

bdm
Dom Maklerski BDM S.A.

Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Empenia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, PA NOVA, MFO, Instal Kraków, ATM Grupa, Cyfrowy Polat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Czech, ZUE, Asseco Poland, Roby, Esotig, 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, Empenia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Alende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Empenia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, 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, Roby, Esotig, 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, Empenia, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Alende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Empenia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, Wojas, PHN, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selenia FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofił, Alende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Empenia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel

RAPORT MIESIĘCZNY

CZERWIEC 2018

04.06.2018, 08:58 CEST Numer 06/2018

- 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

„Na czerwiec’18 utrzymujemy POZYTYWNE nastawienie do perspektyw dla szerokiego rynku w Warszawie. Liczymy na odbudowę krajowych indeksów, które od kilku miesięcy podążały na coraz niższe pułapy....”

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)	6
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-A.....	7
INDEKS BDM ZRÓWNOWAŻONY (BDM-Z)	10
AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-Z	11
HISTORYCZNE ZMIANY W PORTFELACH INDEKSÓW BDM-A ORAZ BDM-Z.....	14
HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM	15
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI	18
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW	19
SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI	20

W minionym okresie 02.05.2018-01.06.2018:

Indeks BDM-A **-8,62%**

Indeks BDM-Z **-4,85%**

Indeks WIG **-3,62%**

Aktualny skład BDM-A				Aktualny skład BDM-Z			
ZA Puławy <i>(nowa)</i> Kruk Stalprodukt PKP Cargo GPW LW Bogdanka <i>(nowa)</i> ATM Grupa <i>(nowa)</i> Cognor Polwax <i>(nowa)</i> Arctic Paper <i>(nowa)</i>				PKO BP Ciech <i>(nowa)</i> PGNiG JSW <i>(nowa)</i> Eurocash <i>(nowa)</i> Orange Grupa Azoty Kruk Stalprodukt GPW			
	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A		Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Czerwiec'18	2018-06-01	ATM Grupa	Getin Noble Bank	Czerwiec'18	2018-06-01	Ciech	PKN Orlen
	2018-06-01	LW Bogdanka	Comarch		2018-06-01	JSW	Bank Pekao
	2018-06-01	ZA Puławy	Orange		2018-06-01	Eurocash	AmRest
	2018-06-01	Polwax	Instal Kraków		2018-06-01		
	2018-06-01	Arctic Paper	Work Service		2018-06-01		
Maj'18	2018-05-02	Stalprodukt	Trakcja	Maj'18	2018-05-02	PKN Orlen	Ciech
	2018-05-02	PKP Cargo	Voxel		2018-05-02	Bank Pekao	ING Bank
	2018-05-02	Instal Kraków	Masterpharm		2018-05-02	Stalprodukt	Enea
	2018-05-02	Comarch	Mex		2018-05-02	Grupa Azoty	GTC
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				

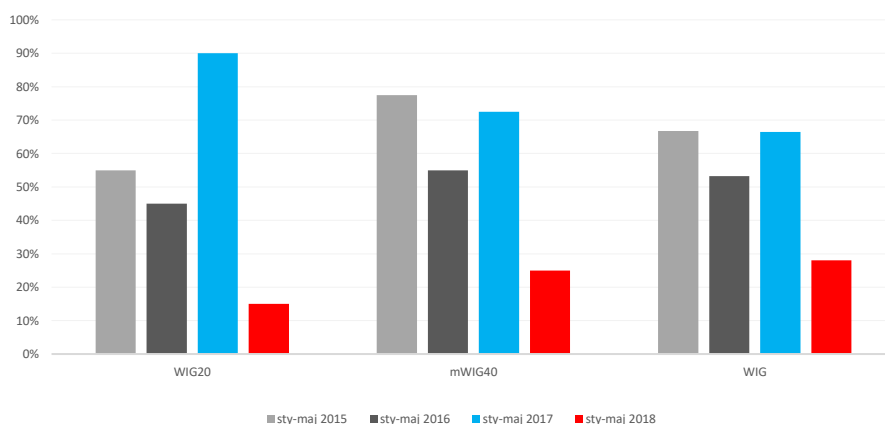
PODSUMOWANIE

Słabość głównych indeksów branżowych na GPW jest widoczna od dłuższego okresu. Od początku stycznia'18 do końca maja'18 WIG Banki stracił 11,2%, WIG Energetyka jest niżej o niemal 18%, WIG Paliwa stracił 16,5%, a WIG Górnictwo został przeceniony o 18,3%. Ogółem licząc od początku roku indeks WIG notuje już stratę ponad 9%. Katalog argumentów zniechęcających do inwestycji na rynku akcji okazał się decydujący dla kształtowania obrazu parkietu. Poza obszarem związanym z producentami gier, tak jak opisaliśmy, na GPW zdecydowana większość segmentów była/jest nadal w głębokiej defensywie.

Otoczenie zewnętrzne jest znacznie ciekawsze i groźniejsze niż w poprzednim roku dla krajowego rynku akcji. Odczuwamy konsekwencje stopniowej zmiany polityki Fed (ostatnie odczyty z rynku pracy wskazują na mocne odczyty obrazujące stan amerykańskiej gospodarki), na to nakładają się także zmiany podatkowe w USA, co wpływa na strumień przepływu kapitału. Wzrost ryzyka dla rynków rozwijających się związany jest także z nowymi ruchami amerykańskiej administracji w zakresie zmian warunków wymiany handlowej z innymi obszarami gospodarczymi. Z kolei w UE z zainteresowaniem będziemy śledzić kolejne ruchy nowego włoskiego rządu (wraz z ze zmianami na włoskiej scenie politycznej słyszymy o nowych szczegółach wzmocnienia strefy euro postulowanej przez oś Paryż-Berlin).

Na czerwiec'18 utrzymujemy POZYTYWNE nastawienie do perspektyw dla szerokiego rynku w Warszawie. Liczymy na odbudowę krajowych indeksów, które od kilku miesięcy podążały na coraz niższe pułapy. Jednocześnie akcentujemy, że jesteśmy w trakcie aktualizacji naszych założeń na cały 2018 rok i w kolejnej edycji będziemy chcieli odnieść się do kreślonego dotychczas podejścia. Z czynników wewnętrznych, wciąż widzimy, że sezon wyników za 2Q prawdopodobnie wskaże przeciętne odczyty w relacji r/r. Wskazujemy jednak, że już w 2H'18 stopniowo baza wyników będzie coraz mniej wymagająca (nasze symulacje sugerują, że wejście w przełom 2018/2019 roku będzie przy satysfakcjonującej dynamice wzrostu eps o ponad 10% r/r na medianie analizowanych podmiotów). Niepokoi nas jednocześnie, że w krótkim terminie brakuje bodźców wskazujących na szybki ruch stóp procentowych w Polsce, co prawdopodobnie będzie determinować zachowanie WIG Banki (w średnim terminie wciąż liczymy na nowe impulsy wzrostowe płynące z tego obszaru rynku). Rozczarowań upatrujemy też w obserwowanych kolejnych perturbacjach w branży związanej z budownictwem. Presja na wzrost cen materiałów oraz fundamentalne zmiany na rynku pracy w Polsce chwieją marzeniami poszczególnych podmiotów (często jeszcze odczuwających zawirowania z roku 2012). Tym samym spodziewane ożywienie w obszarze inwestycji publicznych i prywatnych jest przyjmowane z rezerwą (w odniesieniu do tego segmentu rynku).

