

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, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, PA NOVA, MFO, Instal Kraków, ATM Grupa, Cyfrowy Polat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Czech, ZUE, Asseco Poland, Robyg, Esotiq, Patentus, Tesgas, Pragma Inkasso, 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, Emperia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Syginty, Polnord, Intersport, Wojas, PHN, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, PA NOVA, MFO, Instal Kraków, Cyfrowy Polat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Czech, ZUE, Asseco Poland, Robyg, Esotiq, Patentus, Tesgas, Pragma Inkasso, 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, Emperia, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Syginty, Polnord, Intersport, Wojas, PHN, Arctic Paper, Orange, Agora, Bogdanka, Cognor, Stalprodukt, ISW, Pfeiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Emperia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel

RAPORT MIESIĘCZNY

MARZEC 2018

03.04.2018, 09:15 CEST Numer 04/2018

- 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:

Maciej Bobrowski
Dyrektor Wydziału Analiz

„Oceniamy, że rynek znalazł się obecnie na atrakcyjnych pułapach do budowania zyskiwanych pozycji na przyszłość i jesteśmy dalecy od kreślenia pesymistycznych scenariuszy dalszego rozwoju sytuacji na GPW. Dlatego w bieżącej edycji podnosimy ocenę perspektywy rynku w krótkim terminie do POZYTYWNEJ....

... tak jak pisaliśmy poprzednio, momentem „sprawdzam” dla warszawskiego parkietu jest dla nas właśnie przetestowanie na rynkach amerykańskich lutowych minimów.”

Materiał „Raport miesięczny” jest dokumentem przedstawiającym sytuację rynków akcji z uwzględnieniem wybranych czynników makroekonomicznych charakteryzujących gospodarkę poszczególnych regionów, ze szczególnym uwzględnieniem Polski i Giełdy Papierów Wartościowych. Opracowanie zawiera szereg zestawień i statystyk, a także opinie analityków dotyczące przebiegu bieżących i przyszłych procesów makroekonomicznych mogących wpływać na gospodarkę a przez to również na koniunkturę na rynkach akcji.

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

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

SPIS TREŚCI:

PODSUMOWANIE.....	3
INDEKS BDM AGRESYWNY (BDM-A)	6
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-A.....	7
INDEKS BDM ZRÓWNOWAŻONY (BDM-Z)	10
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-Z	11
HISTORYCZNE ZMIANY W OPORTELACH INDEKSÓW BDM-A ORAZ BDM-Z.....	14
HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM	15
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI	17
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW	18
SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI.....	19

W minionym okresie 01.03.2018-29.03.2018:

Indeks BDM-A **-0,77%**

Indeks BDM-Z **-2,21%**

Indeks WIG **-4,48%**

Aktualny skład BDM-A				Aktualny skład BDM-Z			
Orange				PKO BP			
Kruk <i>(nowa)</i>				PGNiG			
GPW				ING Bank			
Getin Noble Bank <i>(nowa)</i>				AmRest			
Trakcja				Orange			
Cognor				Ciech <i>(nowa)</i>			
Work Service <i>(nowa)</i>				GTC			
Voxel				Kruk <i>(nowa)</i>			
Master Pharm				Enea			
Mex <i>(nowa)</i>				GPW			
	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A		Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Kwiecień '18	2018-03-29	Kruk	Orbis	Kwiecień '18	2018-03-29	Kruk	Grupa Azoty
	2018-03-29	Getin Noble Bank	Elektrotim		2018-03-29	Ciech	Orbis
	2018-03-29	Work Service	Pragma Inkaso				
	2018-03-29	Mex	Patentus				
Marzec '18	2018-03-01	Orange	Stalprodukt	Marzec '18	2018-03-01	GTC	Ciech
	2018-03-01	Orbis	Instal Kraków		2018-03-01	ING Bank	Stalprodukt
					2018-03-01	Orbis	PKP Cargo
					2018-03-01	Grupa Azoty	Eurocash
Luty '18	2018-01-31	Voxel	Bytom	Luty '18	2018-01-31	AmRest	Alior Bank
	2018-01-31	Master Pharm	Tesgas		2018-01-31	Enea	Bank Handlowy
	2018-01-31	Elektrotim	Orange		2018-01-31	GPW	Bank Pekao
	2018-01-31	Patentus	Mex				

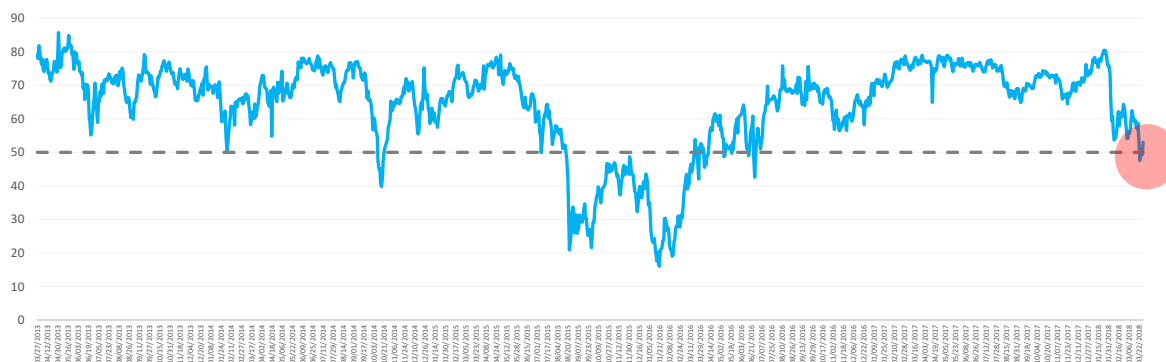
PODSUMOWANIE

Marzec okazał się kolejnym słabym miesiącem dla światowych rynków akcji. Początek obecnej fali wyprzedaży miał miejsce w pierwszych dniach lutego w USA, co wpłynęło na obraz dalszej części minionego już kwartału. Tym samym mamy do czynienia ze znaczącym wzrostem zmienności na światowych rynkach akcji. Statystyka YTD (na koniec marca '18) wskazuje, że niewiele indeksów znajduje się powyżej poziomów z początku bieżącego roku. Indeksy w Warszawie zeszły dynamicznie na nowe tegoroczne minima w ostatnich dniach i licząc od początku roku WIG stracił 8,4% (na tle innych rynków jest to jeden ze słabszych odczytów).

Na początku lutego '18 wskazaliśmy, że dostrzegamy wygaszenie impulsów wzrostowych dla warszawskiego parkietu akcji. Przypuszczamy, że dynamika zmian jaka miała miejsce w lutym i marcu przerosła nasze wcześniejsze obawy. Oceniamy, że rynek znalazł się obecnie na atrakcyjnych pułapach do budowania zyskiwanych pozycji na przyszłość i jesteśmy dalecy od kreślenia pesymistycznych scenariuszy dalszego rozwoju sytuacji na GPW. Dlatego w bieżącej edycji edycji podnosimy ocenę perspektywy rynku w krótkim terminie do POZYTYWNEJ. Tak jak pisaliśmy poprzednio, momentem „sprawdzam” dla warszawskiego parkietu jest dla nas właśnie przetestowanie na rynkach amerykańskich lutowych minimów.

W krótkim okresie liczymy na stopniowe uspokojenie sytuacji na zagranicznych rynkach akcji. Niewątpliwie jesteśmy w ciekawej i jednocześnie napiętej sytuacji, gdyż jak wskazują dane statystyczne, poszczególne indeksy obrazujące światową koniunkturę na rynkach akcji naruszają swoją średnią 200-sesijną. Zgodnie z naszymi symulacjami na koniec marca '18 już niespełna 50% kursów podmiotów wchodzących w skład MSCI ASCI World znajduje się powyżej średniej z 200-sesijną. Ostatni raz zejście do takich pułapów (było to chwilowe) obserwowaliśmy w połowie 2016 roku.

