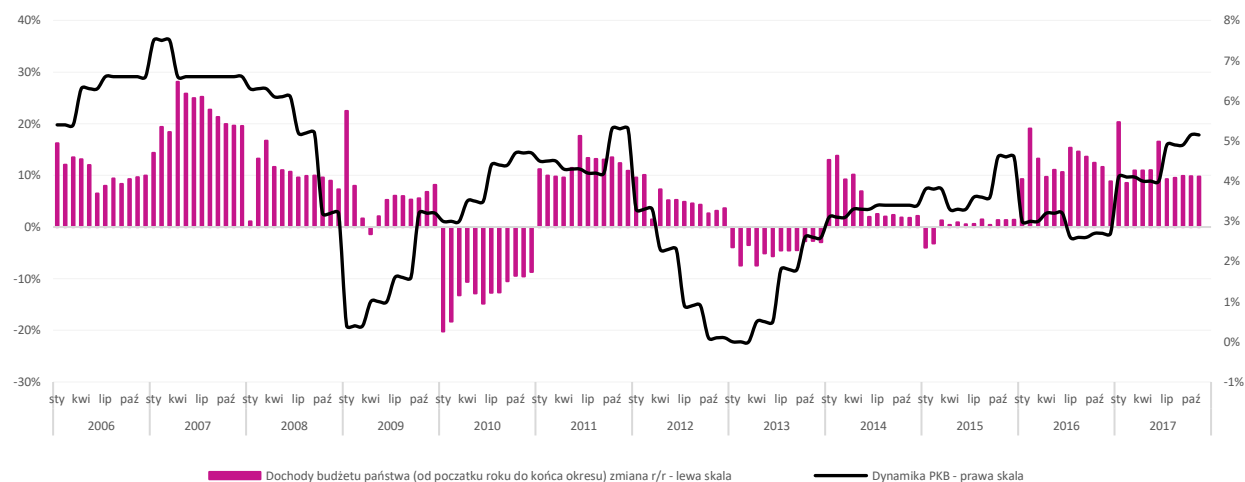


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI

Ministerstwo Finansów w komunikacie z 31.01.2017 podało wstępne wykonanie budżetu państwa za 2017 rok. Według szacunków deficyt budżetu państwa w minionym roku był na poziomie ok 25,5 mld PLN, czyli 42,7% wartości planowanej w ustawie budżetowej (w 2016 roku saldo budżetu wyniosło 46,2 mld PLN). Z poprzednich danych wynikało, że narastająco I-XI'17 deficyt budżetu oscylował blisko 2,4 mld PLN, zatem grudniowy odczyt to ok -23 mld PLN. Ministerstwo akcentuje w szczególności dobrą ściągalność dochodów (nie tylko podatku VAT). Zauważamy, że jest to jeden z lepszych zamknięć budżetu Polski od wielu lat.

Dynamika dochodów budżetu państwa na tle zmian PKB



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

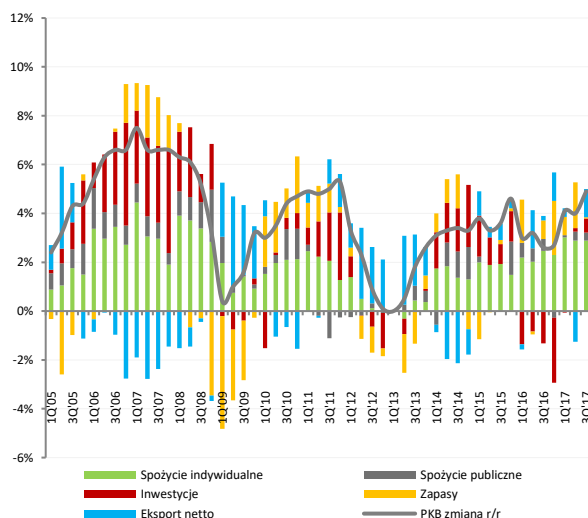
W listopadzie'17 NBP podwyższył oczekiwania na 2017 rok dotyczące dynamiki PKB w Polsce do 4,2% (w porównaniu z projekcją z lipca'17 oznacza to wzrost o 0,2 pkt %). Również na 2018 rok model NBP zakłada wyższą dynamikę wzrostu PKB w kraju aniżeli sugestie przedstawiane w lipcu'17. Oceniamy, że przyspieszenie inwestycji w 2018 i 2019 roku może wpłynąć na przyszłe korekty w górę obecnej symulacji NECMOD przewidującej wzrost PKB odpowiednio 3,6% i 3,3%.

