

Dom Maklerski BDM S.A.

Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofil, 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 Polsat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Ciech, ZUE, Asseco Poland, Robyg, Esotiq, Patentus, Tesgas, Pragma Inkaso, Pragma Faktoring, PKO BP, Bank Handlowy, ING Bank, GPW, Paged, Wielton, Ursus, Izoblok, Polwax, Groclin, Sare, Trans Polonia, Cognor, Stalprodukt, JSW, Pfleiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Emperia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofil, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, Wojas, PHN, Arctic Paper, Orange, Agora, Trakcja, Comarch, PA NOVA, MFO, Instal Kraków, Cyfrowy Polsat, MS Zabrze, GTC, Synthos, Kruk, Orbis, Forte, PKP Cargo, MS Plock, Agora, Famur, PCC Rokita, Ciech, ZUE, Asseco Poland, Robyg, Esotiq, Patentus, Tesgas, Pragma Inkaso, Pragma Faktoring, PKO BP, Bank Handlowy, ING Bank, GPW, Paged, Wielton, Ursus, Izoblok, Polwax, Instal Kraków, Groclin, Elektrotim, TIM, Sanel, Cognor, Stalprodukt, JSW, Pfleiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Emperia, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofil, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, Wojas, PHN, Arctic Paper, Orange, Agora, , Bogdanka, Cognor, Stalprodukt, JSW, Pfleiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Emperia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofil, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel, Sygnity, Polnord, Intersport, Wojas, PHN, Arctic Paper, Orange, Cognor, Stalprodukt, JSW, Pfleiderer, Gino Rossi, Solar, AmRest, CCC, Eurocash, Emperia, Comarch, Asseco Poland, Bogdanka, Kruk, Selena FM, PCC Rokita, Erbud, Lotos, GTC, Stalprofil, Atende, ATM, Izostal, Eurocash, Stalprodukt, LPP, Grupa Azoty, ZA Puławy, Police, Śnieżka, Dom Development, Kęty, Emperia, PKN Orlen, Wasko, Asseco BS, Voxel

RAPORT MIESIĘCZNY

SIERPIEŃ 2018

02.08.2018, 08:46 CEST Numer 08/2018

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

„Zauważamy znaczącą poprawę nastrojów na warszawskim parkiecie. Niemniej nadal czekamy na zakończenie sezonu wynikowego za 2Q'18. Dlatego na sierpień'18 pozostawiamy NEUTRALNE nastawienie dla perspektyw szerokiego rynku akcji w Warszawie. Jednocześnie zakładamy, że końcówka bieżącego roku upłynie w przyjemnych dla byków nastrojach…"

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 16
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI 18
WYNIKI INDEKSÓW SEKTOROWYCH NA GPW 19
SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI 20

W minionym okresie 07.07.2018-01.08.2018:

Indeks BDM-A **+16,25%**

Indeks BDM-Z **+5,62%**

Indeks WIG **+6,6%**

Aktualny skład BDM-A

Orange
Stalprodukt
LW Bogdanka
PKP Cargo
GPW
ATM Grupa
Cognor
Artifex Mundi
Polwax *(nowa)*
Krynica Vitamin *(nowa)*

	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A
Sierpień'18	2018-08-01	Polwax	Arctic Paper
	2018-08-01	Krynica Vitamin	Kruk
Lipiec'18	2018-07-06	Orange	ZA Puławy
	2018-05-02	Artifex Mundi	Polwax
Czerwiec'18	2018-06-01	ATM Grupa	Getin Noble Bank
	2018-06-01	LW Bogdanka	Comarch
	2018-06-01	ZA Puławy	Orange
	2018-06-01	Polwax	Instal Kraków
	2018-06-01	Arctic Paper	Work Service

Aktualny skład BDM-Z

PGNiG
PKO BP *(nowa)*
Orange
Tauron *(nowa)*
Enea
Energa
Kruk
Ciech
Stalprodukt
GPW

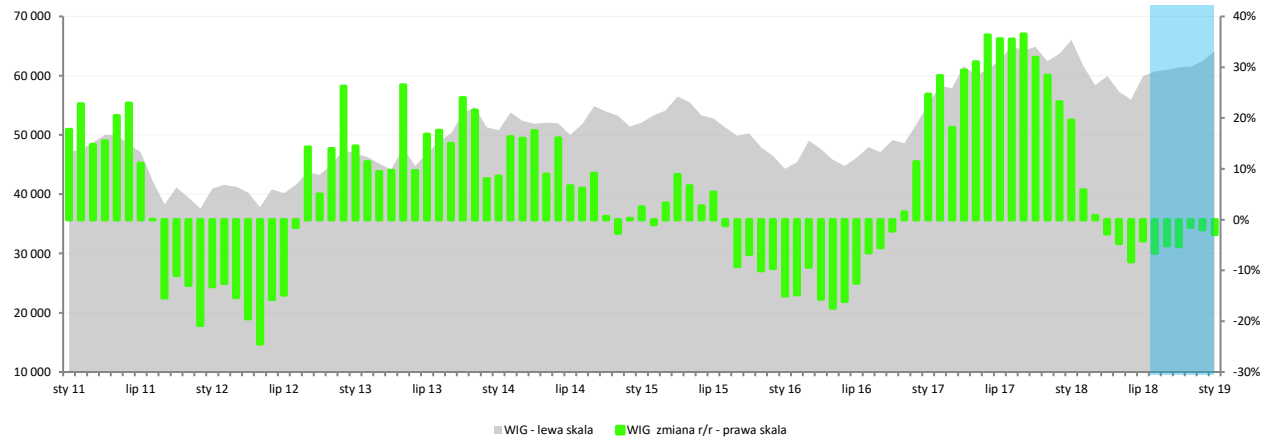
	Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Sierpień'18	2018-08-01	PKO BP	Grupa Azoty
	2018-08-01	Tauron	JSW
Lipiec'18	2018-07-06	Enea	Eurocash
	2018-05-02	Energa	PKO BP
Czerwiec'18	2018-06-01	Ciech	PKN Orlen
	2018-06-01	JSW	Bank Pekao
	2018-06-01	Eurocash	AmRest
	2018-06-01		
	2018-06-01		

PODSUMOWANIE

Za nami bardzo udany miesiąc dla krajowego rynku akcji. Systematyczna erozja wartości jaka miała miejsce od połowy stycznia br. trwała jednak wiele miesięcy i nie została jeszcze zneutralizowana. Na koniec sesji 01.08.2018 r. WIG znajdował się na poziomie 60 226,42 pkt, co oznaczało spadek o 5,5% względem końca grudnia'17.

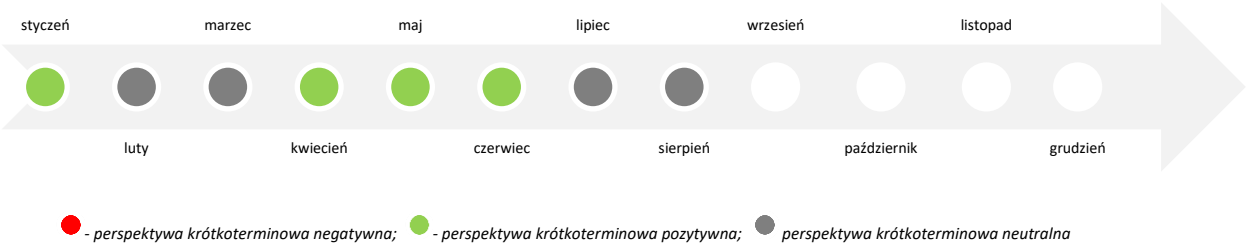
Zauważamy znaczącą poprawę nastrojów na warszawskim parkiecie. Niemniej nadal czekamy na zakończenie sezonu wynikowego za 2Q'18. Dlatego na sierpień'18 pozostawiamy NEUTRALNE nastawienie dla perspektyw szerokiego rynku akcji w Warszawie. Jednocześnie zakładamy, że końcówka bieżącego roku upłynie w przyjemnych dla obozu byków nastrojach. Faza „oczyszczenia" rynku w połowie br. była już mocno zaawansowana. Przed nami jeszcze finalne zmiany związane z reklasyfikacją do koszyka rynków rozwiniętych (docelowo duże wsparcie dla obozu byków). Wreszcie struktura portfela WIG wskazuje na szansę kontynuacji odbicia i to przy braku większych impulsów płynących z otoczenia zewnętrznego - mamy na myśli duże wagi energetyki oraz banków.