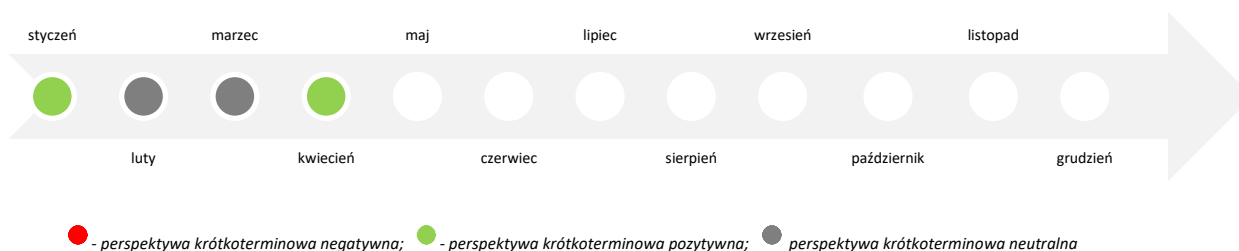
Udział podmiotów wchodzących w skład MSCI ASCI World, których kurs jest powyżej średniej 200-sesijną



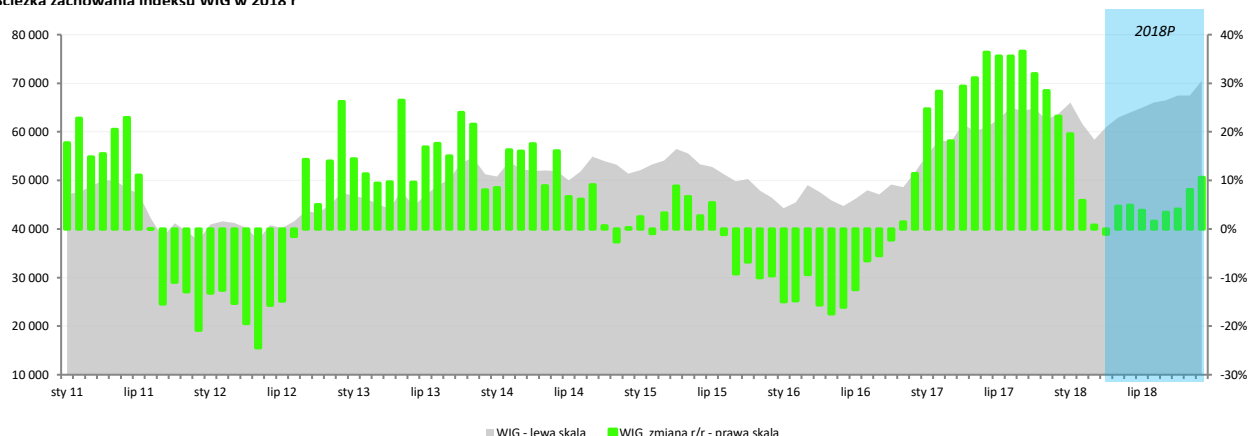
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

W najbliższej przyszłości głównymi impulsami dla polskiego rynku akcji powinna być poprawa dynamiki inwestycji w krajowej gospodarce. W drugim półroczu br. ważne dla utrzymania dobrej koniunktury na GPW będzie też nakreślenie sprzyjających perspektyw dla wyników banków (kalendarz przyszłych zmian stóp procentowych będzie zapewne ulegał zmianie). W naszych symulacjach dostrzegamy zadowalające dynamiki eps w ujęciu r/r dla większości podmiotów w 2H'18 i na 2019 rok. Dlatego pomimo ostatnich turbulencji na światowych rynkach akcji, w średnim horyzoncie podtrzymujemy wcześniejsze tezy i na podstawie bazowych symulacji liczymy, że na koniec 2018 roku WIG będzie znajdował się powyżej 70 000 punktów. Po ostatniej przecenie oznaczać to może odważny ruch, bo aż o niemal 20% licząc od obserwowanych właśnie pułapów.

Ocena krótkoterminowej perspektywy dla rynku akcji na GPW



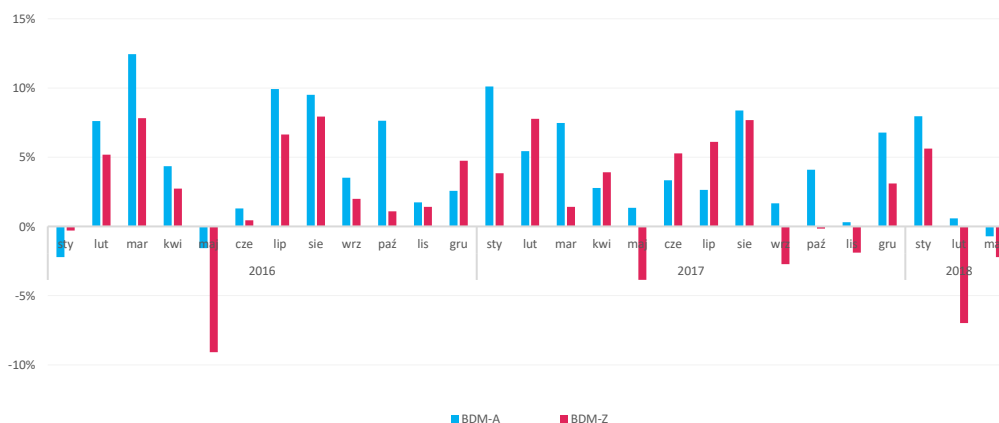
Ścieżka zachowania indeksu WIG w 2018 r



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W marcu'18 indeks WIG stracił 4,48%. Symulacja BDM-Z (indeks grupujący kluczowe dla GPW płynne podmioty) na koniec sesji 29.03.2018 r. wskazała na wartość 171,99 pkt, co oznacza erozję wartości w skali miesiąca o 2,21%. W tym samym okresie indeks BDM-A (składający się ze spółek z dużą potencjalną nieefektywnością wyceny rynkowej bez uwzględnienia kryterium płynności) spadł o 0,7% i na koniec sesji 29.03.2018 r. wynosił 314,47 punktów.

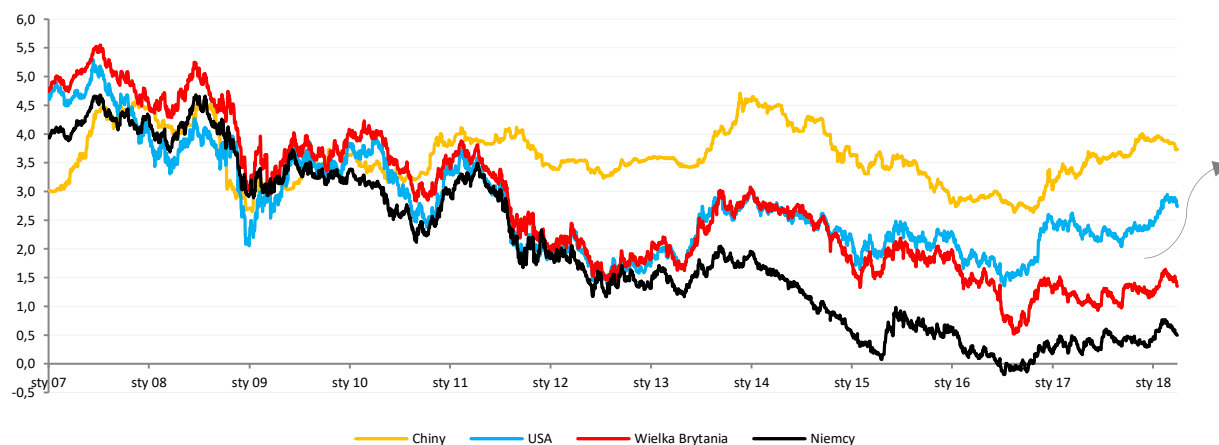
Historyczne zachowanie indeksu BDM-A oraz BDM-Z (zgodnie z cyklem publikacji raportów miesięcznych)



Na koniec
29.03.2018 roku:
BDM-A = 314,47 pkt
BDM-Z = 171,99 pkt
(na początku 2016
roku BDM-A oraz
BDM-Z wynosiły 100
pkt)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Rentowność 10-letnich obligacji (USA, UK, Chiny i Niemcy)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Indeks MSCI ASCI World od stycznia 1990 roku do końca marca 2018 roku (MXWD)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Indeks MSCI ASCI World od stycznia 2016 roku do końca marca 2018 roku (MXWD)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

INDEKS BDM AGRESYWNY (BDM-A)

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

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

Wartość indeksu BDM Agresywny (BDM-A)

	13.01.2016 [na koniec sesji]	01.02.2016 [na koniec sesji]	02.03.2016 [na koniec sesji]	01.04.2016 [na koniec sesji]	02.05.2016 [na koniec sesji]	01.06.2016 [na koniec sesji]	01.07.2016 [na koniec sesji]	01.08.2016 [na koniec sesji]	01.09.2016 [na koniec sesji]	30.09.2016 [na koniec sesji]	31.10.2016 [na koniec sesji]	01.12.2016 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	100,00	97,78	105,22	118,31	123,45	121,51	123,08	135,30	148,16	153,37	165,08	167,95
Wartość indeksu WIG	44 708,04	44 294,89	45 371,99	48 506,46	47 720,21	44 700,67	44 754,05	46 221,38	47 221,32	47 084,94	49 158,80	48 402,26