Udział podmiotów, których kurs wzrósł w okresie styczeń-maj w roku 2015,2016,2017 i 2018



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

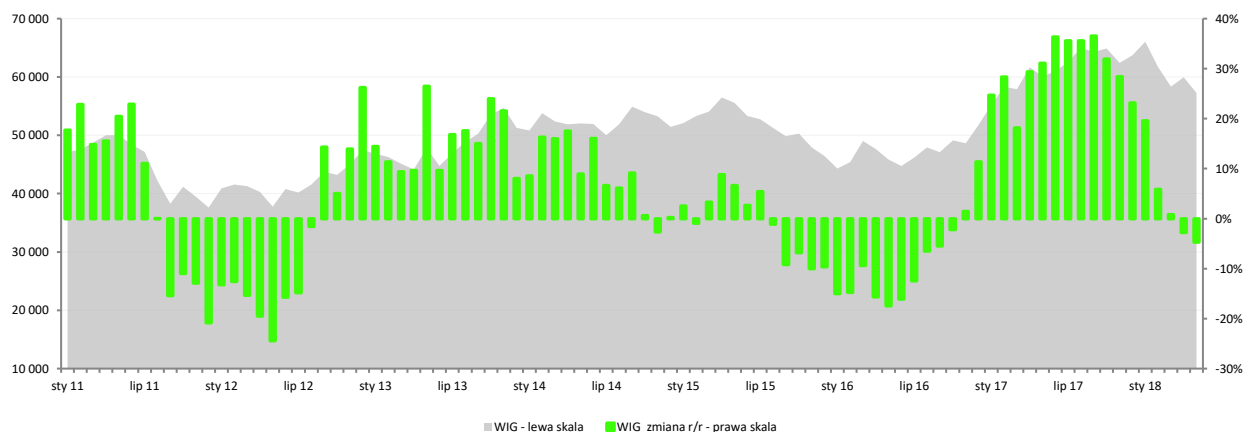
Rok 2017 był udany dla krajowego rynku akcji. W okresie styczeń-maj'17 kursy około 90% podmiotów wchodzących w skład WIG20 wskazywały wzrost wartości. W bieżącym okresie styczeń-maj'18 jedynie 15% podmiotów odnotowała wzrost kursu.

Dla szerokiego indeksu WIG omówiona relacja wskazuje na odczuwalne osłabienie koniunktury na rynku akcji. W okresie styczeń-maj'17 około 67% kursów spółek wskazywało na wzrosty wartości, natomiast w okresie styczeń-maj'18 jedynie kursy 28% podmiotów były na wyższych pułapach (jest to jeden ze słabszych odczytów na krajowego rynku akcji).

Ocena krótkoterminowej perspektywy dla rynku akcji na GPW



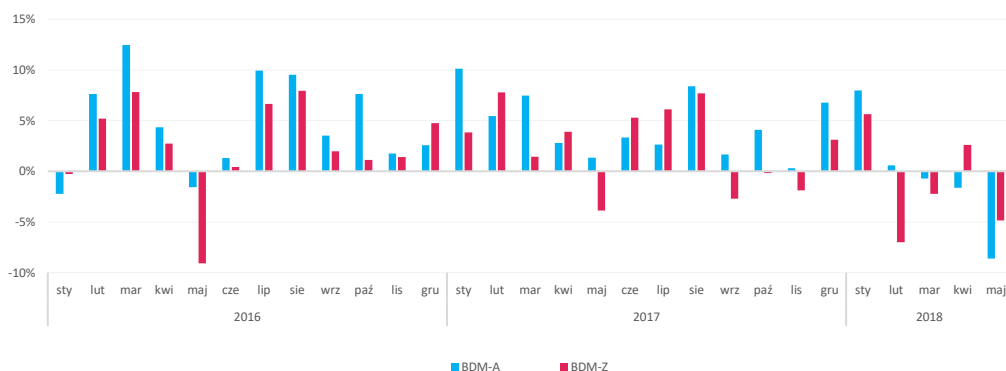
Ścieżka zachowania indeksu WIG do końca maja 2018 r.



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

W okresie 02.05.2017-01.06.2018 indeks WIG stracił 3,62%. Odczyty DBM-A oraz BDM-Z w omawianym okresie wykazały odczuwalnie słabsze wyniki aniżeli szeroki indeks WIG (był to jednocześnie jeden ze słabszych okresów na bazie historii). Symulacja BDM-Z (indeks grupujący kluczowe dla GPW płynne podmioty) na koniec sesji 01.06.2018 r. wskazała na wartość 167,92 pkt, co oznacza erozję wartości w skali miesiąca o 4,85%. W tym samym okresie indeks BDM-A (składający się ze spółek z dużą potencjalną nieefektywnością wyceny rynkowej bez uwzględnienia kryterium płynności) stracił aż 8,62% i na koniec sesji 01.06.2018 r. wynosił 282,65 punktów.

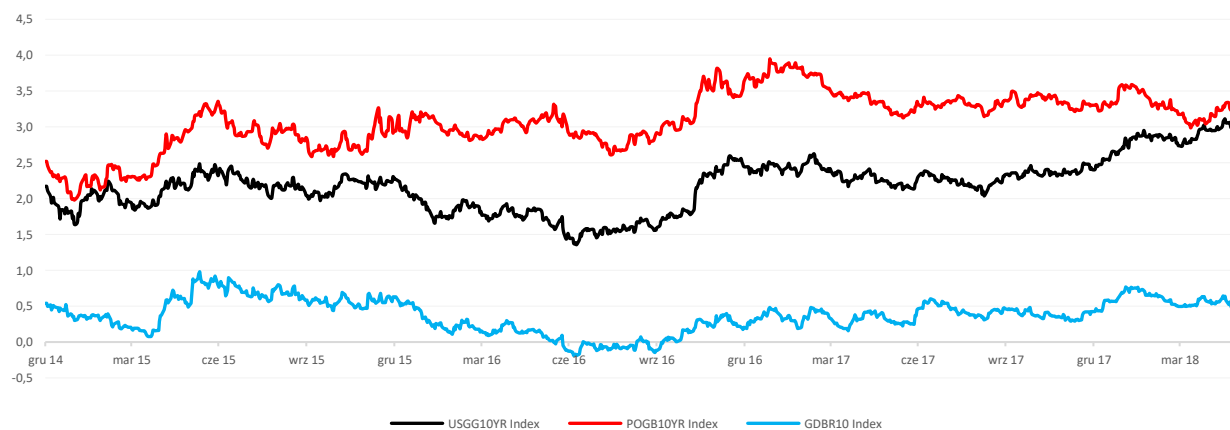
Historyczne zachowanie indeksu BDM-A oraz BDM-Z (zgodnie z cyklem publikacji raportów miesięcznych)



Na koniec
01.06.2018 roku:
BDM-A = 282,65 pkt
BDM-Z = 167,92 pkt
(na początku 2016
roku BDM-A oraz
BDM-Z wynosiły 100
pkt)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Rentowność 10-letnich obligacji (USA, Niemcy i Polska)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Różnica w rentowności 10-letnich obligacji (USA – Niemcy)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Indeks MSCI ASCI World od 2013 roku do końca maja 2018 roku (MXWD)



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Indeks MSCI ASCI World od stycznia 2016 roku do końca maja 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]	02.05.2018 [na koniec sesji]	01.06.2018 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	291,63	314,84	316,70	314,47	309,3	282,65
Wartość indeksu WIG	63 746,2	66 048,17	61 116,96	58 377,42	60 066,46	57 890,11

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

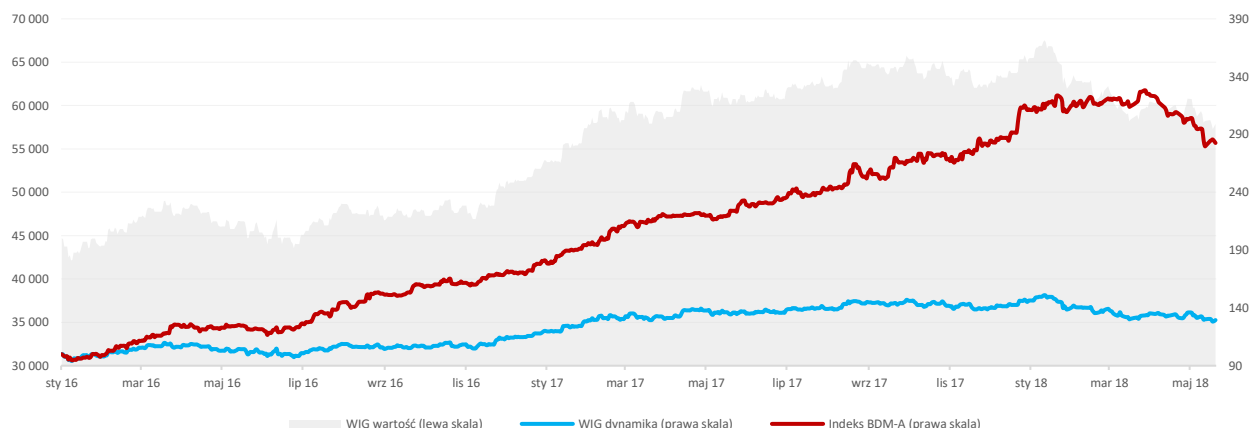
Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 02.05.2018-01.06.2018