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

	2016	2017P	2018P	2019P	zmiana względem marca'17		
					2017P	2018P	2019P
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	-0,6	1,9	2,3	2,7	0,0	0,3	0,2
Wskaźnik cen inflacji bazowej po wyłączeniu żywności i energii (% r/r)	-0,2	0,7	1,9	2,7	-0,2	-0,1	0,2
Ceny żywności (% r/r)	0,8	4,0	2,8	2,9	0,2	0,3	0,5
Ceny energii (% r/r)	-3,8	3,0	2,7	2,1	0,2	1,3	-0,2
PKB (% r/r)	2,7	4,2	3,6	3,3	0,2	0,1	0,0
Popyt krajowy (% r/r)	2,4	4,6	4,1	3,5	-0,1	0,1	0,1
Spożycie indywidualne (% r/r)	3,8	4,7	3,7	3,5	0,3	0,1	0,1
Spożycie publiczne (% r/r)	2,8	2,4	2,4	3,4	-0,4	-1,1	0,1
Nakłady inwestycyjne (% r/r)	-7,9	5,8	7,6	5,0	0,1	1,0	0,7
Wkład eksportu netto (pkt. proc. r/r)	0,3	-0,4	-0,5	-0,1	0,2	0,0	0,0
Eksport (% r/r)	9,0	6,0	5,7	5,5	-1,5	-1,1	-1,0
Import (% r/r)	8,9	6,9	6,8	5,8	-2,0	-0,9	-0,9
Wynagrodzenia (% r/r)	3,8	5,1	6,4	6,5	0,4	0,4	0,3
Pracujący (% r/r)	0,7	1,9	0,7	0,4	0,7	0,4	0,2
Bezrobocie (%)	6,2	4,7	4,1	3,9	-0,2	-0,2	-0,2
Wydajność pracy (% r/r)	5,8	5,4	5,0	4,8	-0,2	-0,3	-0,2