	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]	01.03.2018 [na koniec sesji]	29.03.2018 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	291,63	314,84	316,70	314,47
Wartość indeksu WIG	63 746,2	66 048,17	61 116,96	58 377,42

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 01.03.2018-29.03.2018

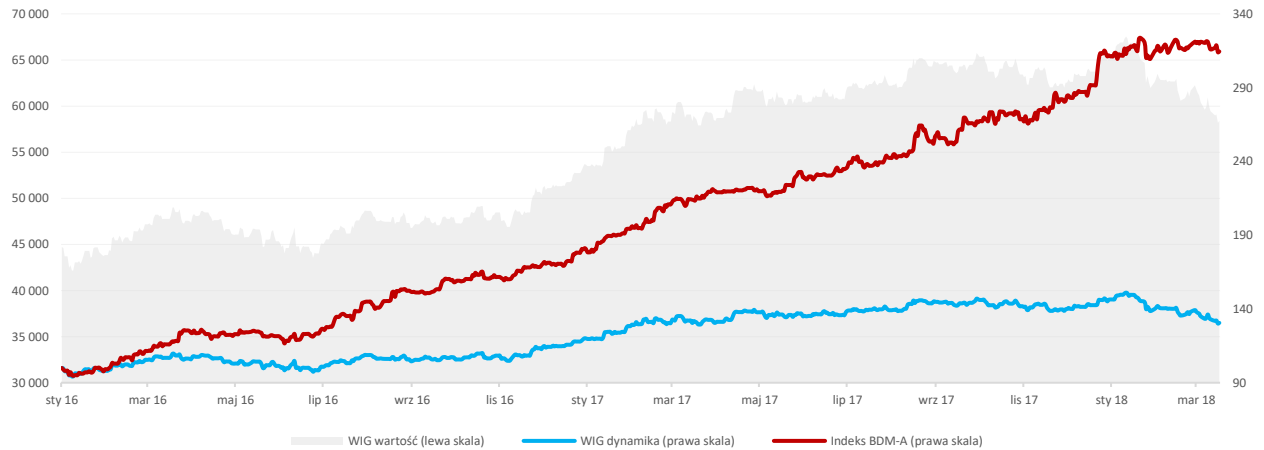
Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Orange (nowa)	10,0%	5,55	5,80	4,5%
2	Orbis (nowa)	10,0%	98,20	97,00	-1,2%
3	GPW	10,0%	44,00	41,30	-6,1%
4	Trakcja	10,0%	7,08	6,78	-4,2%
5	Cognor	10,0%	1,63	1,87*	14,7%
6	Voxel	10,0%	20,10	19,90	-1,0%
7	Elektrotim	10,0%	9,14	8,76	-4,2%
8	Masterpharm	10,0%	4,00	3,90	-2,5%
9	Pragma Inkaso*	10,0%	14,75	14,95	1,4%
10	Patentus	10,0%	1,09	0,99	-9,2%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

**W okresie 01.03.2018-29.03.2018
indeks BDM-A stracił 0,7%.
Indeks WIG spadł o 4,48%.**

Cognor-kurs uwzględnia odciętą dywidendę (0,1 PLN/akcję)

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 29.03.2018 r. Do portfela indeksu dodajemy walory: Kruk, Mex, Work Service oraz Getin Noble Bank. W bieżącej edycji zrezygnowaliśmy z Orbisu, Elektotimu, Pragma Inkaso oraz Patentusa.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 29.03.2018 r.)

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	2018P	2019P	2018P	2019P
1	Orange	5,80	7 612	14,03	10,0%	2%	0%	10%	25%	0%	46,6x	30,2x	4,5x	4,2x
2	Kruk <i>(nowa)</i>	218,00	4 100	10,46	10,0%	3%	-17%	-26%	-9%	-17%	12,4x	10,7x	12,1x	9,8x
3	GPW	41,30	1 733	1,27	10,0%	-6%	-12%	-7%	-7%	-12%	13,1x	11,5x	7,7x	6,9x
4	Getin Noble Bank <i>(nowa)</i>	1,35	1 217	1,04	10,0%	-11%	-17%	-7%	-31%	-17%	---	8,2x	---	---
5	Trakcja	6,78	348	0,29	10,0%	-6%	-6%	-42%	-57%	-6%	12,8x	9,6x	5,2x	4,5x
6	Cognor	1,77	310	0,13	10,0%	7%	19%	15%	8%	19%	17,6x	8,9x	4,8	4,3x
7	Work Service <i>(nowa)</i>	4,05	264	0,03	10,0%	9%	-4%	-35%	-57%	-4%	---	---	---	---
8	Voxel	19,90	209	0,05	10,0%	0%	15%	24%	11%	15%	11,1x	10,5x	5,6x	5,1x
9	Master Pharm	3,90	84	0,05	10,0%	-9%	28%	-21%	-41%	28%	7,1x	6,5x	4,1x	3,7x
10	Mex <i>(nowa)</i>	5,08	39	0,01	10,0%	4%	22%	7%	-29%	22%	8,6x	6,8x	5,2x	4,2x
					Gotówka	0,0%								
					Portfel akcji	100,0%								

* model w trakcie aktualizacji

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-A:

RAPORT MIESIĘCZNY | 8
03 KWIECIEŃ 2018

Master Pharm	Spółka zaprezentowała szacunkowe wyniki za 4Q'17 i '17, które sugerują zdecydowaną poprawę rezultatów. Uważamy, że perspektywy jakie rysują się przed grupą są pozytywne i mogą przełożyć się na mocniejszą odbudowę ścieżki wynikowej producenta suplementów już od początku '18. W ujęciu całorocznym estymujemy ok. 72 mln PLN przychodów oraz ok. 16 mln PLN EBITDA. Zwracamy także uwagę na szybki rozwój rynku (wzrost po 8% rocznie; wg prognoz PMR rynek suplementów w '20 ma osiągnąć wartość ok. 5 mld PLN). 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.
<i>Analitik:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	
Mex (nowa)	Kurs akcji spółki w '17 był pod bardzo dużą presją, co w znacznej mierze wynikało ze słabszych wyników oraz zrewidowania prognoz na kolejne lata. W '17 grupa wypracowała finalnie 64,4 mln PLN przychodów, ok. 5,9 mln PLN EBITDA i 3,7 mln PLN zysku netto, co oznacza realizację szacunków zarządu odpowiednio w 99%, 91% i 100%. Liczymy, że działania, które MEX podjął w poprzednich okresach (m.in. zmiana receptur oraz cenników) przełożą się na dalszą poprawę rezultatów (w sprawozdaniu rocznym władze spółki wskazały, że gdyby cenniki podniesiono na początku '17, to zysk netto grupy byłby wyższy o 1,4 mln PLN).
<i>Analitik:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-435 e-mail: gorniak@bdm.pl	

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]	01.03.2018 [na koniec sesji]	29.03.2018 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-Z	179,03	189,11	175,9	171,99
Wartość indeksu WIG	63 746,2	66 048,17	61 0116,96	58 377,42

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 01.03.2018-29.03.2018

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	PKO BP	10,0%	42,40	40,44	-4,6%
2	PGNiG	10,0%	6,10	5,7	-7,4%
3	AmRest	10,0%	442,00	438,00	-0,9%
4	Orange	10,0%	5,55	5,80	4,5%
5	Enea	10,0%	10,66	9,22	-13,5%
6	GTC (nowa)	10,0%	8,57	9,14	6,7%
7	ING Bank (nowa)	10,0%	196,00	196,80	0,4%
8	Orbis (nowa)	10,0%	98,20	97,00	-1,2%
9	Grupa Azoty (nowa)	10,0%	56,55	56,00	-1,0%
10	GPW	10,0%	44,00	41,30	-6,1%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

**W okresie 01.03.2018-29.03.2018
indeks BDM-Z spadł o 2,21%.
Indeks WIG stracił 4,48%.**

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 29.03.2018 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy: Kruk oraz Ciech. Jednocześnie usuwamy: Orbis oraz Grupa Azoty.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 29.03.2018)