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Orange	10,0%	5,23	5,03	-3,8%
2	Kruk	10,0%	227,60	230,40	1,2%
3	Stalprodukt (nowa)	10,0%	458,00	455,50	-0,5%
4	PKP Cargo (nowa)	10,0%	43,30	44,20	2,1%
5	GPW	10,0%	39,10	36,05	-7,8%
6	Comarch (nowa)	10,0%	149,50	150,00	0,3%
7	Getin Noble Bank	10,0%	1,21	1,06	-12,4%
8	Cognor	10,0%	1,77	1,60	-9,6%
9	Work Service	10,0%	3,64	1,90	-47,8%
10	Instal Kraków (nowa)	10,0%	13,65	13,90	1,8%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

W okresie 02.05.2018-01.06.2018 indeks BDM-A stracił 8,62%. Indeks WIG spadł o 3,62%.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wartość indeksu BDM-A na tle indeksu WIG



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-A

Zmieniamy skład indeksu BDM-A na koniec sesji 02.05.2018 r. Do portfela indeksu dodajemy walory: ATM Grupa, Polwax ZA Puławy oraz Arctic Paper. W bieżącej edycji zrezygnowaliśmy z Getin Noble Bank, Instal Kraków i Work Service.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 01.06.2018 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	ZA Puławy <i>(nowa)</i>	104,5	1 998	0,09	10,0%	-17%	-31%	-43%	-40%	-33%	11,3x	14,4x	3,6x	4,0x
2	Kruk	230,40	4 348	12,43	10,0%	0%	12%	-17%	-27%	-12%	13,1x	11,4x	7,2x*	7,0x*
3	Stalprodukt	455,50	2 542	0,81	10,0%	-1%	-4%	-10%	-12%	-10%	7,8x	7,1x	4,1x	3,2x
4	PKP Cargo	44,20	1 980	1,45	10,0%	8%	-26%	-22%	-27%	-20%	9,5x	9,6x	3,6x	3,4x
5	GPW	36,05	1 513	1,91	10,0%	-9%	-18%	-17%	-22%	-23%	11,4x	11,4x	6,4x	6,2x
6	LW Bogdanka <i>(nowa)</i>	53,40	1 816	0,39	10,0%	2%	1%	-21%	-17%	-20%	15,3x	9,0x	3,2x	2,6x
7	ATM Grupa <i>(nowa)</i>	5,00	422	0,16	10,0%	12%	17%	17%	12%	14%	11,7x	14,8x	9,9x	10,8x
8	Cognor	1,60	280	0,17	10,0%	-7%	-2%	7%	-6%	7%	7,4x	7,9x	6,2x	6,2x
9	Polwax <i>(nowa)</i>	7,90	81	0,20	10,0%	-4%	-28%	-21%	-48%	-29%	5,6x	10,6x	7,5x	8,4x
10	Arctic Paper <i>(nowa)</i>	4,30	298	0,17	10,0%	10%	11%	27%	-5%	7%	4,4x	3,7x	1,9x	1,7x
Gotówka					0,0%									
Portfel akcji					100,0%									

* używamy mnożnika EV/EBITDA gotówkowa

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-A:

ZA Puławy <i>(nowa)</i> Analitik: Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Przy obecnej kapitalizacji Puławy to najtańsza spółka w sektorze chemicznym oferująca ok. 6% stopę dywidendy. Spółka pokazała relatywnie dobre wyniki w 1Q'18, który jest sezonowo najlepszym okresem w roku.
Kruk Analitik: Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Pozytywnie oceniamy wyniki za 1Q'18. Rezultaty okazały się wyższe niż nasze wcześniejsze szacunki. Utrzymujemy nasze główne tezy z ostatniego raportu analitycznego z kwietnia'18 (Kupuj z ceną docelową 301 PLN). Zakładamy, że okres negatywnych krótkotrwałych turbulencji spółka ma już za sobą. Mamy na uwadze, że w minionych miesiącach obserwowaliśmy efekt zderzenia zbyt wysokich oczekiwań rynku wobec Kruka (po wyjątkowo mocnych odczytach wynikowych za 1H'17) z pewnymi, w naszej ocenie przejściowymi, trudnościami związanymi z budową organizacji we Włoszech. Dodatkowo, impulsem dla zmiany naszego podejścia jest obserwowana „racjonalizacja” polskiego rynku po wcześniejszych „dziwnych” kwartałach.
Stalprodukt Analitik: Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Stalprodukt jest dla nas absolutnie preferowanym numerem jeden w gronie dużych podmiotów z ekspozycją na przemysł ciężki notowanych na GPW. Oceniamy obecną wycenę walorów spółki na GPW jako wyjątkowo atrakcyjną (utrzymujemy główne tezy z majowego raportu analitycznego Kupuj z ceną docelową 702,5 PLN/akcję). Wskazujemy na ważny impuls wzrostowy pochodzący z segmentu blach transformatorowych. Spółka dzięki akwizycji czeskich zakładów wzmocniła swoją pozycję konkurencyjną i jest drugim największym producentem blach transformatorowych w obszarze UE (moce produkcyjne grupy w blachach transformatorowych wynoszą ok 150 tys. ton rocznie). Oceniamy, że spółka jest dobrze przygotowana do wykazywania wzrostu EBITDA przynajmniej o kilkanaście procent rocznie w najbliższych trzech latach (w obecnej strukturze segmentów; bez uwzględniania potencjalnych nowych aktywności).
PKP Cargo Analitik: Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	Spółka pokazała lepsze od oczekiwań rynku wyniki za 1Q'18. Liczymy, że grupie uda się przekroczyć roczną prognozę zarządu na poziomie skonsolidowanej EBITDA. Podtrzymujemy naszą opinię, że plan CAPEX-u >1,0 mld PLN mógł przedstawiać ambitne cele widziane z punktu widzenia spółki-matki, niekoniecznie możliwe do zrealizowania w Cargo (dotychczasowy rekord to nieco ponad 0,6 mld PLN z 2012 i 2014 roku).
GPW Analitik: Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Mamy świadomość, że ogłoszenie nowej strategii działania dla grupy GPW (ma być zaprezentowana w czerwcu'18 lub lipcu'18) zapewne wymusi znaczące korekty do poszczególnych założeń w naszym modelu. Niemniej podkreślamy aktualną niską wycenę rynkową walorów GPW (przy bieżącej cenie rynkowej rentowność najbliższej dywidendy wynosi ponad 6%). W scenariuszu bazowym przygotowujemy się na erozję EBITDA grupy w 2018 roku o ponad 11% w porównaniu z 2017 rokiem (pisaaliśmy już o tym w styczniowym raporcie analitycznym; wszystkie odczyty kwartalne w 2018 roku mogą wykazać erozję EBITDA w relacji r/r; efekt słabości rynku finansowego oraz spodziewanych niższych przychodów na rynku towarowym w 2H'18 oraz wzrosty wybranych pozycji kosztowych). Akcentujemy, że przyjęty przez nas scenariusz bazowy w średnim terminie nie jest ambitny i EBITDA grupy schodzi w okolice 173,5 mln PLN w 2021 roku.
LW Bogdanka <i>(nowa)</i> Analitik: Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Liczymy, że kolejne kwartały będą udane pod względem wolumenów wydobycia przy poprawie uzysku. Widzimy pewne rozluźnienie kosztów pracy, niemniej jednocześnie oczekujemy też wyższych cen sprzedaży (odczuwalnie od 2019 roku). Dostrzegamy też odbicie cen węgla energetycznego na rynkach światowych oraz ostatnie komunikaty administracji USA w sprawie przyszłości energetyki opartej na węglu.
ATM Grupa <i>(nowa)</i> Analitik: Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Jesteśmy pozytywnie zaskoczeniu wzrostem wyników grupy w 1Q'18. Dostrzegamy, że sprzyjające otoczenie w obszarze reklamy w istotny sposób wpływa na popyt na usługi spółki. Dodatkowo akcentujemy posiadane udziały w podmiocie AidemMedia (producent gier na smartphony).