Zakładana ścieżka zachowania indeksu WIG do końca 2018 r.



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Ocena krótkoterminowej perspektywy dla rynku akcji na GPW

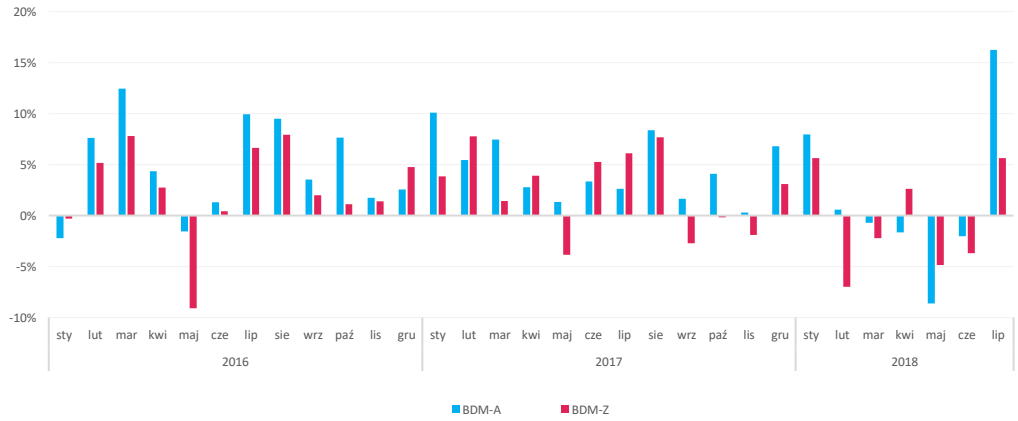


- perspektywa krótkoterminowa negatywna; - perspektywa krótkoterminowa pozytywna; perspektywa krótkoterminowa neutralna

Podtrzymujemy tezy z poprzedniego raportu miesięcznego i uważamy, że słabość krajowego rynku akcji jaką obserwowaliśmy od połowy stycznia br. uwzględniała już szereg negatywnych scenariuszy dalszego rozwoju sytuacji. Na podstawie naszych symulacji wyznaczyliśmy cel dla indeksu WIG na koniec 2018 roku w okolicy 64 500 punktów (oznacza to potencjał do wzrostu względem bieżących poziomów o ponad 7,1%). Zgodnie z naszymi symulacjami w III i IV kwartale br. znacząco poprawi się dynamika zysku na akcję w relacji rok do roku. Tym samym powinien to być impuls dla dalszej odbudowy wartości szeregu branż na GPW. Wreszcie zwracamy też uwagę na strukturę portfela głównych indeksów na GPW. Duże znaczenie mają banki i spodziewamy się, że na przełomie 2018/2019 będzie dość dobre okienko dla podnoszenia założeń wynikowych tego segmentu, a bezpośrednim impulsem będzie dynamika akcji kredytowej oraz ścieżka przyszłych stóp procentowych. Drugim ważnym dla indeksów sektorem są spółki energetyczne. Zakładamy, że wraz z zakończeniem pewnego etapu inwestycyjnego dojdzie stopniowo do poprawy sentymentu wobec tej grupy podmiotów. Jednocześnie oceniamy, że obserwowany spadek wycen w segmencie małych i średnich firm może mieć uzasadnienie w ich pogarszających się fundamentach. Niestety bliski jest nam obecnie scenariusz wskazujący, że wiele z tych podmiotów nie będzie w stanie zaoferować inwestorom mniejszościowym odpowiednich perspektyw do inwestycji, przynajmniej w średnim terminie. Silny wzrost kosztów pracy jest dla wielu branż bolesny i wiele podmiotów nie było na to przygotowanych, a część z nich już na trwałe straciła przewagi konkurencyjne.

W okresie 07.07.2017-01.08.2018 indeks WIG wzrósł 6,6%. Symulacja BDM-Z (indeks grupujący kluczowe dla GPW płynne podmioty) na koniec sesji 01.08.2018 r. wskazała na wartość 170,83 pkt (+5,62%). W tym samym okresie indeks BDM-A (składający się ze spółek z dużą potencjalną nieefektywnością wyceny rynkowej bez uwzględnienia kryterium płynności) zyskał aż 16,25% i na koniec sesji 01.08.2018 r. wynosił 321,98 punktów (była to jedna z wyższych miesięcznych dynamik wzrostu w historii publikacji).

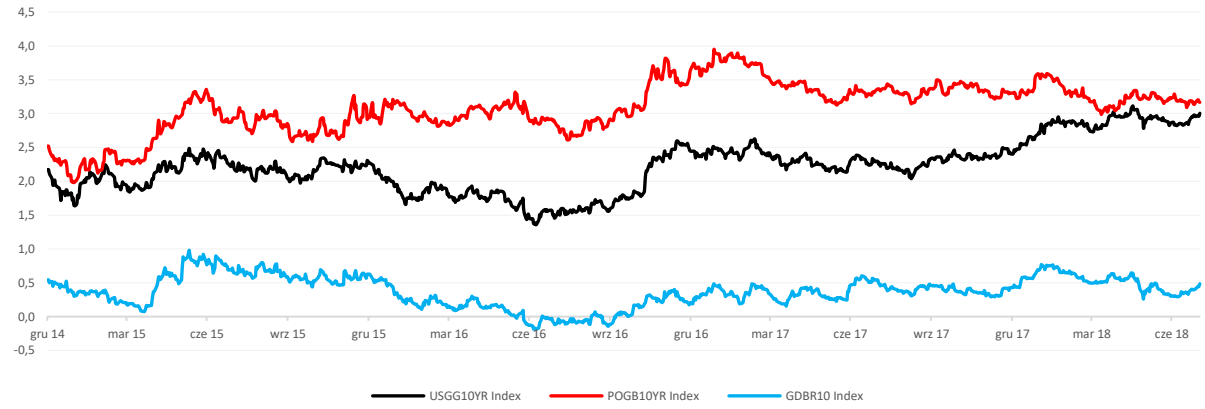
Historyczne zachowanie indeksu BDM-A oraz BDM-Z (zgodnie z cyklem publikacji raportów miesięcznych)



Na koniec 01.08.2018 roku:
BDM-A = 321,98 pkt
BDM-Z = 170,83 pkt
(na początku 2016 roku BDM-A oraz BDM-Z wynosiły 100 pkt)