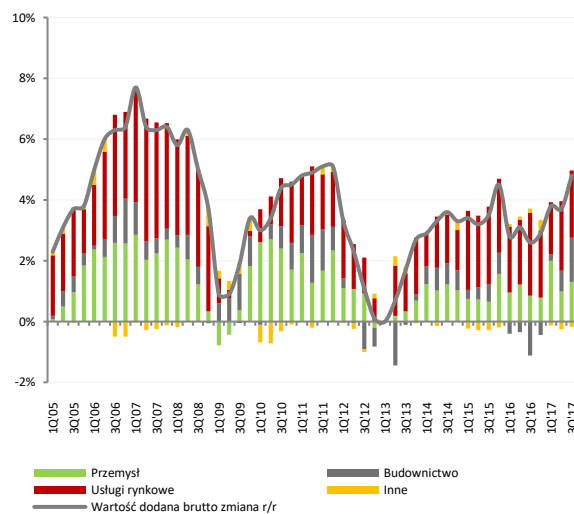
Źródło: NBP

Dekompozycja PKB



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

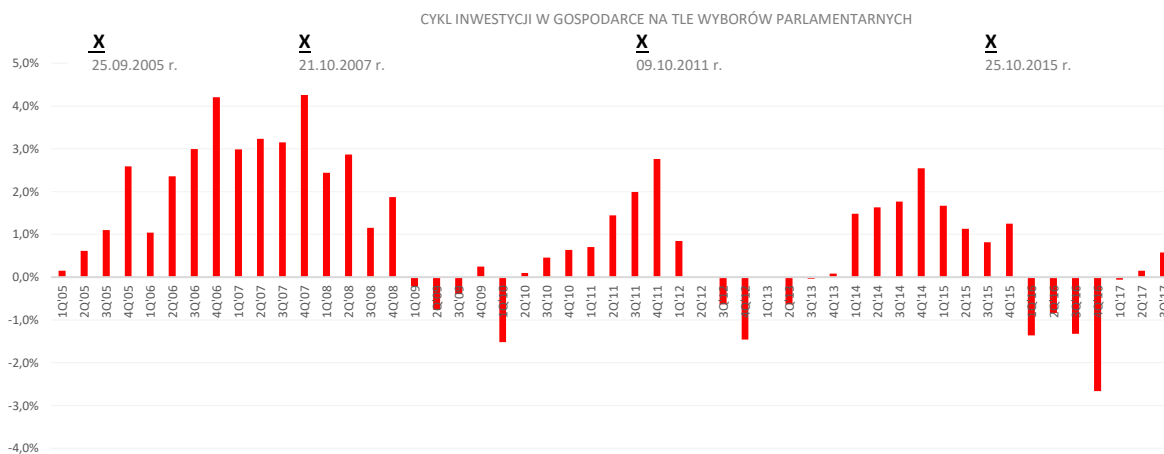
Dekompozycja wartości dodanej brutto



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

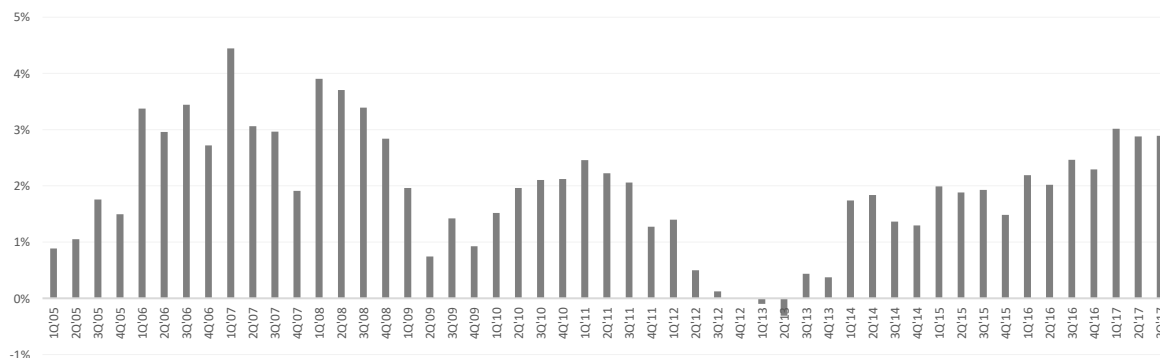
W 4Q'7 wg wstępnych szacunków GUS odnotowano silny impuls wzrostowy w inwestycjach! Przypominamy, że inwestycje w 1Q'17 to efekt -0,0%, w 2Q'17 +0,1%, a w 3Q'17 to wpływ +0,6%. Miniony 2017 rok (pomimo wyjątkowo dobrego 4Q'17) był zatem przeciętnym okresem na tle ostatnich lat, co związane było także z nową perspektywą inwestycji unijnych oraz zmianami w kluczowych przedsiębiorstwach z udziałem SP (gdzie dokonywane były przeglądy i aktualizacje dla przyszłych strategicznych decyzji). Najbliższe 2 lata czyli okres 2018-2019 wg nas będą cechować się znaczącą dodatnią kontrybucją inwestycji do PKB.