Cognor <i>Analitik:</i> Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Wyniki za 1Q'18 oceniamy bardzo pozytywnie. Spółka zaskoczyła nas poziomem realizowanych marż produkcyjnych. Nasze wcześniejsze szacunki zostały też przebite na wolumenach. Tym samym EBITDA w 1Q'18 wyniosła aż 57,8 mln PLN (+36% r/r oraz +51% q/q). Szacunkowy efekt FIFO w 1Q'18 wyniósł +5,6 mln PLN, przypominamy, że w 1Q'17 mogło to być +14,7 mln PLN. W naszej styczniowej analizie (raport analityczny Kupuj z ceną docelową 2,1 PLN/akcję z dnia 24.01.2018 r.) nakreśliłiśmy całoroczną prognozę EBITDA'18 na poziomie ok 121,7 mln PLN. Biorąc pod uwagę udany początek bieżącego roku oraz utrzymujące się korzystne otoczenie makro dla Cognoru, nie wykluczamy potrzeby korekty wspomnianych założeń. Informację na temat odstąpienia od rozmów z dotychczasowym konsorcjum banków w sprawie udzielania kredytu na spłatę obligacji oceniamy neutralnie i zakładamy, że spółka będzie intensywnie kontynuować zabiegi prowadzące do realizacji zmiany struktury zadłużenia.
Polwax <i>(nowa)</i> <i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Wykorzystujemy przecenę walorów spółki. Zwracamy uwagę na aktualną niską wycenę rynkową (MC < 80 mln PLN) i atrakcyjną ścieżkę wynikową od 2Q'18. Wyniki 1Q'18 okazały się zbieżne z szacunkami z końca kwietnia i jednocześnie słabsze od naszych pierwotnych oczekiwań już na poziomie przychodów, za co odpowiadał gł. spadek wolumenów sprzedaży (-11% r/r), niestety gł. w przemyśle (-31% r/r). Średnie ceny wyrażone w EUR utrzymały się na ubiegłorocznym poziomie (EUR/PLN -3,4% r/r), przy czym w masach zniczowych spadły o 6% r/r. CFO na poziomie 20,9 mln PLN (vs 30,3 mln PLN przed rokiem), CAPEX 2,7 mln PLN (1,7 mln PLN), przez co gotówka netto na koniec 1Q'18 blisko 1 mln PLN (sezonowo spółka ma gotówkę po tym okresie). Akcentujemy, że 1Q to sezonowo najsłabszy kwartał, niewiele znaczący w roku (średnio ok. 18% rocznej sprzedaży/EBITDA) i jeszcze na wysokiej bazie. Uważamy, iż baza wynikowa od 2Q'18 nie jest już wymagająca.
Arctic Paper <i>(nowa)</i> <i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Mimo rekordowych cen celulozy spółka pozytywnie zaskoczyła marżą w segmencie papieru w 4Q'17 i 1Q'18, z sukcesem implementując podwyżki cen produktów. W tym samym czasie inwestorzy dostali garść pozytywnych informacji korporacyjnych odnośnie m.in. dywidendy (0,2 PLN DPS, 4,7% DY), strategii do 2022 roku (cel 10% m. EBIT vs 3% obecnie) i inwestycji (szacowany potencjał wzrostu EBITDA to ok. 16 mln PLN EBITDA przy 71 mln PLN CAPEX). Zwracamy uwagę na niską wycenę rynkową i wzrosty kursów akcji spółek z branży celulozowo-papierniczej.

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]	02.05.2018 [na koniec sesji]	01.06.2018 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-Z	179,03	189,11	175,9	171,99	176,48	167,92
Wartość indeksu WIG	63 746,2	66 048,17	61 0116,96	58 377,42	60 066,46	57 890,11

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 02.05.2018-01.06.2018

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	PKO BP	10,0%	42,08	38,00	-9,7%
2	PKN Orlen (nowa)	10,0%	87,28	82,0	-6,1%
3	PGNiG	10,0%	6,09	6,02	-1,1%
4	Bank Pekao (nowa)	10,0%	117,90	116,40	-1,3%
5	AmRest	10,0%	484,00	480,50	-0,7%
6	Orange	10,0%	5,23	5,03	-3,8%
7	Grupa Azoty (nowa)	10,0%	53,20	42,60	-19,9%
8	Kruk	10,0%	227,60	230,40	1,2%
9	Stalprodukt (nowa)	10,0%	458,00	455,50	-0,5%
10	GPW	10,0%	39,10	36,05	-7,8%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	100,0%			

**W okresie 02.05.2018-01.06.2018
indeks BDM-Z stracił 4,85%.
Indeks WIG spadł o 3,62%.**

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wartość indeksu BDM-Z na tle indeksu WIG



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

AKTUALNY SKŁAD INDEKSU BDM-Z

Na koniec sesji 02.05.2018 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy: Ciech oraz Eurocash. Jednocześnie w bieżącej edycji usuwamy: PKN Orlen oraz AmRest.

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 01.06.2018)

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	38,00	47 500	79,90	10,0%	-10%	-10%	-9%	6%	-14%	13,4x	12,8x	---	---
2	Ciech <i>(nowa)</i>	60,9	3 207	2,77	10,0%	8%	9%	10%	-13%	6%	9,8x	**	5,8x	**
3	PGNiG	6,02	34 785	19,42	10,0%	-1%	1%	4%	-9%	-4%	9,5x	9,7x	4,2x	4,1x
4	JSW <i>(nowa)</i>	83,86	9 846	15,97	10,0%	7%	-10%	-13%	25%	-13%	4,9x	6,5x	2,4x	2,9x
5	Eurocash <i>(nowa)</i>	24,60	3 423	4,09	10,0%	0%	12%	-11%	-20%	-7%	22,0x	16,9x	8,7x	7,6x
6	Orange	5,03	6 601	9,16	10,0%	-4%	-11%	-5%	4%	-13%	40,4x	26,2x	4,2x	3,7x
7	Grupa Azoty	42,60	4 226	3,07	10,0%	-20%	-25%	-41%	-35%	-39%	12,3x	29,0x	3,8x	4,9x
8	Kruk	230,40	4 348	12,43	10,0%	1%	11%	-17%	-28%	-12%	13,1x	11,4x	7,2x*	7,0x*
9	Stalprodukt	455,50	2 542	0,81	10,0%	-1%	-1%	-10%	-12%	-10%	7,8x	7,1x	4,1x	3,2x
10	GPW	36,05	1 513	1,91	10,0%	-8%	-17%	-17%	-26%	-23%	11,4x	11,4x	6,4x	6,2x
					Gotówka	0.0%								
					Portfel akcji	100,0%								

* używamy mnożnika EV/EBITDA gotówkowa

** model w trakcie aktualizacji (wcześniej uwzględnialiśmy odczuwalną erozję wyników względem 2018 roku)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-Z:

PKO BP <i>Analitik:</i> Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Utrzymujemy walory banku z zestawieniu. Wyniki za 1Q'18 oceniamy pozytywnie. Perspektywa wynikowa na kolejne kwartały przy stałych poziomach stóp procentowanych jest wg nas neutralna (dostrzegamy coraz wyższe oczekiwania w konsensusie). Podtrzymujemy nasze główne tezy z poprzedniego raportu i 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). Z bieżącej perspektywy zakładamy wzrost zysku netto w latach 2018-2019 odpowiednio do ponad 3,5 mld PLN i 3,89 mld PLN.
Ciech <i>(nowa)</i> <i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	Dodajemy walory spółki po krótkiej przerwie. W 1Q'18 zrealizowane ceny sody kalcynowanej były wyższe od oczekiwań. Zwracamy tym samym uwagę, że pesymistyczne prognozy słabszych cenników wynikające z tureckiej podaży nie potwierdziły się, a konsensus prognoz na 2018/2019 powinien być systematycznie podnoszony.
PGNiG <i>Analitik:</i> Krzysztof Pado tel. (032) 20-81-432 e-mail: pado@bdm.pl	Baza wynikowa na kolejne kwartały nie jest wymagająca – oczyszczona EBITDA w 2Q-3Q'17 była najniższa na przestrzeni ostatnich lat. Liczymy szczególnie na poprawę wyników w obszarze wydobycia (co powinno rekompensować utrzymującą się presję w obrocie). W dłuższym terminie zwracamy także uwagę na szanse jakie otwiera przed spółką w segmencie obrotu potencjał wzrostu popytu na gaz na rynku polskim (m.in. zachodzące strukturalne zmiany wśród klientów indywidualnych) oraz potencjalna zmiana ceny w kontrakcie z Gazpromem (wyrok arbitrażu spodziewany jest w 2Q'18).
JSW <i>(nowa)</i> <i>Analitik:</i> Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Wykorzystujemy obecne pułapy cenowe. W modelu uwzględniamy EBITDA grupy w 2018 roku powyżej 3,4 mld PLN. W krótkim terminie dostrzegamy impulsem wspierające utrzymanie obecnych wysokich cen węgla koksowego na rynkach zagranicznych.
Eurocash <i>(nowa)</i> <i>Analitik:</i> Adrian Górniak tel. (032) 20-81-438 e-mail: gorniak@bdm.pl	Liczymy, że w '18 grupa powróci do wzrostowej ścieżki wynikowej (w 1Q'18 EBITDA była lepsza r/r i to pomimo słabszych rezultatów w obszarze detalicznym – efekt prowadzonego rebrandingu Eko), ze szczególnym wskazaniem na 2H'18. Dzięki szeregowi oszczędności kosztowych; w perspektywie 3 lat dystrybutor chce wygenerować ok. 150 mln PLN oszczędności. Eurocash zaprezentował także strategię, w której główny nacisk położono na rozwój obszaru detalicznego (docelowo spółka chce uruchomić 900 placówek Delikatesów Centrum i stać się jednym z największych graczy rynkowych). Liczymy, że pozytywną „cegietkę” zacznie dokładać Eko Holding. Od 2/3Q'18 będzie również konsolidowana Mila (ok. 1,5 mld PLN przychodów; 187 sklepów). W przypadku realizacji naszych założeń, spółka byłaby handlowana przy wskaźniku EV/EBITDA'18 na poziomie ok. 8,0-8,5x (bez uwzględnienia zakupu Mili).
Orange <i>Analitik:</i> Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Orange jest dla nas optymalnym i preferowanym wyborem w średnim i dłuższym horyzoncie. Wyniki za 1Q'18 były bliskie naszym oczekiwaniom. Utrzymujemy 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).
Grupa Azoty <i>Analitik:</i> Krystian Brymora tel. (032) 20-81-435 e-mail: brymora@bdm.pl	W 2018 YTD kapitalizacja spółki spadła o ok. 40% przy ok. 10% spadku gł. konkurenta Yary. Tym samym wycena spółki spadła istotnie poniżej 4,0x EBITDA oferując nawet 50% dyskonta do Yara. Spółka pokazała relatywnie dobre wyniki w 1Q'18 (blisko 400 mln PLN EBITDA), który jest sezonowo najlepszym okresem w roku. Utrzymujemy typ w portfelu.