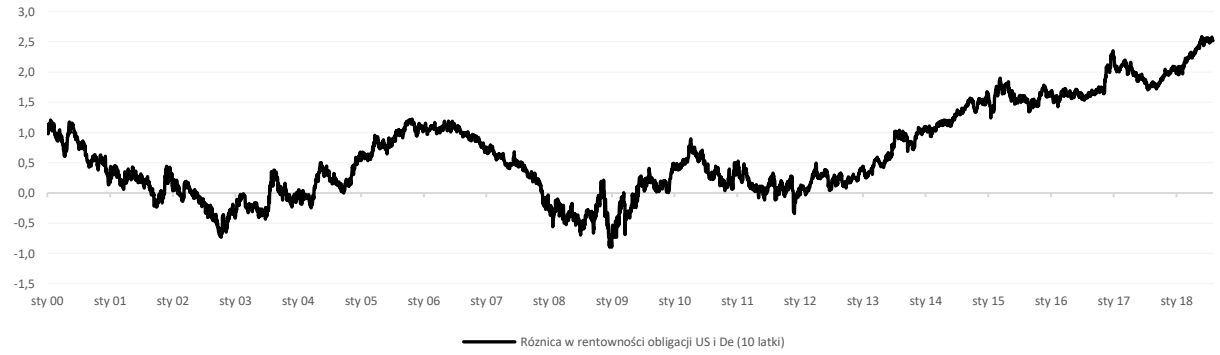
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

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



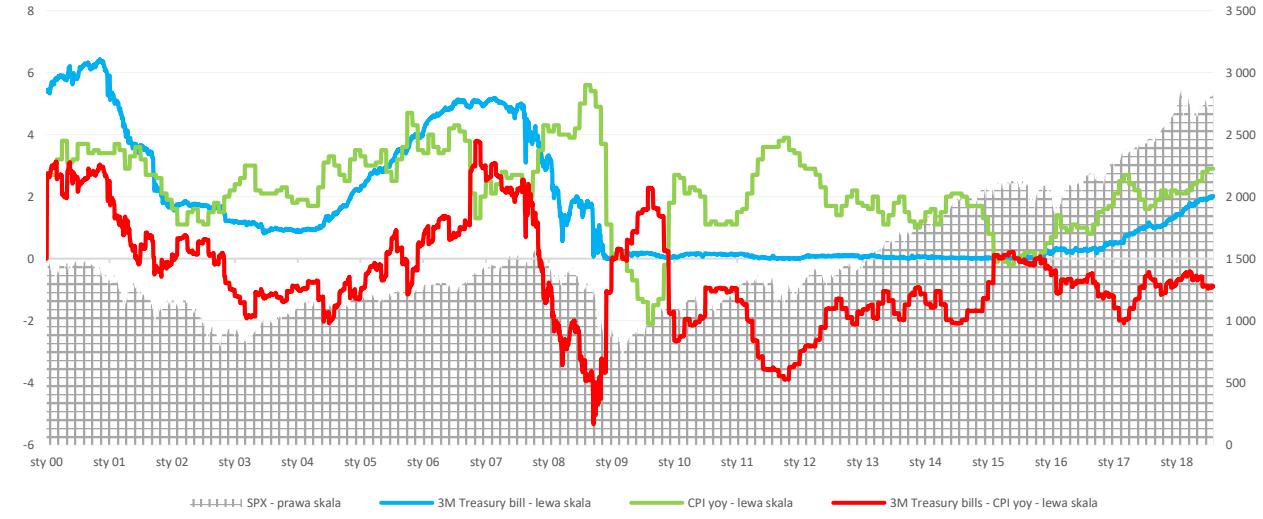
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

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



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Indeks S&P500 na tle odczytów inflacji i TBill3m



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 jakiekolwiek 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]	06.07.2018 [na koniec sesji]	01.08.2018 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-A	**291,63**	**314,84**	**316,70**	**314,47**	**309,3**	**282,65**	**276,96**	**321,98**
Wartość indeksu WIG	63 746,2	66 048,17	61 116,96	58 377,42	60 066,46	57 890,11	56 497,02	60 226,42

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-A w okresie 07.07.2018-01.08.2018

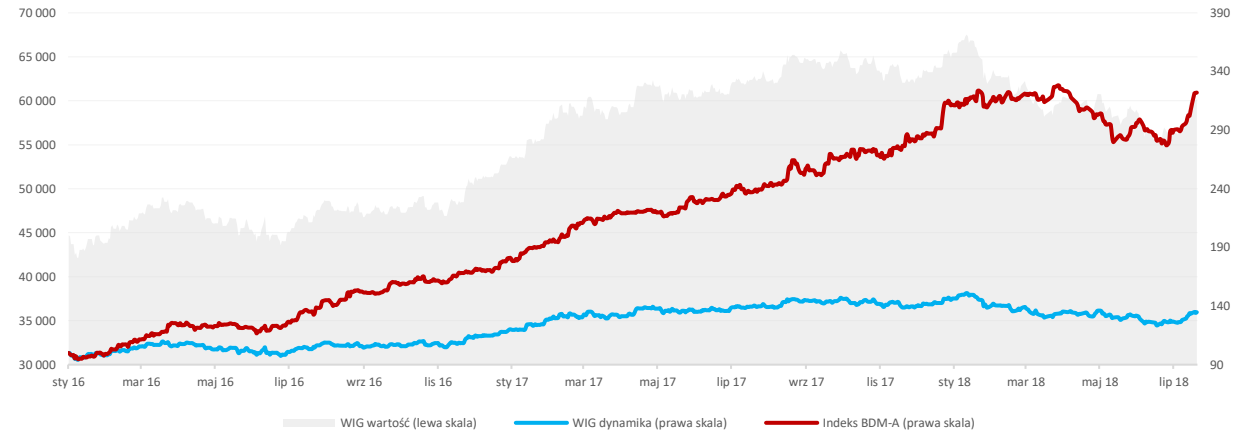
Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	Orange *(nowa)*	10,0%	4,65	5,01	7,7%
2	Kruk	10,0%	180,00	219,60	22,0%
3	Stalprodukt	10,0%	449,00	484,00*	7,8%
4	PKP Cargo	10,0%	43,95	46,40	5,6%
5	GPW	10,0%	38,40	43,70*	13,8%
6	LW Bogdanka	10,0%	53,90	61,40	13,9%
7	ATM Grupa	10,0%	5,00	6,66	33,2%
8	Cognor	10,0%	1,55	1,89	21,9%
9	Artifex Mundi *(nowa)*	10,0%	6,60	8,76	32,7%
10	Arctic Paper	10,0%	4,10	4,17	1,7%
	Gotówka	0,0%			
	Portfel akcji	**100,0%**			

W okresie 07.07.2018-01.08.2018 indeks BDM-A wzrósł o 16,25%. Indeks WIG zyskał o 6,6%.

** uwzględniamy dywidendy (GPW = 2,2 PLN; Stalprodukt = 3,0 PLN)*

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 01.08.2018 r. Do portfela indeksu dodajemy walory:

- Polwax (spółka mocno przeceniona; patrzymy na relacje cenowe m.in. gaczy parafinowych)
- Krynica Vitamin (uwzględniamy znaczący wzrost kontraktacji)

W bieżącej edycji zrezygnowaliśmy z:

- Kruk (zmiana struktury zestawienia)
- Artic Paper (zmiana struktury zestawienia)