Kontrybucja inwestycji do PKB w Polsce



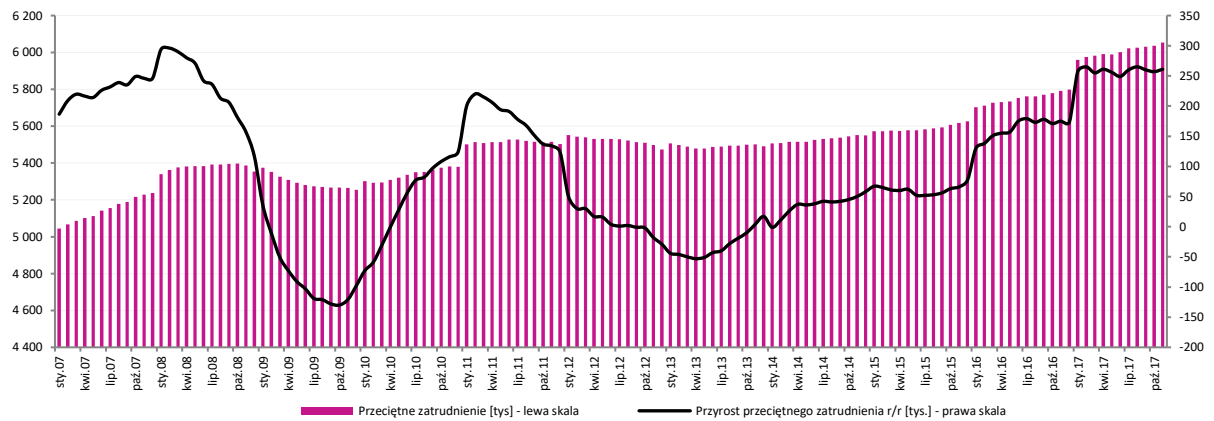
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Kontrybucja spożycia indywidualnego do PKB w Polsce



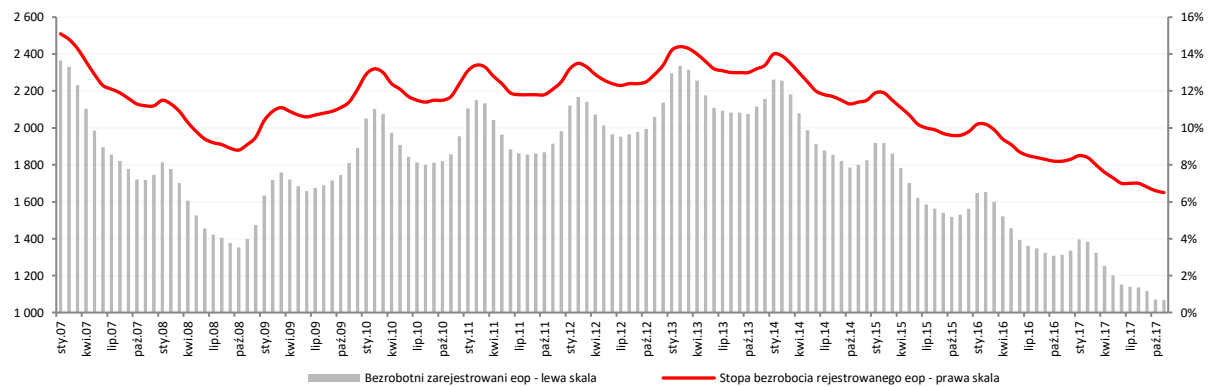
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Przeciętne zatrudnienie w Polsce



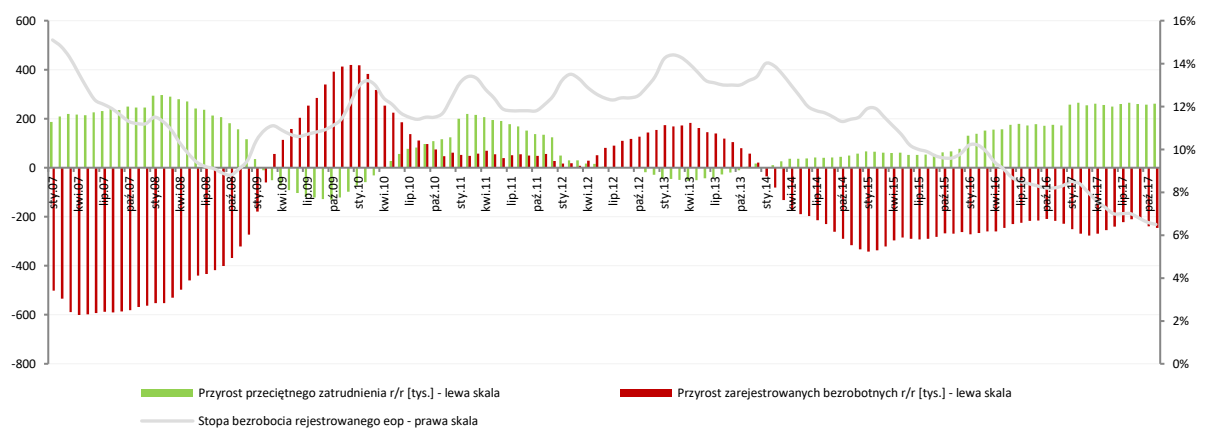
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Bezrobotni zarejestrowani w Polsce