Kruk <i>Analitik:</i> Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Pozytywnie oceniamy wyniki za 1Q'18. Rezultaty okazały się wyższe niż nasze wcześniejsze szacunki. Utrzymujemy nasze główne tezy z ostatniego raportu analitycznego z kwietnia'18 (Kupuj z ceną docelową 301 PLN). Zakładamy, że okres negatywnych krótkotrwałych turbulencji spółka ma już za sobą. Mamy na uwadze, że w minionych miesiącach obserwowaliśmy efekt zderzenia zbyt wysokich oczekiwań rynku wobec Kruka (po wyjątkowo mocnych odczytach wynikowych za 1H'17) z pewnymi, w naszej ocenie przejściowymi, trudnościami związanymi z budową organizacji we Włoszech. Dodatkowo, impulsem dla zmiany naszego podejścia jest obserwowana „racjonalizacja” polskiego rynku po wcześniejszych „dziwnych” kwartałach.
Stalprodukt <i>Analitik:</i> Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Stalprodukt jest dla nas absolutnie preferowanym numerem jeden w gronie dużych podmiotów z ekspozycją na przemysł ciężki notowanych na GPW. Oceniamy obecną wycenę walorów spółki na GPW jako wyjątkowo atrakcyjną (utrzymujemy główne tezy z majowego raportu analitycznego Kupuj z ceną docelową 702,5 PLN/akcję). Wskazujemy na ważny impuls wzrostowy pochodzący z segmentu blach transformatorowych. Spółka dzięki akwizycji czeskich zakładów wzmocniła swoją pozycję konkurencyjną i jest drugim największym producentem blach transformatorowych w obszarze UE (moce produkcyjne grupy w blachach transformatorowych wynoszą ok 150 tys. ton rocznie). Oceniamy, że spółka jest dobrze przygotowana do wykazywania wzrostu EBITDA przynajmniej o kilkanaście procent rocznie w najbliższych trzech latach (w obecnej strukturze segmentów; bez uwzględniania potencjalnych nowych aktywności).
GPW <i>Analitik:</i> Maciej Bobrowski tel. (032) 20-81-412 e-mail: bobrowski@bdm.pl	Mamy świadomość, że ogłoszenie nowej strategii działania dla grupy GPW (ma być zaprezentowana w czerwcu'18 lub lipcu'18) zapewne wymusi znaczące korekty do poszczególnych założeń w naszym modelu. Niemniej podkreślamy aktualną niską wycenę rynkową walorów GPW (przy bieżącej cenie rynkowej rentowność najbliższej dywidendy wynosi ponad 6%). W scenariuszu bazowym przygotowujemy się na erozję EBITDA grupy w 2018 roku o ponad 11% w porównaniu z 2017 rokiem (pisaliśmy już o tym w styczniowym raporcie analitycznym; wszystkie odczyty kwartalne w 2018 roku mogą wykazać erozję EBITDA w relacji r/r; efekt słabości rynku finansowego oraz spodziewanych niższych przychodów na rynku towarowym w 2H'18 oraz wzrosty wybranych pozycji kosztowych). Akcentujemy, że przyjęty przez nas scenariusz bazowy w średnim terminie nie jest ambitny i EBITDA grupy schodzi w okolice 173,5 mln PLN w 2021 roku.

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

Aktualny skład BDM-A				Aktualny skład BDM-Z			
ZA Puławy <i>(nowa)</i> Kruk Stalprodukt PKP Cargo GPW LW Bogdanka <i>(nowa)</i> ATM Grupa <i>(nowa)</i> Cognor Polwax <i>(nowa)</i> Arctic Paper <i>(nowa)</i>				PKO BP Ciech <i>(nowa)</i> PGNiG JSW <i>(nowa)</i> Eurocash <i>(nowa)</i> Orange Grupa Azoty Kruk Stalprodukt GPW			
	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A		Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Czerwiec'18	2018-06-01	ATM Grupa	Getin Noble Bank	Czerwiec'18	2018-06-01	Ciech	PKN Orlen
	2018-06-01	LW Bogdanka	Comarch		2018-06-01	JSW	Bank Pekao
	2018-06-01	ZA Puławy	Orange		2018-06-01	Eurocash	AmRest
	2018-06-01	Polwax	Instal Kraków		2018-06-01		
	2018-06-01	Arctic Paper	Work Service		2018-06-01		
Maj'18	2018-05-02	Stalprodukt	Trakcja	Maj'18	2018-05-02	PKN Orlen	Ciech
	2018-05-02	PKP Cargo	Voxel		2018-05-02	Bank Pekao	ING Bank
	2018-05-02	Instal Kraków	Masterpharm		2018-05-02	Stalprodukt	Enea
	2018-05-02	Comarch	Mex		2018-05-02	Grupa Azoty	GTC
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				

HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.1 [stan na koniec sesji 01.06.2018]