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-A (stan na koniec sesji 01.08.2018 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	5,01	6 575	7,99	10,0%	8%	-5%	-15%	-10%	-13%	---	33,7x	4,9x	4,6x
2	Stalprodukt	481,00	2 684	1,26	10,0%	6%	5%	-10%	-4%	-5%	8,3x	7,5x	4,4x	3,5x
3	LW Bogdanka	61,40	2 088	0,59	10,0%	14%	12%	-8%	-16%	-8%	18,8x	9,6x	3,7x	2,9x
4	PKP Cargo	46,40	2 078	1,53	10,0%	5%	13%	-22%	-25%	-16%	11,9x	9,1x	3,7x	3,5x
5	GPW	41,50	1 742	2,76	10,0%	13%	5%	-13%	-11%	-12%	9,5x	12,1x	6,9x	6,8x
6	ATM Grupa	6,66	561	0,54	10,0%	28%	50%	52%	59%	51%	12,2x	15,0x	10,4x	10,3x
7	Cognor	1,89	331	0,31	10,0%	20%	10%	11%	31%	27%	8,7x	9,6x	6,5x	6,9x
8	Artifex Mundi	8,76	104	0,09	10,0%	23%	6%	-8%	-33%	8%	18,9x	9,6x	13,3x	8,4x
9	Polwax *(nowa)*	7,24	75	0,09	10,0%	-4%	-12%	-34%	-47%	-34%	12,2x	12,0x	7,1x	6,9x
10	Krynica Vitamin *(nowa)*	5,92	73	0,04	10,0%	8%	2%	0%	8%	48%	7,9x	7,2x	4,6x	4,3x
				Gotówka	0,0%									
				Portfel akcji	**100,0%**									

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-A:

Orange *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Jesteśmy zbudowani odczytem wynikowym za 2Q'18. Liczymy na przyzwoite wyniki także w kolejnych kwartałach (nie spodziewamy się odchyleń in minus do oficjalnej prognozy zarządu sugerującej EBITDA rzędu 2,75 mld PLN w 2018 roku). Dostrzegamy pozytywne zmiany w strukturze bazy klientów i konsekwentną budowę bazy klientów konwergentnych. Nie oczekujemy istotnych zmian w budżecie inwestycyjnym na rozwój sieci światłowodowej. Spółka w ostatnim czasie podała też informację na temat współpracy z T-Mobile. Dodatkowo Orange poinformował o finalnym negatywnym dla spółki rozstrzygnięciu sporu sądowego z KE. W dniu 25 lipca 2018 Trybunał Sprawiedliwości UE wydał wyrok w sprawie kary nałożonej na Orange Polska przez Komisję Europejską. Trybunał oddalił odwołanie Orange Polska od wyroku Sądu Unii Europejskiej podtrzymując karę w pierwotnej wysokości 127,6 mln EUR + 23,7 mln EUR odsetek.
Stalprodukt *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Podtrzymujemy nasze przesłanie, że 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 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).
LW Bogdanka *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Początek bieżącego roku nie był udany dla spółki. Na sentyment inwestycyjny negatywny wpływ miały m.in. słabe wyniki zaprezentowane w 1Q'18. Przyjęliśmy też chłodno rozluźnienie polityki kosztowej w ramach spółki oraz decyzję o braku wypłaty dywidendy z zysku wypracowanego w 2017 roku. Akcent kładziemy na horyzont średnioterminowy. Zwracamy uwagę na postępujące wzrosty PSCMI1 oraz utrzymujące się wysokie cen węgla na rynkach zagranicznych. W naszej symulacji liczymy, że spółka w perspektywie 2019/2020 powinna być w stanie wypracowywać EBITDA w pobliżu 700 mln PLN. Dlatego czekając na odczuwalne zwyżki cenników w 2019 roku, w czerwcowym raporcie analitycznym wydaliśmy zalecenie Kupuj, ustalając ceną docelową na poziomie 66,5 PLN/akcję.
PKP Cargo *Analityk:* *Krzysztof Pado* *tel. (032) 20-81-432* *e-mail: pado@bdm.pl*	Spółka pokazała nieco lepsze od oczekiwań rynku wstępne wyniki za 2Q'18. Liczymy, że PKP Cargo uda się przekroczyć roczną prognozę zarządu na poziomie skonsolidowanej EBITDA. Po prezentacji szacunkowych danych za 1H'18 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 *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Spółka podała mocny odczyt wynikowy za 2Q'18 (na tle wcześniejszych oczekiwań). Dodatkowo rezultaty zostały wsparte przez sprzedaż udziałów w Aquis. W średnim terminie zakładamy odbicie na szerokim rynku akcji w Warszawie. Tym samym spółka powinna być beneficjentem wzrostu kapitalizacji krajowego parkietu. Natomiast w segmencie rynku towarowego optymistycznie zaskoczyła nas zapowiedź ME dotycząca wprowadzenie 100% obliga na obrót energią. Przypominamy tez, niedawno władze spółki zaprezentowały odświeżoną strategię na najbliższe lata. Dostrzegamy też szereg działań mających budować wartość spółki dla akcjonariuszy mniejszościowych. Jednocześnie trwają prace nad kompleksową strategią dla całego rynku kapitałowego w Polsce (zaakcentował to prezes GPW podczas konferencji wynikowej za 2Q'18).
ATM Grupa *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Spółka korzysta na dobrym otoczeniu w reklamie i wzrostowi popytu na dobry jakościowo kontent telewizyjny. W średnim i dłuższym terminie istotnym impulsem wzrostowym dla obszaru związanego z produkcją filmową i telewizyjną oraz zarzadzaniem może być zapowiadana ustawa przewidująca zachęty dla przemysłu filmowego (efektem ma być przyciągnięcie produkcji zagranicznych do Polski). Istotne znaczenie dla dalszej budowy wartości dla akcjonariuszy mniejszościowych będzie miał wreszcie rozwój Aidem Media (spodziewamy się upublicznienia na przełomie 2018/2019; podmiot ten wg nas zaoferuje przygotowaną organizację zarówno na płaszczyźnie dewelopera gier jak i wydawcy gier).

Cognor *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Liczymy na udany wynikowo okres 2Q'18. Tym samym całe pierwsze półrocze br. na poziomie EBITDA może być jednym z lepszych odczytów w historii spółki. Obserwujemy obecne cenniki złomu i wyrobów ze stali, szczególnie w aspekcie ceł nałożonych przez administrację USA. W naszej styczniowej analizie (raport analityczny Kupuj z ceną docelową 2,1 PLN/akcję z dnia 24.01.2018 r.) nakreśliliśmy całoroczną prognozę EBITDA'18 na poziomie ok 121,7 mln PLN i po odczycie wynikowym za 2Q'18 nie wykluczamy jej podniesienia. Informację na temat finalizacji rozmów z nowym konsorcjum banków odbieramy pozytywnie. Spółka powinna w najbliższym czasie istotnie obniżyć koszt obsługi zadłużenia (co będzie miało wpływ na odczyty wyniku netto).
Artifex Mundi *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Tak jak pisaliśmy w poprzedniej edycji, spółka jest przykładem, że nie każdy podmiot z branży producentów gier, notowany na GPW, zbudował dodatkową wartość dla akcjonariuszy mniejszościowych. Ambicje władz spółki i kosztowne błędy (brak kompetencji w wydawaniu F2P i konsekwentne próby usamodzielnienia się w tym obszarze) oraz pogorszenie perspektyw HOPA doprowadziły do znaczącej erozji wartości spółki. W ostatnim okresie spółka zakończyła proces emisji akcji. Liczymy, że w średnim okresie dojdzie do poprawy sentymentu inwestycyjnego wokół spółki. W odróżnieniu od innych producentów gier, Artifex jest wyceniany wg mało wymagających założeń (potencjalne pozytywne zakończenia mogą mieć istotny wpływ na kapitalizację). Liczymy, że kolejne kwartały br. będą podobne do odczytu z 1Q'18. Tym samym w skali całego 2018 roku oczekujemy zysku netto w okolicy 5 mln PLN (przy braku pozytywnych zaskoczeń w obszarach F2P oraz Premium). W 2019 roku kluczowe znaczenie będzie miała monetyzacja w segmencie F2P gry Bladebound (projekt z perspektywy czasu okazał się bardzo kosztowną nauką dla spółki !).
Polwax ***(nowa)*** *Analityk:* *Krystian Brymora* *tel. (032) 20-81-435* *e-mail:brymora@bdm.pl*	Wykorzystujemy przecenę walorów spółki. Zwracamy uwagę na aktualną niska wycenę rynkową (MC < 80 mln PLN). Uważamy, iż baza wynikowa od 2H'18 nie jest już wymagająca (zwracamy m.in. uwagę na wypowiedzi przedstawicieli spółki o wzroście cen gaczy).
Krynica Vitamin ***(nowa)*** *Analityk:* *Adrian Górniak* *tel. (032) 20-81-438* *e-mail:brymora@bdm.pl*	Liczymy, że w nadchodzących okresach grupa podtrzyma wzrostową ścieżkę wynikową. Spodziewamy się, że wsparciem dla realizowanych przez spółkę marż powinny być spadające ceny cukru (wg danych Ministerstwa Rolnictwa cena tony cukru w czerwcu wyniosła 1 272 PLN, czyli 47% mniej niż przed rokiem). Zwracamy też uwagę na podpisane w ostatnim czasie kontrakty z dystrybutorami produktów spożywczych oraz zakończony przez grupę program inwestycyjny. Według naszych symulacji wskaźnik EV/EBITDA na lata 2018-19 wynosi odpowiednio 4,6-4,3x.