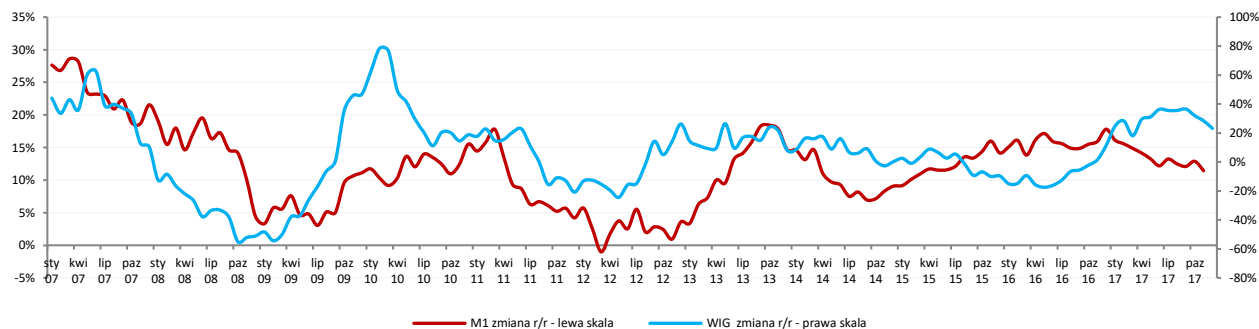
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Stopa bezrobocia na tle przyrostu zatrudnienia oraz zmiany zarejestrowanych bezrobotnych



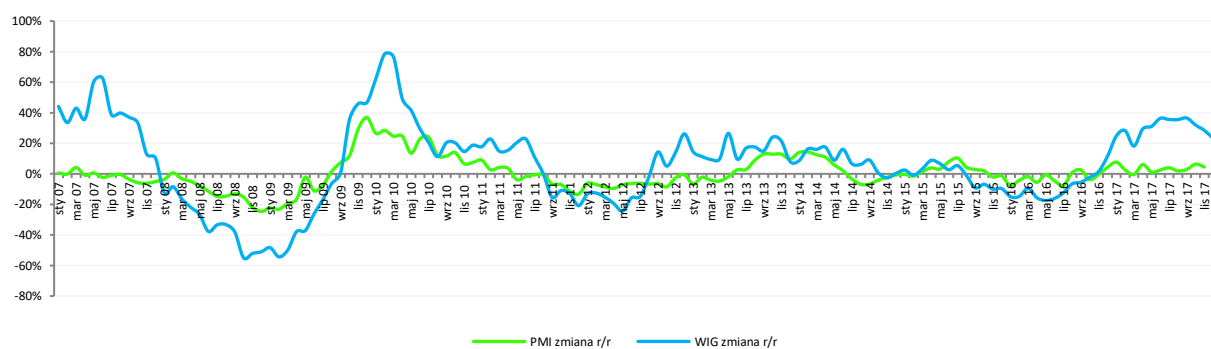
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, NBP