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	2018P	2019P	2018P	2019P
1	PKO BP	40,44	50 550	97,21	10,0%	-6%	-9%	14%	26%	-9%	14,4x	13,1x	---	---
2	PGNiG	5,7	32 647	22,94	10,0%	-7%	-10%	-17%	-5%	-10%	9,0x	9,6x	4,0x	4,1x
3	ING Bank	196,80	25 604	2,10	10,0%	0%	-4%	-4%	14%	-4%	16,3x	14,3x	---	---
4	AmRest	438,00	9 292	8,89	10,0%	2%	7%	21%	26%	7%	37,0x	23,0x	13,6x	10,6x
5	Orange	5,80	7 612	14,03	10,0%	2%	0%	10%	25%	0%	46,6x	30,2x	4,5x	4,2x
6	Ciech <i>(nowa)</i>	56,00	5 555	2,73	10,0%	-4%	-20%	-30%	-19%	-20%	9,6x	11,7x	5,7x	6,3x
7	GTC	9,14	4 299	0,97	10,0%	2%	-7%	-3%	9%	-7%	9,1x	7,0x	12,3x	10,2x
8	Kruk <i>(nowa)</i>	218,00	4 100	10,46	10,0%	3%	-17%	-26%	-9%	-17%	12,4x	10,7x	12,1x	9,8x
9	Enea	9,22	4 070	6,36	10,0%	-9%	-20%	-38%	-18%	-20%	4,4x	4,1x	3,6x	3,4x
10	GPW	41,30	1 733	1,27	10,0%	-6%	-12%	-7%	-7%	-12%	13,1x	11,5x	7,7x	6,9x
					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	Zwracamy uwagę, że w lutowej 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. 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). 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.
PGNiG <i>Analityk:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	W 4Q'17 oczyszczona skonsolidowana EBITDA była minimalnie lepsza r/r, głównie ze względu na mocną kontrybucję segmentu wydobywczego, wspieranego przez wysokie ceny ropy i gazu. Baza wynikowa z 1Q'18 jest dość wymagająca, ale spodziewamy się, że spółkę powinny wspierać czynniki pogodowe (dystrybucja gazu, do końca lutego po starej taryfie + korzystne ceny spotowe w obrocie) oraz wysokie ceny węglowodorów, korzystne dla upstreamu. W dłuższym terminie 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 (wyrok arbitrażu spodziewany jest w ciągu kilku tygodni).
ING Bank <i>Analityk:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Zwracamy uwagę, że w lutowej 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. Doceniamy wzrost aktywności banku na wielu polach. Jak wspominaliśmy w poprzedniej edycji, jest to dla nas jakościowy wybór (bo nie jest to najtańszy bank na mnożnikach rynkowych) oferujący zadowalający wzrost eps oraz zadeklarowany już przez władze banku powrót do trwałych strumieni dywidend. Spodziewamy się, że w latach 2018-2019 wynik ING wzrośnie odpowiednio do 1,56 mld PLN i 1,76 mld PLN.
AmRest <i>Analityk:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	Oczyszczone rezultaty 4Q'17 na poziomie EBITDA były zgodne z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami. Restaurator wskazał na utrzymujące się sprzyjające otoczenie makro i plan otwarcia ponad 300 lokali (nie wykluczone są jednocześnie dalsze akwizycje, jednak o mniejszej niż dotychczas skali). Liczymy, że dynamiczny rozwój organiczny 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 wynikową. Zwracamy uwagę, że w '18 AmRest może wykazać jedną z najwyższych dynamik EBITDA wśród restauratorów o międzynarodowym zasięgu.
Orange <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Wyniki za 4Q'17 były bliskie naszym oczekiwaniam. Spółka podtrzymała cel stabilizacji EBITDA w 2018 roku względem odczytu z 2017 roku. Jednocześnie jednak zmiana standardów rachunkowości wskazuje na odczyt EBITDA rzędu 2,75 mld PLN. Utrzymujemy nasze główne tezy z ostatniej rekomendacji i Orange jest w szczególności dla nas optymalnym i preferowanym wyborem w średnim i dłuższym horyzoncie.
Ciech <i>(nowa)</i> <i>Analityk:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Spółka pochwaliła się mocnym raportem za 4Q'17, kiedy znormalizowana EBITDA wzrosła o 9% r/r i okazała się wyższa od konsensusu oraz naszych oczekiwań. Wskazujemy na lepsze otoczenie rynkowe w głównym segmencie sodowym w 2018 roku (spadek cen sody kalcynowanej o ok. 2% w EUR wobec wcześniejszych oczekiwań spadku o 5% r/r). Tym samym oczekujemy wyraźnego podniesienia konsensusu wyników w bieżącym roku. Akcentujemy niską wycenę rynkową z 10-20% dyskontem do Solvay czy tureckiego Soda Sanayii.
Enea <i>Analityk:</i> Maciek Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Oceniamy, że jest to najtańszy duży przedstawiciel branży energetycznej notowany na warszawskim parkiecie. Utrzymujemy zatem walory spółki licząc na stopniową poprawę sentymentu wokół sektora. Doceniamy również posiadane przez grupę aktywa górnicze.

GTC	Uważamy, że perspektywy, które rysują się przed spółką są zdecydowanie pozytywne i zalecamy budowę pozycji na akcjach dewelopera. W bieżącym raporcie wskazujemy m.in. na ambitne plany rozbudowy portfolio, mocny wzrost DPS oraz NAVPS i oczekiwaną poprawę wyników. W perspektywie 2018-22 deweloper chce wykorzystać sprzyjające otoczenie rynkowe (niskie yieldy z możliwością dalszej kompresji, silny popyt na powierzchnie biurowe, wzrost stawek najmu) i zamierza dostarczyć na rynek aż 431 tys. mkw. przy obecnych 646 tys. mkw. PUU. Zarząd zapowiedział również, że planuje być dalej aktywny na polu akwizycji, co finalnie ma przełożyć się na podwojenie NAVPS w okresie 4-5 lat (w naszej ocenie jest to ambitne założenie; w modelu zakładamy wzrost w wys. ok. 40%). In plus oceniamy bieżące portfolio grupy, w którym nie dostrzegamy na chwilę obecną aktywów, które mogłyby kreować ujemną wartość. Zdecydowanie doceniamy również politykę dywidendową, która została wprowadzona w ubiegłym roku – prezes Kurzmann zapowiedział wtedy, że GTC zamierza zwiększać co roku DPS w dwucyfrowym tempie; propozycja na '18 zakłada DPS = 0,33 PLN/akcję, co oznacza wzrost o 22% r/r.
<i>Analitik:</i> <i>Adrian Górniak</i> <i>tel. (032) 20-81-438</i> <i>e-mail: gorniak@bdm.pl</i>	Kruk (nowa) Dodajemy po dłuższej przerwie walory Kruka. Zakładamy, że okres ostatnich turbulencji właśnie się kończy. W scenariuszu bazowym uwzględniamy powolną ale i konsekwentną budowę wartości dla akcjonariuszy na rynku włoskim. Sądzymy też, że rynek CEE (w szczególności rynek polski) będzie sprzyjać Krukowi. Tym samym w modelu spodziewamy się, że dynamika eps w 2018 roku wyniesie ponad 14% r/r.
<i>Analitik:</i> <i>Maciek Bobrowski</i> <i>tel. (032) 20-81-412</i> <i>e-mail: bobrowski@bdm.pl</i>	GPW 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. Dodatkowo wsparciem dla kursu GPW powinna być nowa strategia dla rynku w Polsce, którą zapowiada zarówno strona rządowa jak i sama spółka.
<i>Analitik:</i> <i>Maciek Bobrowski</i> <i>tel. (032) 20-81-412</i> <i>e-mail: bobrowski@bdm.pl</i>	

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

Aktualny skład BDM-A				Aktualny skład BDM-Z			
Orange Kruk <i>(nowa)</i> GPW Getin Noble Bank <i>(nowa)</i> Trakcja Cognor Work Service <i>(nowa)</i> Voxel Master Pharm Mex <i>(nowa)</i>				PKO BP PGNiG ING Bank AmRest Orange Ciech <i>(nowa)</i> GTC Kruk <i>(nowa)</i> Enea GPW			
	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A		Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Kwiecień'18	2018-03-29	Kruk	Orbis	Kwiecień'18	2018-03-29	Kruk	Grupa Azoty
	2018-03-29	Getin Noble Bank	Elektrotim		2018-03-29	Ciech	Orbis
	2018-03-29	Work Service	Pragma Inkaso				
	2018-03-29	Mex	Patentus				
Marzec'18	2018-03-01	Orange	Stalprodukt	Marzec'18	2018-03-01	GTC	Ciech
	2018-03-01	Orbis	Instal Kraków		2018-03-01	ING Bank	Stalprodukt
					2018-03-01	Orbis	PKP Cargo
					2018-03-01	Grupa Azoty	Eurocash
Luty'18	2018-01-31	Voxel	Bytom	Luty'18	2018-01-31	AmRest	Alior Bank
	2018-01-31	Masterpharm	Tesgas		2018-01-31	Enea	Bank Handlowy
	2018-01-31	Elektrotim	Orange		2018-01-31	GPW	Bank Pekao
	2018-01-31	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 29.03.2018]