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
LPP	redukuj	8080,2	redukuj	8203,3	2018-05-23	11:11 CEST	9350	58 300			9 340,00	57 890	-0,1%	-0,7%	-0,6%	górniak
GPW	kupuj	47,1	kupuj	57,7	2018-05-22	09:44 CEST	37,5	59 213			36,05	57 890	-3,9%	-2,2%	-1,6%	bobrowski
Arctic Paper	kupuj	6,3	trzymaj	4,3	2018-05-21	11:45 CEST	4,3	59 378			4,30	57 890	0,0%	-2,5%	2,5%	brymora
Kęty	redukuj	340,5	trzymaj	438,9	2018-05-17	15:02 CEST	365	59 600			360,00	57 890	-1,4%	-2,9%	-1,5%	pado
CCC	sprzedaj	237,5	redukuj	236,7	2018-05-16	09:59 CEST	282	59 750			247,80	57 890	-12,1%	-3,1%	9,0%	górniak
Trakcja	redukuj	3,5	kupuj	8,4	2018-05-11	12:45 CEST	3,98	60 420	tak	2018-05-28	3,02	58 343	-24,1%	-3,4%	20,7%	pado
Budimex	redukuj	171,3	redukuj	192,3	2018-05-11	12:25 CEST	184,4	60 420			157,40	57 890	-14,6%	-4,2%	10,5%	pado
Stalprodukt	kupuj	702,5	kupuj	685,4	2018-05-11	09:11 CEST	425	60 092			455,50	57 890	7,2%	-3,7%	10,8%	bobrowski
Cognor	kupuj	2,23	kupuj	2,1	2018-05-10	08:59 CEST	1,84	59 691			1,60	57 890	-13,0%	-3,0%	-10,0%	bobrowski
Instal Kraków	kupuj	20,9	kupuj	20,1	2018-04-18	13:45 CEST	13,5	60 351			13,90	57 890	3,0%	-4,1%	7,0%	pado
Budimex	redukuj	192,3	redukuj	170,1	2018-04-18	12:40 CEST	209	60 157	tak	2018-05-07	190,00	59 051	-9,1%	-1,8%	7,3%	pado
Orbis	akumuluj	102,5	akumuluj	90,65	2018-04-13	10:54 CEST	96	60 661	tak	2018-05-16	106,00	59 735	10,4%	-1,5%	11,9%	bobrowski
Kruk	kupuj	301	trzymaj	311,7	2018-04-12	09:36 CEST	237	59 741			230,40	57 890	-2,8%	-3,1%	0,3%	bobrowski
GTC	kupuj	11,17	akumuluj	10,73	2018-03-27	11:09 CEST	9,24	59 630			8,91	57 890	-3,6%	-2,9%	-0,7%	górniak
Pfleiderer	kupuj	47,9	akumuluj	51,5	2018-03-27	10:55 CEST	37,5	59 598			37,30	57 890	-0,5%	-2,9%	2,3%	brymora
PGNiG	akumuluj	6,55	akumuluj	6,55	2018-03-12	12:40 CEST	6,13	61 984			6,02	57 890	-1,8%	-6,6%	4,8%	pado
CCC	redukuj	236,7	redukuj	235,4	2018-02-16	12:42 CEST	268	63 030	tak	2018-04-03	234,00	58 600	-12,7%	-7,0%	5,7%	górniak
Grupa Azoty	akumuluj	68,6	akumuluj	80,4	2018-02-14	13:35 CEST	63,5	63 320			42,60	57 890	-32,9%	-8,6%	-24,3%	brymora
ZA PulaŹawy	kupuj	207	kupuj	226	2018-02-14	13:35 CEST	151,5	63 320			104,50	57 890	-31,0%	-8,6%	-22,4%	brymora
Police	trzymaj	19,7	trzymaj	22,4	2018-02-14	13:35 CEST	19,8	63 320			17,50	57 890	-11,6%	-8,6%	3,0%	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%	górniak
LPP	redukuj	8203,3	trzymaj	8055,7	2018-02-12	14:08 CEST	9365	61 953	nie; update	2018-05-23	9 350,00	58 300	-0,2%	-5,9%	-5,7%	górniak
Elektrobudowa	kupuj	100	trzymaj	147,8	2018-02-12	10:34 CEST	82	62 552			69,00	57 890	-15,9%	-7,5%	-8,4%	pado
Trakcja	kupuj	8,4	kupuj	8,3	2018-02-01	11:07 CEST	7,17	66 048	nie; update	2018-05-11	3,98	60 420	-44,5%	-8,5%	-36,0%	pado
AmRest	kupuj	500,7	---	---	2018-01-26	13:14 CEST	418	66 743	tak	2018-05-14	510,00	60 810	22,0%	-8,9%	30,9%	górniak
Cognor	kupuj	2,1	kupuj	1,76	2018-01-24	10:59 CEST	1,53	67 240	nie; update	2018-05-10	1,94	59 691	26,8%	-11,2%	38,0%	bobrowski
GPW	kupuj	57,7	kupuj	57,35	2018-01-17	10:43 CEST	47,15	66 587	nie; update	2018-05-22	37,50	59 213	-20,5%	-11,1%	-9,4%	bobrowski
Orange	kupuj	7,51	kupuj	6,14	2018-01-15	09:52 CEST	6,02	65 466			5,03	57 890	-16,4%	-11,6%	-4,9%	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	tak	2018-05-21	4,30	59 378	7,5%	-5,1%	-12,6%	brymora
Eurocash	akumuluj	32,6	akumuluj	38,2	2017-12-12	11:45 CEST	28,3	61 945			24,60	57 890	-13,1%	-6,5%	-6,5%	górniak
Bogdanka	kupuj	81,05	kupuj	99,2	2017-12-11	15:03 CEST	66,5	62 000			53,40	57 890	-19,7%	-6,6%	-13,1%	bobrowski
Ciech	kupuj	68,6	akumuluj	82,4	2017-12-11	14:22 CEST	53,5	62 260			60,85	57 890	13,7%	-7,0%	20,8%	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%	górniak
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	nie; update	2018-04-18	13,50	60 351	10,7%	-5,4%	16,0%	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	nie	2018-06-01	54,44	57 890	-18,4%	-9,0%	9,4%	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%	górniak
Forte	trzymaj	67,9	kupuj	100	2017-11-06	12:35 CEST	63	64 155	nie	2018-06-01	50,60	57 890	-19,7%	-9,8%	9,9%	brymora

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na koniec sesji 01.06.2018]

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
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%	górniak
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	nie	2018-06-01	1,66	57 890	-17,8%	-11,5%	-6,3%	jurzec
ATM Grupa	trzymaj	4	kupuj	4,75	2017-10-16	09:25 CEST	4,1	65 601	nie	2018-06-01	5,00	57 890	22,0%	-11,8%	-33,7%	bobrowski
Dom Development	akumuluj	93,9	akumuluj	86,2	2017-10-13	09:33 CEST	81,9	65 529	nie	2018-06-01	82,60	57 890	0,9%	-11,7%	12,5%	górniak
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	nie	2018-06-01	22,00	57 890	-10,9%	-9,3%	-1,6%	górniak
Stalprodukt	kupuj	685,4	kupuj	651	2017-10-04	13:20 CEST	473	64 200	nie; update	2018-05-11	425,00	60 092	-10,1%	-6,4%	-3,7%	bobrowski
Comarch	akumuluj	197,9	redukuj	200,7	2017-09-27	10:36 CEST	177	63 870	nie	2018-04-30	145,00	59 932	-18,1%	-6,2%	-11,9%	jurzec
Asseco Poland	trzymaj	47,1	akumuluj	63	2017-09-25	12:49 CEST	47,3	64 380	nie	2018-04-30	44,00	59 932	-7,0%	-6,9%	0,1%	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	nie; update	12.04.2018	237,00	59 741	-21,3%	-8,4%	12,9%	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	nie	30.04.2018	20,10	59 932	-24,2%	-8,0%	-16,2%	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%	górniak
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%	górniak
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%	górniak
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%	górniak
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%	górniak
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%	górniak
MFO	sprzedaj	32,6	akumuluj	23,76	18.05.2017	08:43 CEST	42,73	60 133	tak	14.09.2017	32,55	64 733	-23,8%	7,6%	31,5%	bobrowski
Instal Kraków	kupuj	20	kupuj	19,9	16.05.2017	09:12 CEST	14,6	61 795	nie; update	2017-11-29	12,45	63 787	-14,7%	3,2%	-17,9%	pado
Cyfrowy Polsat	akumuluj	28,49	akumuluj	26,36	15.05.2017	13:12 CEST	26	61 607	nie	27.11.2017	24,84	64 051	-4,5%	4,0%	-8,4%	bobrowski
MS Zabrze	redukuj	0,88	redukuj	1	15.05.2017	08:40 CEST	0,99	61 596	tak	24.05.2017	0,87	60 477	-12,1%	-1,8%	10,3%	pado

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.3 [stan na koniec sesji 01.06.2018]

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	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 Plock	kupuj	20	---	---	08.03.2017	11:45	13,1	58615	nie	31.10.2017	10,00	64 700	-23,7%	10,4%	-34,0%	pado
Qumak	kupuj	7,74	redukuj	7,82	07.03.2017	14:55	6,4	58614	nie; update	25.04.2017	3,9	60 605	-39,1%	3,4%	-42,5%	jurzec
Famur	akumuluj	5,8	wznowienie	5	03.03.2017	14:07	5,25	59481	tak	11.05.2017	5,85	62 100	11,4%	4,4%	7,0%	bobrowski
Erbud	akumuluj	35	Akumuluj	32,3	03.03.2017	13:59	30,9	59304	nie	31.10.2017	24,70	64 700	-20,1%	9,1%	-29,2%	pado
LPP	akumuluj	6678,6	Akumuluj	6381,5	02.03.2017	10:03	5888,5	59646	tak	29.03.2017	6714	59209	14,00%	-0,70%	14,80%	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
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%	górnjak
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