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:

a) rentowność najbliższej wypłacanej dywidendy przewyższa o przynajmniej 1 pkt % rentowność polskich obligacji 10Y,
b) 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:

a) wchodzą w skład indeksu WIG30,
b) 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 sugestia do podjęcia jakiekolwiek 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]	06.07.2018 [na koniec sesji]	01.08.2018 [na koniec sesji]
Wartość indeksu BDM-Z	**179,03**	**189,11**	**175,9**	**171,99**	**176,48**	**167,92**	**161,73**	**170,83**
Wartość indeksu WIG	63 746,2	66 048,17	61 0116,96	58 377,42	60 066,46	57 890,11	56 497,02	60 226,42

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Historyczne szczegółowe dane dotyczące zmiany wartości indeksu BDM-Z w okresie 07.07.2018-01.08.2018

Lp	Spółka	Udział w indeksie	Otwarcie [PLN/akcję]	Zamknięcie [PLN/akcję]	Zmiana kursu [%]
1	PGNiG	10,0%	5,78	5,69	-1,6%
2	JSW	10,0%	74,70	79,50	6,4%
3	Orange	10,0%	4,65	5,01	7,7%
4	Grupa Azoty	10,0%	44,82	42,20	-5,8%
5	Enea *(nowa)*	10,0%	9,36	9,48	1,3%
6	Energa *(nowa)*	10,0%	9,10	9,10	0,0%
7	Kruk	10,0%	180,00	219,60	22,0%
8	Ciech	10,0%	55,25	56,95	3,1%
9	Stalprodukt	10,0%	449,00	484,00*	7,8%
10	GPW	10,0%	38,40	43,70*	13,8%
	Gotówka	0.0%			
	Portfel akcji	**100.0%**			

W okresie 07.07.2018-01.08.2018 indeks BDM-Z wzrósł 5,62%. Indeks WIG zyskał 6,6%.

** uwzględniamy dywidendy (GPW = 2,2 PLN; Stalprodukt = 3,0 PLN)*

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 01.08.2018 zmieniamy skład indeksu BDM-Z. Do portfela indeksu dodajemy:

- PKO BP (liczymy na udane wynikowo kolejne okresy – wysoka akcja dynamiki kredytowej)
- Tauron (dalsza budowa eskpozycji na energetykę)

Jednocześnie w bieżącej edycji usuwamy:

- Grupa Azoty (perspektywa dużych nakładów inwestycyjnych utrudnia ocenę spółki w krótkim horyzoncie)
- JSW (brak impulsów do budowy wartości w krótkim terminie).

Aktualne szczegółowe dane dotyczące składu indeksu BDM-Z (stan na koniec sesji 01.08.2018)

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	PGNiG	5,69	32 879	17,11	10,0%	0%	-8%	-14%	-16%	-10%	9,9x	9,3x	4,5x	4,2x
2	PKO BP *(nowa)*	42,00	52 500	58,09	10,0%	14%	0%	-7%	13%	-5%	14,4x	13,4x	---	---
3	Orange	5,01	6 575	7,99	10,0%	8%	-5%	-15%	-10%	-13%	---	33,7x	4,9x	4,6x
4	Tauron *(nowa)*	2,27	3 978	8,14	10,0%	-1%	-3%	-26%	-41%	-26%	4,2x	3,7x	3,8x	3,7x
5	Enea	9,48	4 185	4,54	10,0%	4%	-9%	-14%	-38%	-18%	4,6x	3,9x	3,7x	3,5x
6	Energa	9,10	3 768	4,35	10,0%	2%	-12%	-25%	-30%	-29%	5,1x	4,8x	3,7x	3,6x
7	Kruk	219,60	4 144	17,45	10,0%	10%	-5%	-1%	-37%	-16%	14,2x	13,4x	7,1x*	6,7x*
8	Ciech	56,95	3 001	7,51	10,0%	7%	0%	-7%	-4%	-1%	9,4x	9,2x	6,1x	5,8x
9	Stalprodukt	481,00	2 684	1,26	10,0%	6%	5%	-10%	-4%	-5%	8,3x	7,5x	4,4x	3,5x
10	GPW	41,50	1 742	2,76	10,0%	13%	5%	-13%	-11%	-12%	9,5x	12,1x	6,9x	6,8x
				Gotówka	0.0%									
				Portfel akcji	**100,0%**									

** używamy mnożnika EV/EBITDA gotówkowa*

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Komentarz do spółek z indeksu BDM-Z:

PGNiG *Analityk:* *Krzysztof Pado* *tel. (032) 20-81-432* *e-mail: pado@bdm.pl*	Spółka pokazała lepsze od oczekiwań wstępne wyniki za 2Q'18.Baza wynikowa na kolejne kwartały także nie jest wymagająca. Liczymy szczególnie na podtrzymanie dobrych wyników w obszarze wydobycia 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 spodziewana zmiana ceny w kontrakcie z Gazpromem (z częściowego wyroku Trybunału Arbitrażowego można wnioskować, że dojdzie do przesunięcia części formuły w kierunku cen z hubów europejskich, wraz z wyrównaniem ceny za okres od 4Q'14). Czynnikiem ryzyka jest zachowanie Skarbu Państwa, który nie był skłonny do wypłaty dywidendy za 2017 rok, wbrew rekomendacji zarządu.
PKO BP ***(nowa)*** *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Bank powraca do zestawienia. Liczymy na wysoką dynamikę akcji kredytowej, co powinno mieć wpływ na udane wyniki kolejnych kwartałów. Uważamy, że PKO jest dobrze przygotowane na dalsze przyśpieszenie 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 ponad3,65 mld PLN i 3,91 mld PLN (poprzednio było 3,5 mld PLN i 3,89 mld PLN).
Orange *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Jesteśmy zbudowani odczytem wynikowym za 2Q'18. Liczymy na przyzwoite wyniki także w kolejnych kwartałach (nie spodziewamy się odchyleń in minus do oficjalnej prognozy zarządu sugerującej EBITDA rzędu 2,75 mld PLN w 2018 roku). Dostrzegamy pozytywne zmiany w strukturze bazy klientów i konsekwentną budowę bazy klientów konwergentnych. Nie oczekujemy istotnych zmian w budżecie inwestycyjnym na rozwój sieci światłowodowej. Spółka w ostatnim czasie podała też informację na temat współpracy z T-Mobile. Dodatkowo Orange poinformował o finalnym negatywnym dla spółki rozstrzygnięciu sporu sądowego z KE. W dniu 25 lipca 2018 Trybunał Sprawiedliwości UE wydał wyrok w sprawie kary nałożonej na Orange Polska przez Komisję Europejską. Trybunał oddalił odwołanie Orange Polska od wyroku Sądu Unii Europejskiej podtrzymując karę w pierwotnej wysokości 127,6 mln EUR + 23,7 mln EUR odsetek.
Tauron ***(nowa)*** *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Spółka jest trzecim podmiotem z branży. Liczymy na scenariusz poprawy sentymentu inwestycyjnego wokół branży energetycznej obecnej na warszawskim parkiecie. Sądzimy, że negatywne impulsy związane z bezwzględnym forsowaniem zrewidowanej doktryny działania przez akcjonariusza większościowego (akcentującego bezpieczeństwo energetyczne kraju) wygasają. Dlatego liczymy, że obecne pułapy cenowe pozwolą w przyszłości na budowę wartości także dla akcjonariuszy mniejszościowych.
Enea *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Przygotowujemy się na scenariusz poprawy sentymentu inwestycyjnego wokół branży energetycznej obecnej na warszawskim parkiecie. Sądzimy, że negatywne impulsy związane z bezwzględnym forsowaniem zrewidowanej doktryny działania przez akcjonariusza większościowego (akcentującego bezpieczeństwo energetyczne kraju) wygasają. Dlatego liczymy, że obecne pułapy cenowe pozwolą w przyszłości na budowę wartości także dla akcjonariuszy mniejszościowych. Enea jest dla nas bezpiecznym bilansowo podmiotem oferującym spory potencjał do odbudowy wartości w średnim terminie. Akcentujemy też posiadane cenne aktywo w postaci LW Bogdanka.
Energa *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Przygotowujemy się na scenariusz poprawy sentymentu inwestycyjnego wokół branży energetycznej obecnej na warszawskim parkiecie. Sądzimy, że negatywne impulsy związane z bezwzględnym forsowaniem zrewidowanej doktryny działania przez akcjonariusza większościowego (akcentującego bezpieczeństwo energetyczne kraju) wygasają. Dlatego liczymy, że obecne pułapy cenowe pozwolą w przyszłości na budowę wartości także dla akcjonariuszy mniejszościowych. Energa jest dla nas bezpiecznym bilansowo podmiotem oferującym spory potencjał do odbudowy wartości w średnim terminie.
Kruk *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	W ostatnim okresie spółka poinformowała o rozważaniu różnych opcji strategicznych (do końca br. prawdopodobnie poznamy dalsze rekomendacje dotyczące wyboru najwłaściwszego scenariusza działania). Komunikat został odebrany przez rynek bardzo byczo . Zakładamy, że okres negatywnych krótkotrwałych turbulencji wynikowych 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.

Ciech *Analityk:* *Krystian Brymora* *tel. (032) 20-81-435* *e-mail:brymora@bdm.pl*	Utrzymujemy typ w zestawieniu. Na konferencji po 1Q'18 zarząd spółki optymistycznie oceniał przyszły bilans popyt-podaż na rynku sody kalcynowanej przygotowując rynek raczej na wzrosty cenników w kontraktach na 2019 rok. Liczymy więc na wyraźne podniesienie konsensusu prognoz.
Stalprodukt *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Podtrzymujemy nasze przesłanie, że 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 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 *Analityk:* *Maciej Bobrowski* *tel. (032) 20-81-412* *e-mail: bobrowski@bdm.pl*	Spółka podała mocny odczyt wynikowy za 2Q'18 (na tle wcześniejszych oczekiwań). Dodatkowo rezultaty zostały wsparte przez sprzedaż udziałów w Aquis. W średnim terminie zakładamy odbicie na szerokim rynku akcji w Warszawie. Tym samym spółka powinna być beneficjentem wzrostu kapitalizacji krajowego parkietu. Natomiast w segmencie rynku towarowego optymistycznie zaskoczyła nas zapowiedź ME dotycząca wprowadzenie 100% obliga na obrót energią. Przypominamy tez, niedawno władze spółki zaprezentowały odświeżoną strategię na najbliższe lata. Dostrzegamy też szereg działań mających budować wartość spółki dla akcjonariuszy mniejszościowych. Jednocześnie trwają prace nad kompleksową strategią dla całego rynku kapitałowego w Polsce (zaakcentował to prezes GPW podczas konferencji wynikowej za 2Q'18).

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

Aktualny skład BDM-A

Orange
Stalprodukt
LW Bogdanka
PKP Cargo
GPW
ATM Grupa
Cognor
Artifex Mundi
Polwax *(nowa)*
Krynica Vitamin *(nowa)*

	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A
Sierpień'18	2018-08-01	Polwax	Arctic Paper
	2018-08-01	Krynica Vitamin	Kruk
Lipiec'18	2018-07-06	Orange	ZA Puławy
	2018-05-02	Artifex Mundi	Polwax
Czerwiec'18	2018-06-01	ATM Grupa	Getin Noble Bank
	2018-06-01	LW Bogdanka	Comarch
	2018-06-01	ZA Puławy	Orange
	2018-06-01	Polwax	Instal Kraków
	2018-06-01	Arctic Paper	Work Service
Maj'18	2018-05-02	Stalprodukt	Trakcja
	2018-05-02	PKP Cargo	Voxel
	2018-05-02	Instal Kraków	Masterpharm
	2018-05-02	Comarch	Mex
Kwiecień'18	2018-03-29	Kruk	Orbis
	2018-03-29	Getin Noble Bank	Elektrotim
	2018-03-29	Work Service	Pragma Inkaso
	2018-03-29	Mex	Patentus
Marzec'18	2018-03-01	Orange	Stalprodukt
	2018-03-01	Orbis	Instal Kraków
Luty'18	2018-01-31	Voxel	Bytom
	2018-01-31	Masterpharm	Tesgas
	2018-01-31	Elektrotim	Orange
	2018-01-31	Patentus	Mex

Aktualny skład BDM-Z

PGNiG
PKO BP *(nowa)*
Orange
Tauron *(nowa)*
Enea
Energa
Kruk
Ciech
Stalprodukt
GPW

	Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Sierpień'18	2018-08-01	PKO BP	Grupa Azoty
	2018-08-01	Tauron	JSW
Lipiec'18	2018-07-06	Enea	Eurocash
	2018-05-02	Energa	PKO BP
Czerwiec'18	2018-06-01	Ciech	PKN Orlen
	2018-06-01	JSW	Bank Pekao
	2018-06-01	Eurocash	AmRest
	2018-06-01		
	2018-06-01		
Maj'18	2018-05-02	PKN Orlen	Ciech
	2018-05-02	Bank Pekao	ING Bank
	2018-05-02	Stalprodukt	Enea
	2018-05-02	Grupa Azoty	GTC
Kwiecień'18	2018-03-29	Kruk	Grupa Azoty
	2018-03-29	Ciech	Orbis
Marzec'18	2018-03-01	GTC	Ciech
	2018-03-01	ING Bank	Stalprodukt
	2018-03-01	Orbis	PKP Cargo
	2018-03-01	Grupa Azoty	Eurocash
Luty'18	2018-01-31	AmRest	Alior Bank
	2018-01-31	Enea	Bank Handlowy
	2018-01-31	GPW	Bank Pekao