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
GTC	kupuj	11,17	akumuluj	10,73	2018-03-27	11:09 CEST	9,24	59 630			9,14	58 377	-1,1%	-2,1%	1,0%	górnjak
Pfleiderer	kupuj	47,9	akumuluj	51,5	2018-03-27	10:55 CEST	37,5	59 598			37,00	58 377	-1,3%	-2,0%	0,7%	brymora
PGNIG	akumuluj	6,55	akumuluj	6,55	2018-03-12	12:40 CEST	6,13	61 984			5,65	58 377	-7,8%	-5,8%	-2,0%	pado
CCC	redukuj	236,7	redukuj	235,4	2018-02-16	12:42 CEST	268	63 030			233,20	58 377	-13,0%	-7,4%	5,6%	górnjak
Grupa Azoty	akumuluj	68,6	akumuluj	80,4	2018-02-14	13:35 CEST	63,5	63 320			56,00	58 377	-11,8%	-7,8%	-4,0%	brymora
ZA Puławy	kupuj	207	kupuj	226	2018-02-14	13:35 CEST	151,5	63 320			134,50	58 377	-11,2%	-7,8%	-3,4%	brymora
Police	trzymaj	19,7	trzymaj	22,4	2018-02-14	13:35 CEST	19,8	63 320			19,25	58 377	-2,8%	-7,8%	-5,0%	brymora
Bytom	kupuj	3,11	akumuluj	2,9	2018-02-13	14:31 CEST	2,71	62 602	tak	2018-03-09	3,15	61 688	16,2%	-1,5%	17,7%	górnjak
LPP	redukuj	8203,3	trzymaj	8055,7	2018-02-12	14:08 CEST	9365	61 953			8 700,00	58 377	-7,1%	-5,8%	1,3%	górnjak
Elektrobudowa	kupuj	100	trzymaj	147,8	2018-02-12	10:34 CEST	82	62 552			90,00	58 377	9,8%	-6,7%	16,4%	pado
Trakcja	kupuj	8,4	kupuj	8,3	2018-02-01	11:07 CEST	7,17	66 048			6,78	58 377	-5,4%	-11,6%	6,2%	pado
AmRest	kupuj	500,7	---	---	2018-01-26	13:14 CEST	418	66 743			438,00	58 377	4,8%	-12,5%	17,3%	górnjak
Cognor	kupuj	2,1	kupuj	1,76	2018-01-24	10:59 CEST	1,53	67 240			1,77	58 377	15,7%	-13,2%	28,9%	bobrowski
GPW	kupuj	57,7	kupuj	57,35	2018-01-17	10:43 CEST	47,15	66 587			41,30	58 377	-12,4%	-12,3%	-0,1%	bobrowski
Orange	kupuj	7,51	kupuj	6,14	2018-01-15	09:52 CEST	6,02	65 466			5,80	58 377	-3,7%	-10,8%	7,2%	bobrowski
JSW	redukuj	90,8	akumuluj	82,6	2017-12-18	11:54 CEST	99,5	62 986	tak	2018-03-28	82,00	58 833	-17,6%	-6,6%	11,0%	bobrowski
Arctic Paper	trzymaj	4,3	kupuj	6	2017-12-15	14:55 CEST	4	62 599			3,82	58 377	-4,5%	-6,7%	-2,2%	brymora
Eurocash	akumuluj	32,6	akumuluj	38,2	2017-12-12	11:45 CEST	28,3	61 945			23,50	58 377	-17,0%	-5,8%	-11,2%	górnjak
Bogdanka	kupuj	81,05	kupuj	99,2	2017-12-11	15:03 CEST	66,5	62 000			46,70	58 377	-29,8%	-5,8%	-23,9%	bobrowski
Ciech	kupuj	68,6	akumuluj	82,4	2017-12-11	14:22 CEST	53,5	62 260			59,00	58 377	10,3%	-6,2%	16,5%	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	tak	2018-02-01	2,98	66 222	13,3%	6,6%	6,7%	górnjak
Trakcja	kupuj	8,3	akumuluj	16,7	2017-12-04	08:46 CEST	6,95	62 031	nie; update	2018-02-01	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			12,30	58 377	0,8%	-8,5%	9,3%	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			52,80	58 377	-20,8%	-8,2%	12,6%	pado
LPP	trzymaj	8055,7	akumuluj	7817,1	2017-11-07	10:03 CEST	8450	65 040	nie; update	2018-02-14	9 365,00	61 953	10,8%	-4,7%	-15,6%	górnjak
Forte	trzymaj	67,9	kupuj	100	2017-11-06	12:35 CEST	63	64 155			53,50	58 377	-15,1%	-9,0%	6,1%	brymora
CCC	redukuj	235,4	redukuj	181,4	2017-11-02	10:54 CEST	273	64 630	nie; update	2018-02-16	268,00	63 030	-1,8%	-2,5%	-0,6%	górnjak
PKN Orlen	redukuj	103	redukuj	103	2017-10-20	08:40 CEST	120,8	63 745	tak	2018-02-12	95,78	62 720	-20,7%	-1,6%	19,1%	pado
Wasko	kupuj	2,85	kupuj	2,22	2017-10-17	09:25 CEST	2,02	65 418			2,10	58 377	4,0%	-10,8%	14,7%	jurzec
ATM Grupa	trzymaj	4	kupuj	4,75	2017-10-16	09:25 CEST	4,1	65 601			4,25	58 377	3,7%	-11,0%	-14,7%	bobrowski
Dom Development	akumuluj	93,9	akumuluj	86,2	2017-10-13	09:33 CEST	81,9	65 529			88,80	58 377	8,4%	-10,9%	19,3%	górnjak
Pfleiderer	akumuluj	51,5	kupuj	40,5	2017-10-09	10:10 CEST	44	64 567	nie; update	2018-03-27	37,50	59 598	-14,8%	-7,7%	-7,1%	brymora
PA NOVA	kupuj	37,5	kupuj	37,5	2017-10-05	10:41 CEST	24,7	63 825			23,00	58 377	-6,9%	-8,5%	1,7%	górnjak
Stalprodukt	kupuj	685,4	kupuj	651	2017-10-04	13:20 CEST	473	64 200			469,00	58 377	-0,8%	-9,1%	8,2%	bobrowski
Comarch	akumuluj	197,9	redukuj	200,7	2017-09-27	10:36 CEST	177	63 870			135,50	58 377	-23,4%	-8,6%	-14,8%	jurzec

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na koniec sesji 29.03.2018]

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
Asseco Poland	trzymaj	47,1	akumuluj	63	2017-09-25	12:49 CEST	47,3	64 380			45,00	58 377	-4,9%	-9,3%	-4,5%	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			218,00	58 377	-27,6%	-10,5%	17,1%	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			21,30	58 377	-19,6%	-10,3%	-9,3%	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	nie; update	2018-03-27	9,24	59 630	-1,4%	-4,8%	3,4%	górnjak
Stalprofil	akumuluj	16,51	kupuj	14,6	21.08.2017	10:36 CEST	15	62 175	nie	2018-03-29	14,50	58 377	-3,3%	-6,1%	2,8%	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	nie; update	14.02.2018	63,50	63 320	-8,0%	1,6%	-9,6%	brymora
ZA Puławy	kupuj	226	akumuluj	230	28.07.2017	08:35 CEST	185	62 333	nie; update	14.02.2018	151,50	63 320	-18,1%	1,6%	-19,7%	brymora
Police	trzymaj	22,4	trzymaj	21,3	28.07.2017	08:35 CEST	21	62 333	nie; update	14.02.2018	19,80	63 320	-5,7%	1,6%	7,3%	brymora
Śnieżka	redukuj	62	akumuluj	56,4	19.07.2017	13:59 CEST	68,8	62 400	nie	2018-03-29	69,00	58 377	0,3%	-6,4%	-6,7%	pado
Dom Development	akumuluj	86,2	trzymaj	58,3	04.07.2017	15:00 CEST	76,1	61 393	tak	2017-09-17	88,99	64 750	16,9%	5,5%	11,5%	górnjak
Kęty	trzymaj	438,9	akumuluj	344,6	19.06.2017	11:46 CEST	437,7	61 060	nie	2018-03-29	343,00	58 377	-21,6%	-4,4%	17,2%	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	nie	2018-03-29	28,10	58 377	1,1%	-3,8%	4,9%	jurzec
Arctic Paper	kupuj	6	kupuj	6,1	07.06.2017	09:08 CEST	4,5	60 724	nie	2018-03-29	3,82	58 377	-15,1%	-3,9%	-11,2%	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	nie	2018-03-29	14,60	58 377	-1,0%	-4,7%	3,7%	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

STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

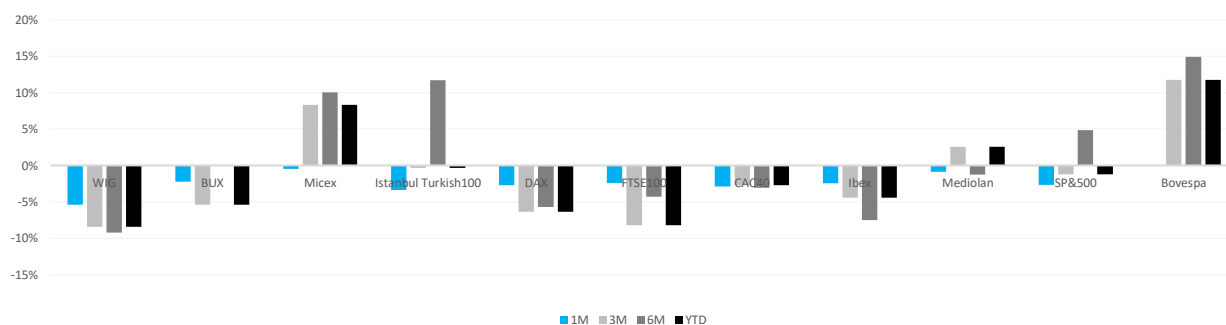
Marzec okazał się kolejnym słabym miesiącem dla światowych rynków akcji. Początek obecnej fali wyprzedaży miał miejsce w pierwszych dniach lutego, które wpłynęły na obraz dalszej części minionego kwartału. Indeksy w Warszawie zeszły dynamicznie na nowe tegoroczne minima w ostatnich dniach. Licząc od początku roku WIG stracił 8,4% i na tle innych rynków jest to jeden ze słabszych odczytów.

Zmiany wybranych indeksów akcyjnych (zmiany w walutach lokalnych)

	1M	3M	6M	1Yr	YTDr
WIG	-5,4%	-8,4%	-9,2%	-0,3%	-8,4%
BUX	-2,2%	-5,4%	-0,1%	15,9%	-5,4%
Micex	-0,5%	8,3%	10,0%	12,9%	8,3%
Istanbul Turkish100	-3,4%	-0,3%	11,7%	28,7%	-0,3%
DAX	-2,7%	-6,4%	-5,7%	-1,3%	-6,4%
FTSE100	-2,4%	-8,2%	-4,3%	-4,2%	-8,2%
CAC40	-2,9%	-2,7%	-3,0%	1,5%	-2,7%
Ibex	-2,4%	-4,4%	-7,5%	-7,7%	-4,4%
Mediolan	-0,9%	2,6%	-1,3%	10,0%	2,6%
SP&500	-2,7%	-1,2%	4,8%	11,5%	-1,2%
Bovespa	0,0%	11,7%	14,9%	30,8%	11,7%

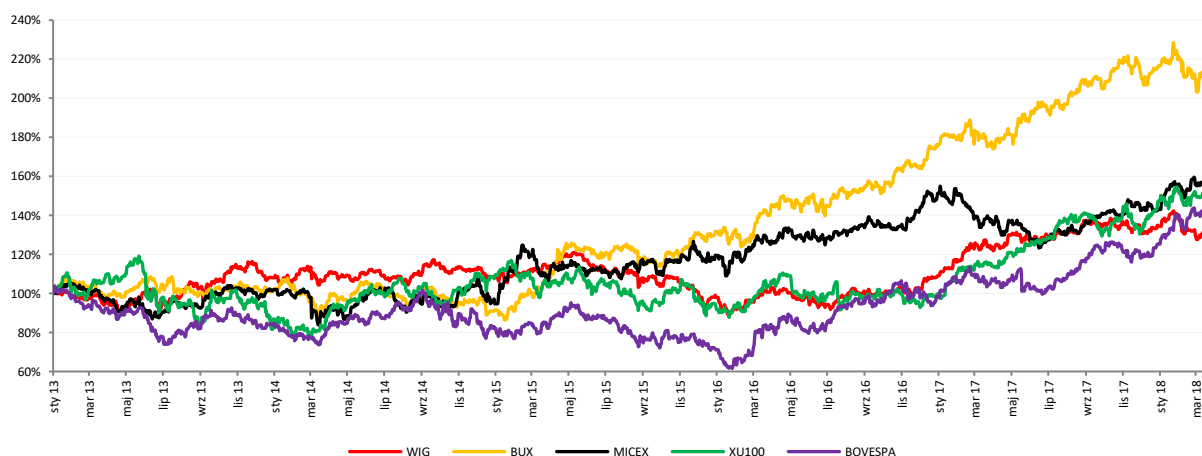
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

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



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Wybrane indeksy od 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.

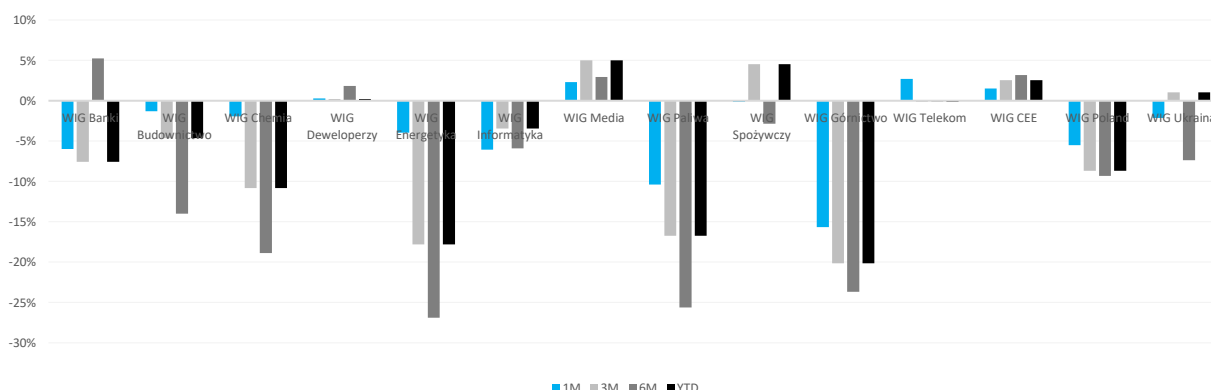
Pierwszy kwartał 2018 roku okazał się wyjątkowo wymagające dla warszawskich indeksów. Po dobrym styczniu kolejne dwa miesiące przyniosły silną wyprzedaż i cofnięcie się rynku na znacznie niższe pułapy. Licząc od styczniowych maksimów z bieżącego roku, indeks WIG stracił szybko niemal 15%. Jednocześnie od początku stycznia'18 WIG jest niżej o 8,4%. Od początku stycznia WIG Banki stracił 7,6%, WIG Energetyka jest niżej o 17,8%, WIG Paliwa stracił 16,7% a WIG Górnictwo został przeceniony o ponad 20%. Ewidencja w 1Q'18 brakowało dużej lokomotywy (ważnej dla struktury rynku), która dodałaby paliwa dla obozu byków.

Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	-5,8%	-9,5%	-10,3%	0,2%	-9,5%
WIG20	-6,5%	-10,2%	-9,9%	0,1%	-10,2%
mWIG40	-3,5%	-6,0%	-8,7%	-4,4%	-6,0%
sWIG80	-2,9%	-2,9%	-6,2%	-13,4%	-2,9%
WIGdiv	-6,6%	-9,8%	-12,5%	-3,3%	-9,8%
WIG	-5,4%	-8,4%	-9,2%	-0,3%	-8,4%
Respect	-5,7%	-10,5%	-13,3%	-3,5%	-10,5%
	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	-6,0%	-7,6%	5,2%	10,7%	-7,6%
WIG Budownictwo	-1,3%	-4,6%	-14,0%	-23,9%	-4,6%
WIG Chemia	-1,9%	-10,8%	-18,9%	-15,9%	-10,8%
WIG Deweloperzy	0,3%	0,2%	1,8%	13,3%	0,2%
WIG Energetyka	-4,0%	-17,8%	-26,9%	-14,8%	-17,8%
WIG Informatyka	-6,1%	-3,4%	-5,9%	-14,7%	-3,4%
WIG Media	2,3%	5,0%	2,9%	-2,3%	5,0%
WIG Paliwa	-10,4%	-16,7%	-25,6%	-12,1%	-16,7%
WIG Spożywczy	-0,1%	4,5%	-2,9%	-17,7%	4,5%
WIG Górnictwo	-15,6%	-20,2%	-23,7%	-17,4%	-20,2%
WIG Telekom	2,7%	-0,1%	-0,1%	9,0%	-0,1%
WIG CEE	1,5%	2,6%	3,2%	12,1%	2,6%
WIG Poland	-5,5%	-8,7%	-9,3%	-0,1%	-8,7%
WIG Ukraina	-2,1%	1,0%	-7,4%	-21,9%	1,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zmiany wartości wybranych indeksów sektorowych na GPW