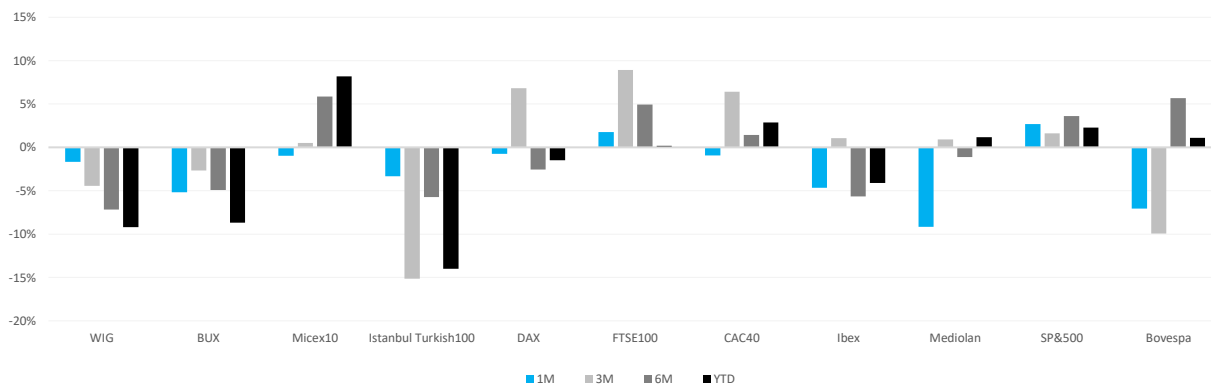
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

Zmiany wybranych indeksów akcyjnych (zmiany w walutach lokalnych)

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

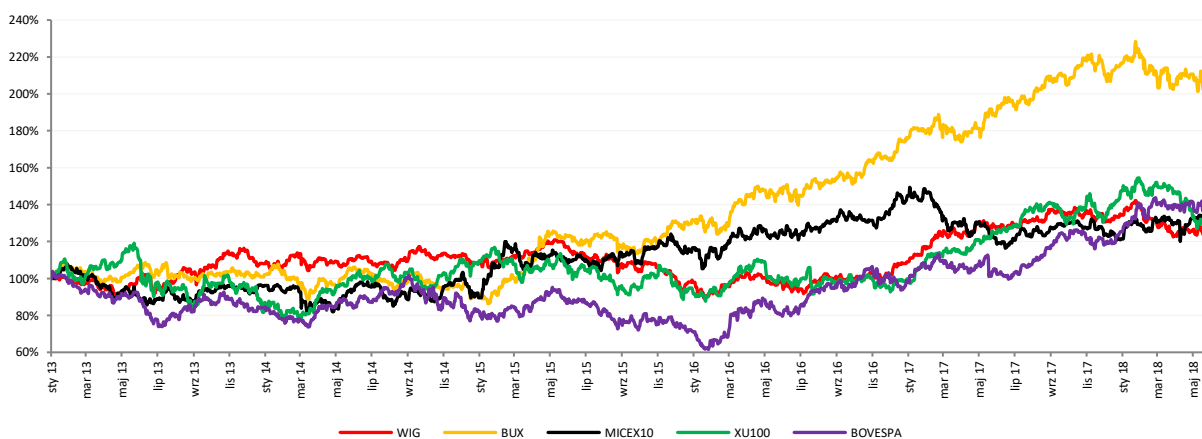
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

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 jeszcze udany dla warszawskiego parkietu i 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. Po dobrym styczniu kolejne miesiące przyniosły silną wyprzedaż i cofnięcie głównych indeksów na znacznie niższe pułapy. Od początku stycznia WIG Banki stracił 11,2%, WIG Energetyka jest niżej o niemal 18%, WIG Paliwa stracił 16,5% a WIG Górnictwo został przeceniony o 18,3%.

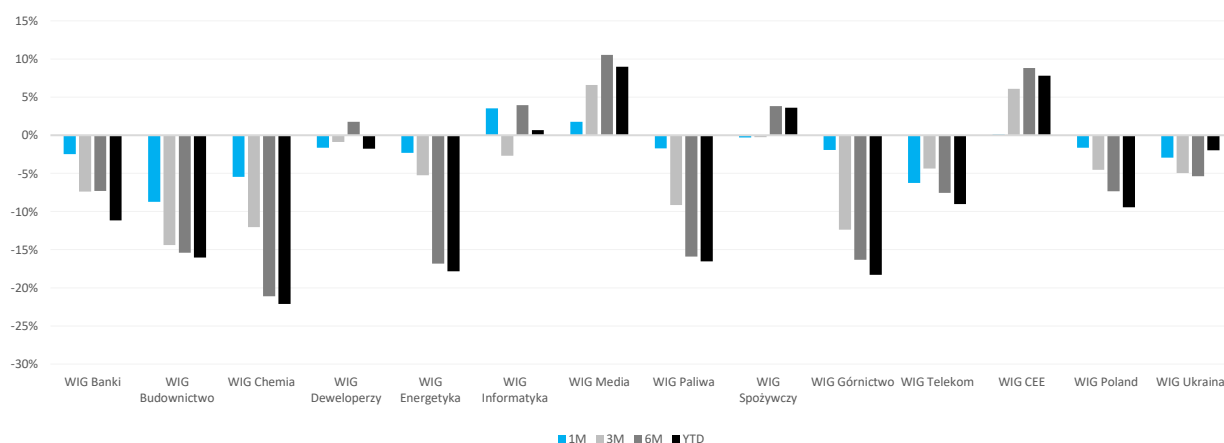
Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	-1,5%	-4,5%	-8,0%	-4,5%	-10,0%
WIG20	-1,9%	-5,4%	-8,9%	-4,9%	-11,0%
mWIG40	-1,2%	-3,0%	-4,9%	-7,8%	-7,0%
sWIG80	-3,3%	-6,2%	-4,8%	-16,0%	-6,9%
WIGdiv	-2,1%	-4,3%	-6,7%	-5,4%	-9,6%
WIG	-1,7%	-4,4%	-7,2%	-4,7%	-9,2%
Respect	-2,1%	-6,4%	-10,7%	-8,6%	-12,5%

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	-2,5%	-7,4%	-7,3%	2,4%	-11,2%
WIG Budownictwo	-8,7%	-14,4%	-15,4%	-32,7%	-16,0%
WIG Chemia	-5,5%	-12,0%	-21,1%	-21,9%	-22,1%
WIG Deweloperzy	-1,7%	-0,9%	1,8%	4,8%	-1,8%
WIG Energetyka	-2,3%	-5,2%	-16,8%	-15,4%	-17,8%
WIG Informatyka	3,5%	-2,7%	3,9%	-12,7%	0,7%
WIG Media	1,8%	6,6%	10,5%	-0,2%	9,0%
WIG Paliwa	-1,7%	-9,2%	-15,9%	-14,6%	-16,5%
WIG Spożywczy	-0,3%	-0,2%	3,8%	-18,9%	3,6%
WIG Górnictwo	-1,9%	-12,4%	-16,3%	-9,6%	-18,3%
WIG Telekom	-6,3%	-4,4%	-7,6%	-8,3%	-9,0%
WIG CEE	0,1%	6,1%	8,8%	12,5%	7,8%
WIG Poland	-1,6%	-4,6%	-7,4%	-4,6%	-9,4%
WIG Ukraina	-3,0%	-4,9%	-5,4%	-23,3%	-2,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zmiany wartości wybranych indeksów sektorowych na GPW