Dynamika zmian indeksu WIG oraz M1 w Polsce



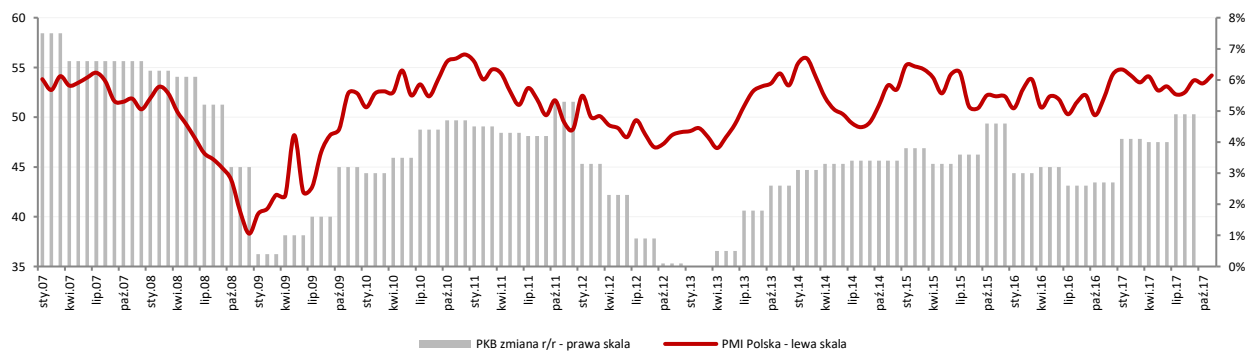
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS, NBP

Dynamika zmian indeksu WIG oraz PMI dla Polski



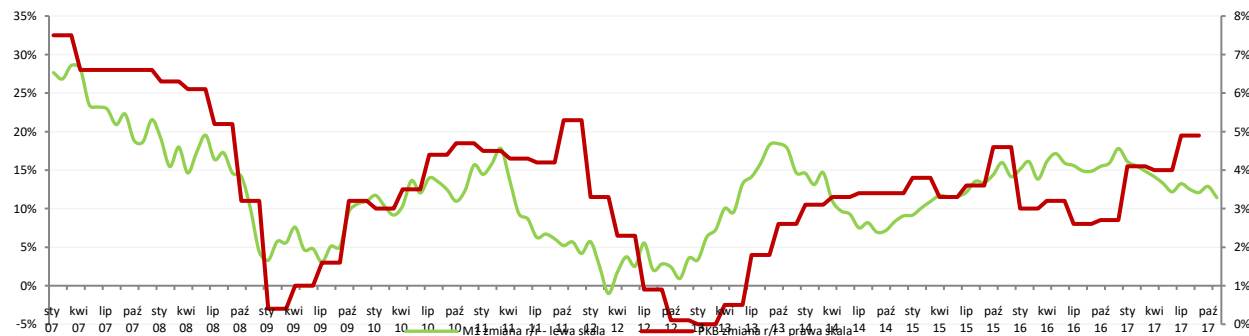
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg, Merkit

Dynamika PKB oraz odczyty PMI dla Polski



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

Dynamika PKB oraz M1 dla Polski



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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciek Bobrowski**

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

Krzysztof Pado

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

Krzysztof Brymora

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

Adrian Górniak

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

Marek Jurzec

Młodszy analityk rynku akcji
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.

Słabe i silne 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 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. Periodyzacja materiału „Raport miesięczny” jest ustalona w odstępach miesięcznych. W opracowaniu zawieramy też odczyty indeksu BDM-A oraz BDM-Z, które odzwierciedlają koniunkturę na GPW. Składają się one z podmiotów notowanych na GPW, wchodzących w skład indeksu WIG. Odczyty wartości indeksów mają taką samą częstotliwość jak publikacje opracowania „Raport miesięczny”. W każdej edycji podajemy szczegółowy skład indeksów, obliczenia wpływające na zmianę wartości oraz ewentualne zmiany składowych wpływających na indeksy w kolejnym okresie. Publikowane odczyty mają charakter historyczny i nie stanowią żadnej gwarancji, że przyszłe wartości indeksu będą charakteryzowały się podobną tendencją.

Nota prawna:

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

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

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

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

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia 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 01.02.2018 roku, 08:45 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.03.2018 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 01.02.2018 roku:

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

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania. Inwestor powinien być jednak świadomy, że katalog potencjalnego 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.