	Data	Dodanie do BDM-A	Usunięcie z BDM-A
Styczeń'18	2017-12-29	Cognor	Wasko
	2017-12-29	Bytom	Elektrotim
	2017-12-29	GPW	Relpol
	2017-12-29	Mex	Patentus
	2017-12-29	Tesgas	ABC Data
grudzień'17	2017-11-30	Trakcja	Dom Development
	2017-11-30	Elektrotim	PA NOVA
	2017-11-30	Relpol	Esotiq

	Data	Dodanie do BDM-Z	Usunięcie z BDM-Z
Styczeń'18	2017-12-29	Ciech	Cyfrowy Polsat
	2017-12-29	Bank Pekao	Grupa Azoty
grudzień'17	2017-11-02	Alior Bank	GTC

HISTORYCZNE ZESTAWIENIE RAPORTÓW ANALITYCZNYCH WYDANYCH PRZEZ BDM

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.1 [stan na koniec sesji 01.08.2018]

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
Śnieżka	akumuluj	72,3	redukuj	62	2018-08-01	14:45 CEST	67	59 581			68,00	60 226	1,5%	1,1%	0,4%	pado
Erbud	redukuj	13,5	kupuj	32	2018-07-26	08:50 CEST	14,9	58 630			14,80	60 226	-0,7%	2,7%	3,4%	pado
Vistula	redukuj	4,08	redukuj	4,48	2018-07-23	12:35 CEST	4,36	57 303			4,23	60 226	-3,0%	5,1%	8,1%	górniak
Dom Development	redukuj	65,9	akumuluj	93,9	2018-07-12	14:02 CEST	70	56 752			72,80	60 226	4,0%	6,1%	2,1%	górniak
Budimex	redukuj	115,2	redukuj	171,3	2018-07-12	10:15 CEST	123,4	56 650	tak	2018-07-19	113,00	56 566	-8,4%	-0,1%	8,3%	pado
ATM Grupa	kupuj	6,55	trzymaj	4	2018-07-10	09:44 CEST	5,1	56 638			6,66	60 226	30,6%	6,3%	24,3%	bobrowski
Bogdanka	kupuj	66,5	kupuj	81,05	2018-06-14	09:40 CEST	53	58 450			61,40	60 226	15,8%	3,0%	12,8%	bobrowski
JSW	kupuj	102	redukuj	90,8	2018-06-06	08:55 CEST	86,66	59 089			79,50	60 226	-8,3%	1,9%	-10,2%	bobrowski
LPP	redukuj	8080,2	redukuj	8203,3	2018-05-23	11:11 CEST	9350	58 300			9 050,00	60 226	-3,2%	3,3%	6,5%	górniak
GPW	kupuj	47,1	kupuj	57,7	2018-05-22	09:44 CEST	37,5	59 213			43,70	60 226	16,5%	1,7%	14,8%	bobrowski
Arctic Paper	kupuj	6,3	trzymaj	4,3	2018-05-21	11:45 CEST	4,3	59 378			4,17	60 226	-3,0%	1,4%	-4,5%	brymora
Vistula	redukuj	4,48	kupuj	3,87	2018-05-17	10:39 CEST	4,95	59 460	tak	2018-07-06	4,31	56 657	-12,9%	-4,7%	8,2%	górniak
Kęty	redukuj	340,5	trzymaj	438,9	2018-05-17	15:02 CEST	365	59 600			337,94	56 811	-7,4%	-4,7%	2,7%	pado
CCC	sprzedaj	237,5	redukuj	236,7	2018-05-16	09:59 CEST	282	59 750	tak	2018-06-19	226,00	55 890	-19,9%	-6,5%	13,4%	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	tak	2018-06-06	171,40	59 080	-7,0%	-2,2%	4,8%	pado
Stalprodukt	kupuj	702,5	kupuj	685,4	2018-05-11	09:11 CEST	425	60 092			484,00	60 226	13,9%	0,2%	13,7%	bobrowski
Cognor	kupuj	2,23	kupuj	2,1	2018-05-10	08:59 CEST	1,84	59 691			1,89	60 226	2,7%	0,9%	1,8%	bobrowski
Instal Kraków	kupuj	20,9	kupuj	20,1	2018-04-18	13:45 CEST	13,5	60 351			14,40	60 226	6,7%	-0,2%	6,9%	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			219,60	60 226	-7,3%	0,8%	-8,2%	bobrowski
GTC	kupuj	11,17	akumuluj	10,73	2018-03-27	11:09 CEST	9,24	59 630			9,26	60 226	0,2%	1,0%	-0,8%	górniak
Pfleiderer	kupuj	47,9	akumuluj	51,5	2018-03-27	10:55 CEST	37,5	59 598			38,00	60 226	1,3%	1,1%	0,3%	brymora
PGNiG	akumuluj	6,55	akumuluj	6,55	2018-03-12	12:40 CEST	6,13	61 984			5,69	60 226	-7,2%	-2,8%	-4,3%	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			42,20	60 226	-33,5%	-4,9%	-28,7%	brymora
ZA Puławy	kupuj	207	kupuj	226	2018-02-14	13:35 CEST	151,5	63 320			113,50	60 226	-25,1%	-4,9%	-20,2%	brymora
Police	trzymaj	19,7	trzymaj	22,4	2018-02-14	13:35 CEST	19,8	63 320			17,50	60 226	-11,6%	-4,9%	6,7%	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			63,50	60 226	-22,6%	-3,7%	-18,8%	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			5,01	60 226	-16,8%	-8,0%	-8,8%	bobrowski

Historia raportów analitycznych publikowanych przez BDM cz.2 [stan na koniec sesji 01.08.2018]

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
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			18,74	60 226	-33,8%	-2,8%	-31,0%	górniak
Bogdanka	kupuj	81,05	kupuj	99,2	2017-12-11	15:03 CEST	66,5	62 000	nie; update	2018-06-14	53,00	58 450	-20,3%	-5,7%	-14,6%	bobrowski
Ciech	kupuj	68,6	akumuluj	82,4	2017-12-11	14:22 CEST	53,5	62 260			64,45	60 226	20,5%	-3,3%	23,7%	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
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

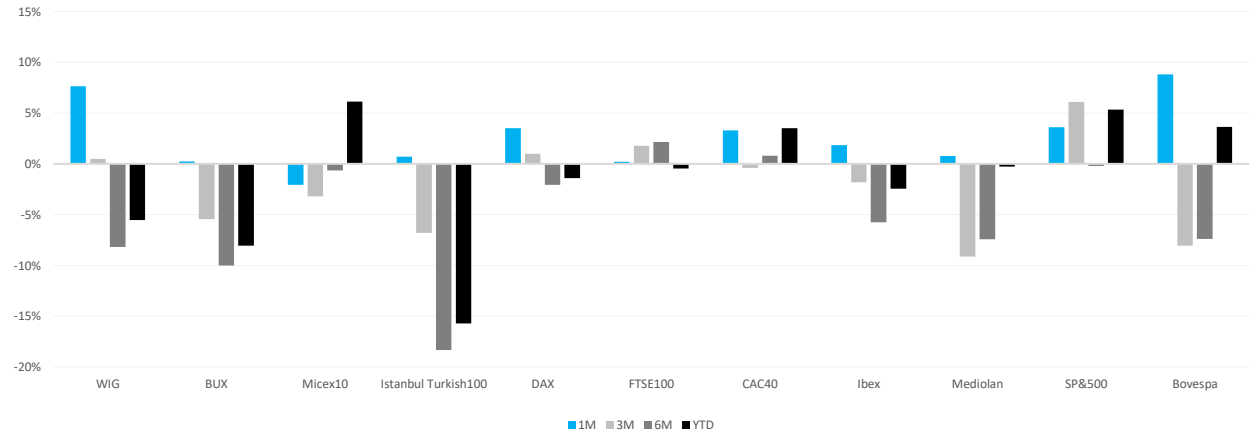
STOPY ZWROTU NA WYBRANYCH GIEŁDACH AKCJI

Zmiany wybranych indeksów akcyjnych (zmiany w walutach lokalnych)