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI

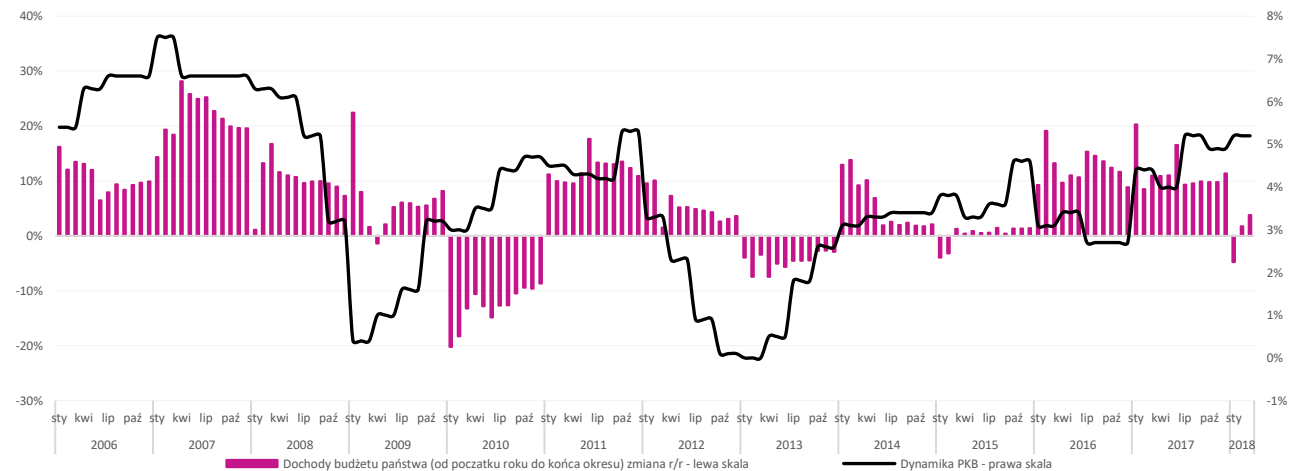
W marcu'18 NBP podwyższył oczekiwania na 2018 rok dotyczące dynamiki PKB w Polsce do 4,2% (w porównaniu z projekcją z listopada'17 oznacza to wzrost aż o 0,6 pkt %). Również na 2019 rok model NBP zakłada wyższą dynamikę wzrostu PKB w kraju aniżeli sugestie przedstawiane w listopadzie'17. Oceniamy, że 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

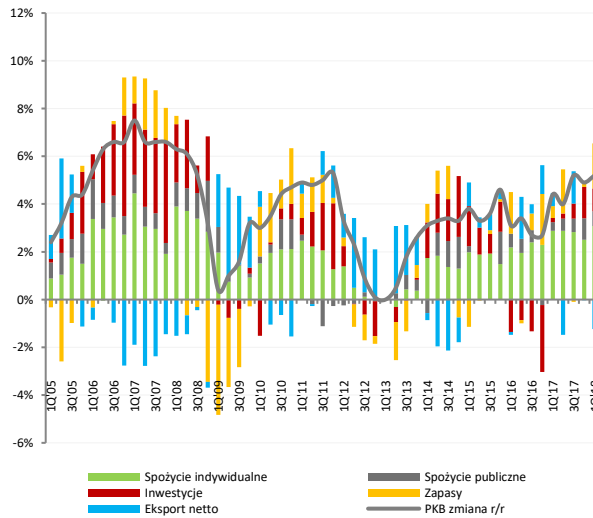
Źródło: NBP

Dynamika dochodów budżetu państwa na tle zmian PKB



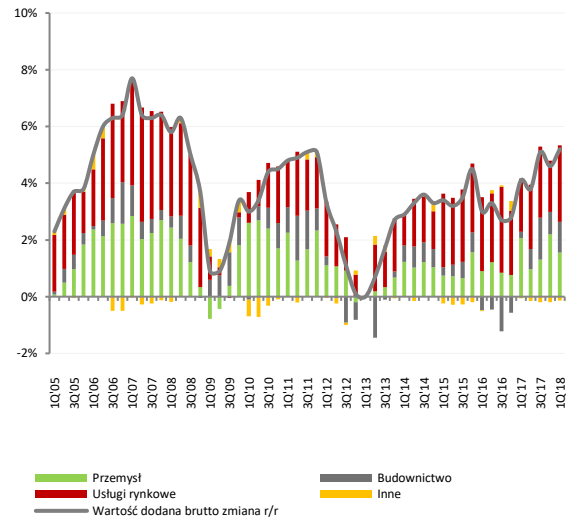
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Ministerstwo Finansów, GUS

Dekompozycja PKB



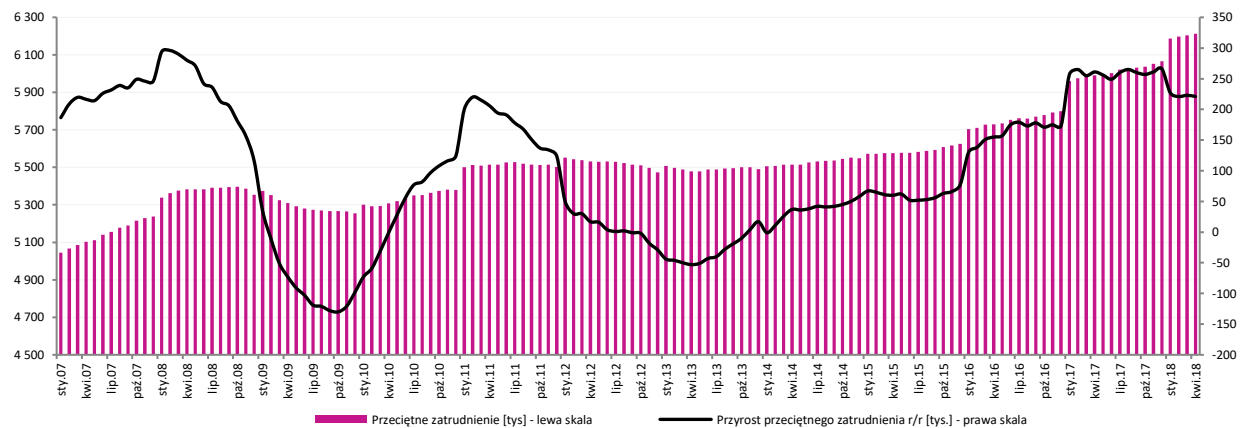
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dekompozycja wartości dodanej brutto



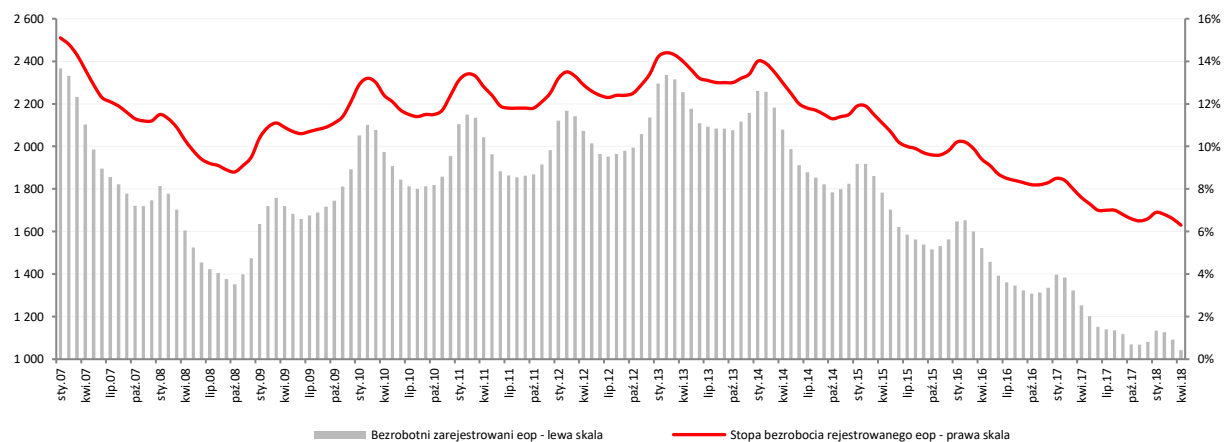
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

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

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

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.

Silne i słabe strony metod wycen:

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

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

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

Materiał „Raport miesięczny” jest dokumentem przedstawiającym sytuację rynków akcji z uwzględnieniem wybranych czynników makroekonomicznych charakteryzujących 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 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 dodatniej 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 dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM dnia 04.06.2018 roku, 08:58 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.07.2018 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 częstotliwości 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 04.06.2018 roku:

BDM-A	ZA PULAWY	KRUK	STALPRODUKT	PKP CARGO	GPW	LW BOGDANKA	ATM GRUPA	COGNOR	POLWAX	ARCTIC PAPER
Czy BDM znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta?	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi?	NIE	TAK	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji otrzymywała lub kupowała akcje emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane? Czy Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK *	NIE	NIE
Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania,										
Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi.										

*BDM pełni funkcję sponsora emisji dla spółki COGNOR

BDM-Z	PKO BP	CIECH	PGNIG	JSW	EUROCASH	ORANGE	GRUPA AZOTY	KRUK	STALPRODUKT	GPW
Czy BDM znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy emitent posiada pakiet udziałów przekraczający 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	TAK	NIE	NIE
Czy BDM jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji otrzymywała lub kupowała akcje emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji?	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE
Czy występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane? Czy 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
Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania,										
Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi.										

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.