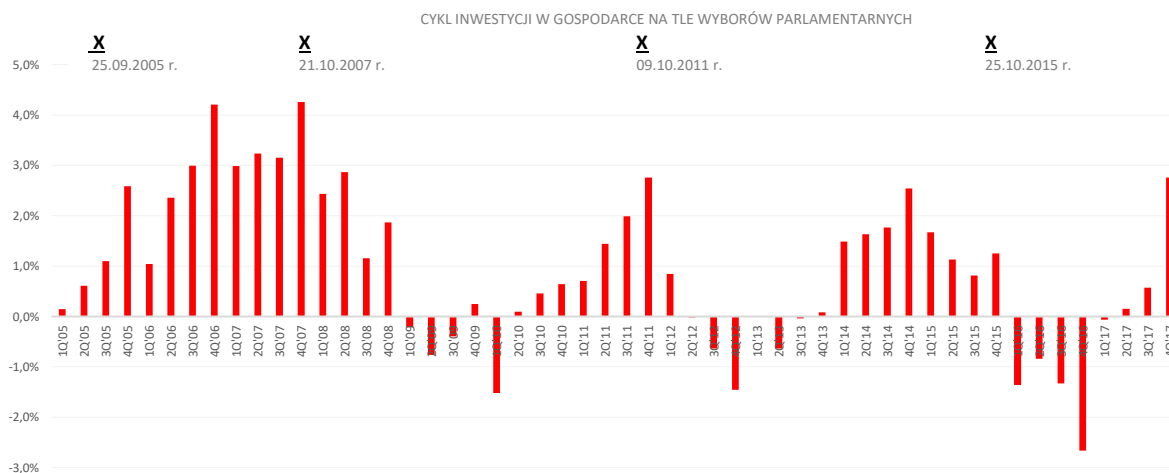
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI

Dane GUS wskazują, że PKB w 4Q'17 wzrósł o 5,1% r/r. Tym samym końcówka minionego roku przyniosła przyspieszenie dynamiki tempa wzrostu. Decydujący wpływ na tak optymistyczny idczt miała istotna dodatnia kontrybucja inwestycji (po wcześniejszych dość słabych kwartałach). Jak wskazują dane GUS wpływ popytu inwestycyjnego na wzrost PKB to aż +2,8 pkt % (ogółem akumulacja +2,4 pkt %). Ostatni kwartał minionego roku to także impuls ze strony konsumpcji (wpływ spożycia indywidualnego na PKB to +2,4 pkt %). W 4Q'17 zanotowano jednocześnie negatywny wpływ eksportu netto na tempo wzrostu gospodarczego, który wyniósł -0,85 pkt %.

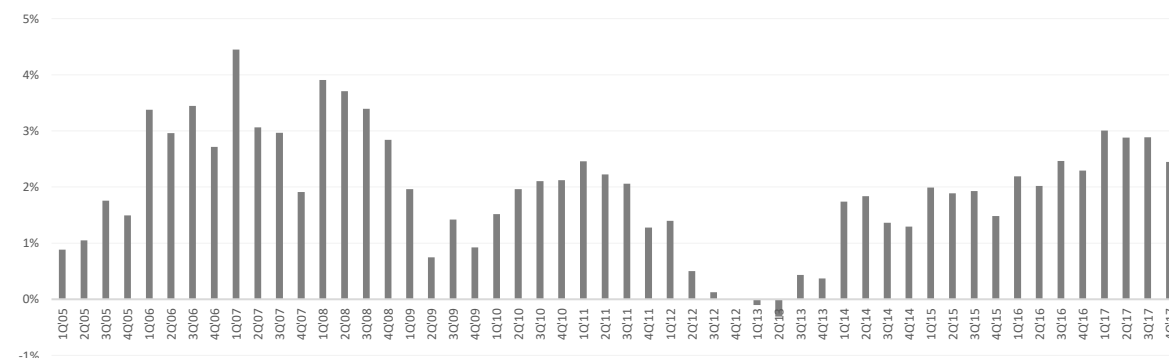
Przypominamy, że inwestycje w 1Q'17 to efekt -0,0%, w 2Q'17 +0,1%, a w 3Q'17 to wpływ ciągle niezadowolający, czyli +0,6%. Ogółem Miniony 2017 rok (pomimo wyjątkowo dobrego 4Q'17) był przeciętnym okresem na tle ostatnich lat, co związane było także z nową perspektywą inwestycji unijnych oraz zmianami w kluczowych przedsiębiorstwach z udziałem SP (gdzie dokonywane były przeglądy i aktualizacje dla przyszłych strategicznych decyzji). W naszym scenariuszu bazowym, najbliższe 2 lata, czyli okres 2018-2019, będą cechować się znaczącą dodatnią kontrybucją inwestycji do PKB.

Kontrybucja inwestycji do PKB w Polsce



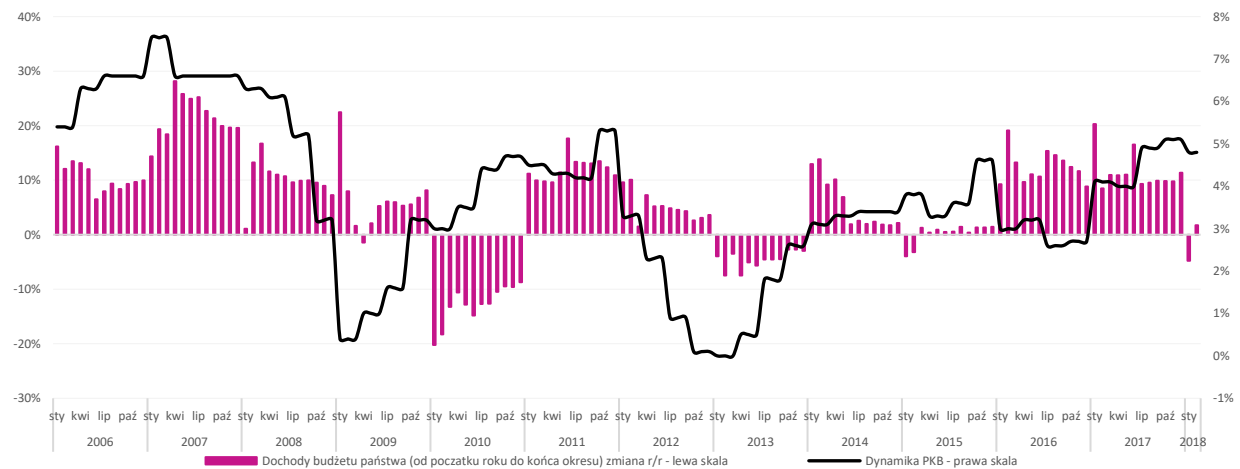
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Kontrybucja spożycia indywidualnego do PKB w Polsce



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dynamika dochodów budżetu państwa na tle zmian PKB



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

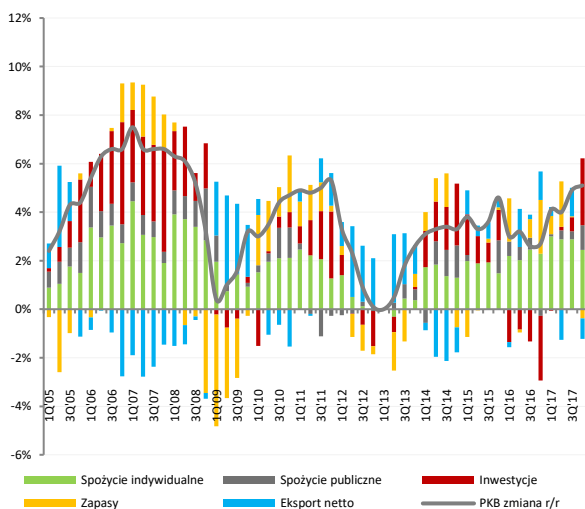
W marcu'18 NBP podwyższył oczekiwania na 2018 rok dotyczące dynamiki PKB w Polsce do 4,2% (w porównaniu z projekcją z listopada'17 oznacza to wzrost aż o 0,6 pkt %). Również na 2019 rok model NBP zakłada wyższą dynamikę wzrostu PKB w kraju aniżeli sugestie przedstawiane w listopadzie'17. Oceniamy, że przyspieszenie inwestycji w 2018 i 2019 roku może kolejny raz wpłynąć na przyszłe korekty w górę obecnej symulacji NECMOD.

Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce opracowana przez NBP na podstawie modelu NECMOD (marzec 2018)

	2018P	2019P	2020P	zmiana względem listopada'17	
				2018P	2019P
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	2,1	2,7	3,0	-0,2	0,0
Wskaźnik cen inflacji bazowej po wyłączeniu żywności i energii (% r/r)	1,6	2,6	3,0	-0,3	-0,1
Ceny żywności (% r/r)	3,3	2,9	3,2	0,5	0,0
Ceny energii (% r/r)	2,0	2,5	2,5	-0,7	0,4
PKB (% r/r)	4,2	3,8	3,6	0,6	0,5
Popyt krajowy (% r/r)	4,7	4,3	3,8	0,6	0,8
Spożycie indywidualne (% r/r)	4,1	3,9	3,7	0,4	0,4
Spożycie publiczne (% r/r)	2,2	3,9	3,9	-0,2	0,5
Nakłady inwestycyjne (% r/r)	8,6	6,3	4,8	1,0	1,3
Wkład eksportu netto (pkt. proc. r/r)	-0,4	-0,4	-0,2	0,1	-0,3
Eksport (% r/r)	6,8	5,8	5,3	1,1	0,3
Import (% r/r)	7,8	6,7	5,7	1,0	0,9
Wynagrodzenia (% r/r)	6,8	6,8	6,9	0,4	0,3
Pracujący (% r/r)	0,9	0,7	0,3	0,2	0,3
Bezrobocie (%)	3,9	3,5	3,3	-0,2	-0,4
Wydajność pracy (% r/r)	4,7	4,5	4,2	-0,3	-0,3

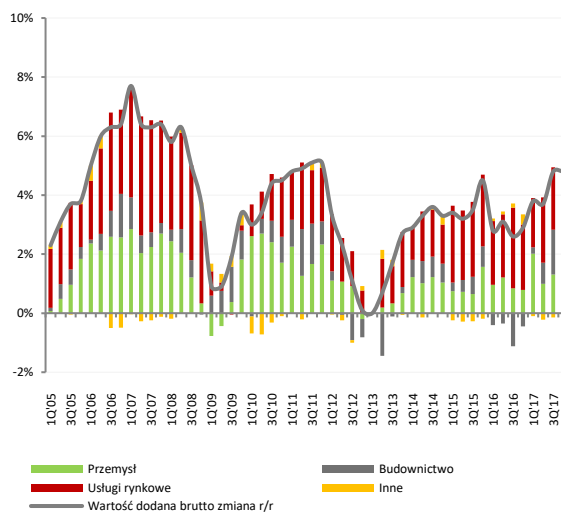
Źródło: NBP

Dekompozycja PKB



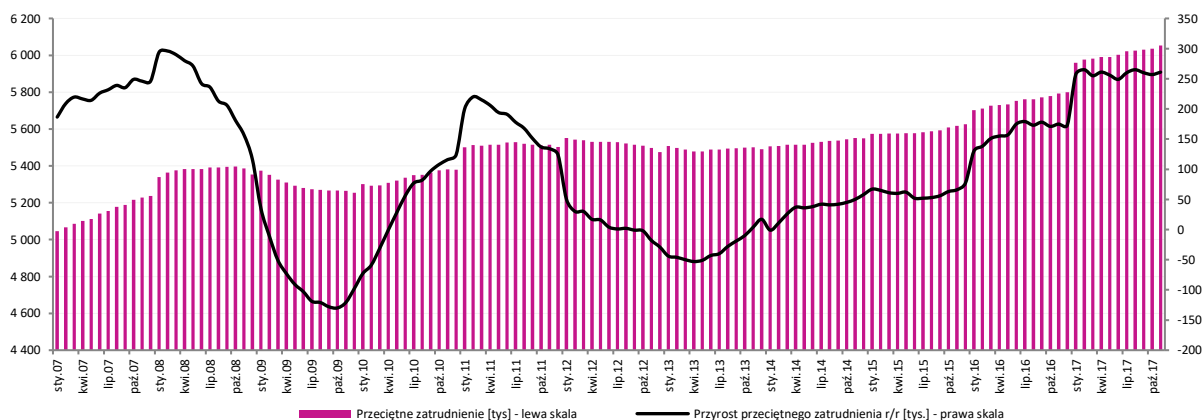
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dekompozycja wartości dodanej brutto



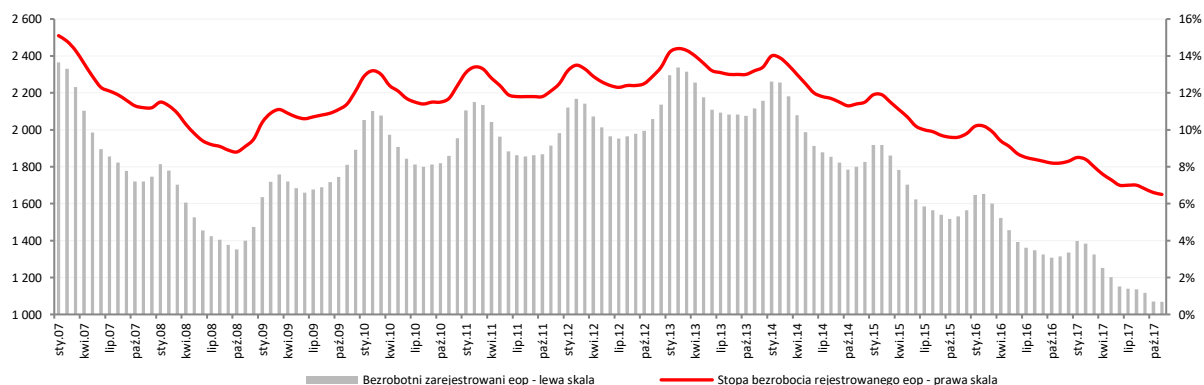
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Przeciętne zatrudnienie w Polsce



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Bezrobotni zarejestrowani w Polsce



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:

Maciej 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

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

Adrian Górniak

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

Marek Jurzec

Młodszy analitik 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: $GAPt = \frac{GDPt}{GDP_{POTt}} - 1$

System rekomendacji:

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

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

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

bieżącej ceny rynkowej;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM dnia 03.04.2018 roku, 09:15 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.05.2018 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 03.04.2018 roku:

Portfel indeksu BDM-A	ORANGE	KRUK	GPW	GETIN NOBLE BANK	TRAKCIA	COGNOR	WORK SERVICE	VOXEL	MASTER PHARM	MEX
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	NIE	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	NIE
BDM i podmioty z nim powiązane posiadają akcje emitenta instrumentów finansowych w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Emitent instrumentów finansowych posiada udziały stanowiące co najmniej 5% kapitału zakładowego BDM i podmiotów z nim powiązanych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Osoba przygotowująca rekomendację jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta. Osoba przygotowująca rekomendację i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy, pełni 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	TAK	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	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	TAK	NIE	NIE
W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji obowiązywała umowa między BDM lub podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych w sprawie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej.	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	TAK	TAK	TAK	NIE	NIE
Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane. Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK*	NIE	TAK**	NIE	NIE
* BDM pełni funkcję sponsora emisji dla spółki COGNOR ** BDM pełni funkcję sponsora emisji dla spółki VOXEL										
Portfel indeksu BDM-Z	PKO BP	PGNIG	ING BANK	AMREST	ORANGE	CIECH	GTC	KRUK	ENEA	GPW
BDM jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta (poniżej progu 5% w kapitale)	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	NIE	TAK	TAK	TAK	TAK
BDM i podmioty z nim powiązane posiadają akcje emitenta instrumentów finansowych w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Emitent instrumentów finansowych posiada udziały stanowiące co najmniej 5% kapitału zakładowego BDM i podmiotów z nim powiązanych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Osoba przygotowująca rekomendację jest zaangażowana kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta. Osoba przygotowująca rekomendację i osoba blisko z nią związana, o której mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy, pełni 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	TAK	NIE	NIE
W okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie rekomendacji obowiązywała umowa między BDM lub podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych w sprawie świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE
BDM otrzymuje wynagrodzenia od emitenta instrumentów finansowych z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE
Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane. Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE

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 świadomym, 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.