	1M	3M	6M	1Yr	YTDr
WIG	7,6%	0,5%	-8,2%	-4,1%	-5,5%
BUX	0,2%	-5,5%	-10,0%	1,2%	-8,0%
Micex	-2,1%	-3,2%	-0,7%	3,2%	6,1%
Istanbul Turkish100	0,7%	-6,8%	-18,3%	-8,4%	-15,7%
DAX	3,5%	1,0%	-2,1%	4,0%	-1,4%
FTSE100	0,2%	1,8%	2,2%	3,1%	-0,5%
CAC40	3,3%	-0,4%	0,8%	7,2%	3,5%
Ibex	1,8%	-1,8%	-5,8%	-7,4%	-2,4%
Mediolan	0,8%	-9,1%	-7,4%	0,8%	-0,3%
SP&500	3,6%	6,1%	-0,2%	13,7%	5,3%
Bovespa	8,8%	-8,1%	-7,4%	19,0%	3,6%

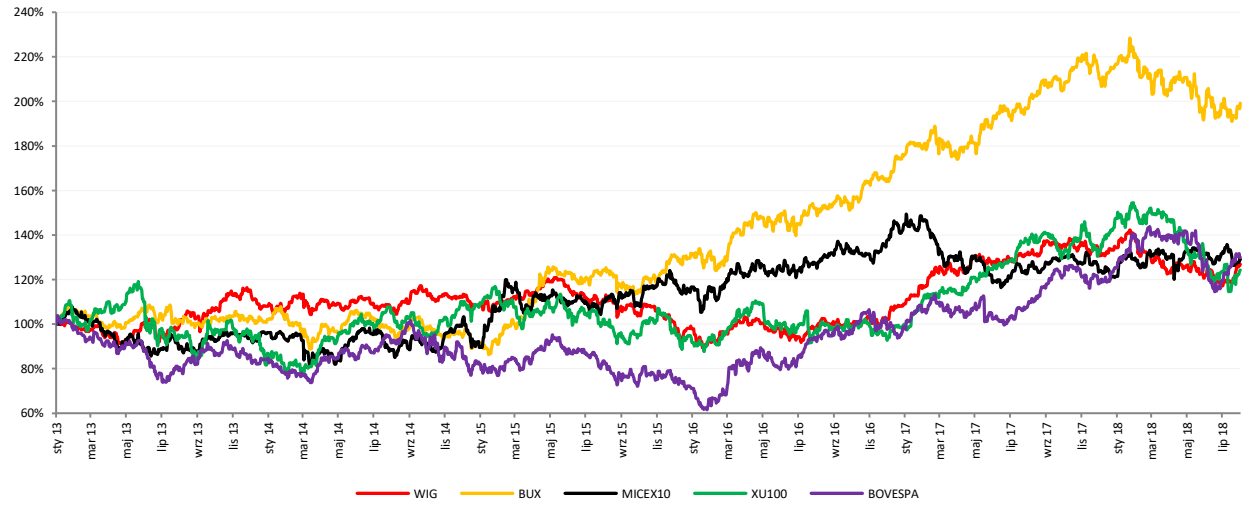
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

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. Okres wakacyjny przyniósł zaskakujące szybkie odreagowanie i sam lipiec'18 należał do bardzo udanych dla krajowego rynku. Na koniec sesji 01.08.2018 r. WIG znajdował się na poziomie 60 226,42 pkt, co oznaczało erozję o 5,5% względem końca grudnia'17.

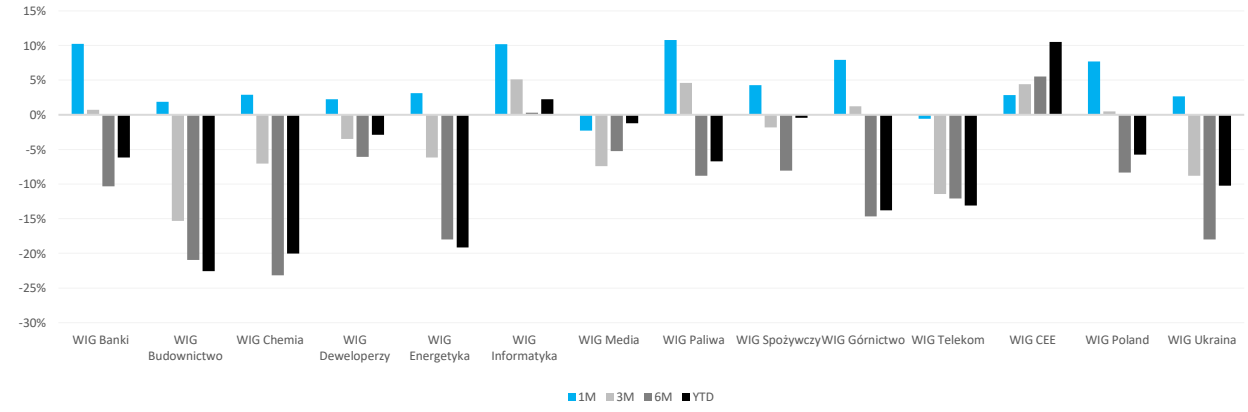
Zmiany wybranych indeksów krajowego rynku akcji

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG30	7,7%	0,5%	-9,0%	-4,4%	-6,1%
WIG20	8,4%	1,0%	-8,6%	-3,0%	-5,9%
mWIG40	3,1%	-4,8%	-12,6%	-11,7%	-10,2%
sWIG80	2,5%	-7,9%	-13,0%	-16,5%	-10,9%
WIGdiv	5,7%	-2,8%	-11,1%	-7,8%	-9,0%
WIG	7,6%	0,5%	-8,2%	-4,1%	-5,5%
Respect	7,1%	-1,3%	-12,2%	-10,9%	-9,6%

	1M	3M	6M	1Yr	YTD
WIG Banki	10,2%	0,7%	-10,3%	4,0%	-6,2%
WIG Budownictwo	1,9%	-15,3%	-20,9%	-33,5%	-22,5%
WIG Chemia	2,9%	-7,0%	-23,2%	-18,6%	-20,0%
WIG Deweloperzy	2,2%	-3,5%	-6,1%	0,8%	-2,9%
WIG Energetyka	3,1%	-6,2%	-18,0%	-28,4%	-19,2%
WIG Informatyka	10,2%	5,1%	0,3%	-2,8%	2,2%
WIG Media	-2,3%	-7,4%	-5,2%	-8,8%	-1,2%
WIG Paliwa	10,8%	4,6%	-8,8%	-7,7%	-6,7%
WIG Spożywczy	4,3%	-1,8%	-8,1%	-17,6%	-0,4%
WIG Górnictwo	7,9%	1,2%	-14,7%	-16,8%	-13,8%
WIG Telekom	-0,6%	-11,4%	-12,1%	-14,3%	-13,1%
WIG CEE	2,8%	4,4%	5,5%	13,9%	10,5%
WIG Poland	7,7%	0,5%	-8,3%	-4,1%	-5,7%
WIG Ukraina	2,6%	-8,8%	-18,0%	-28,7%	-10,2%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zmiany wartości wybranych indeksów sektorowych na GPW



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA POLSKI

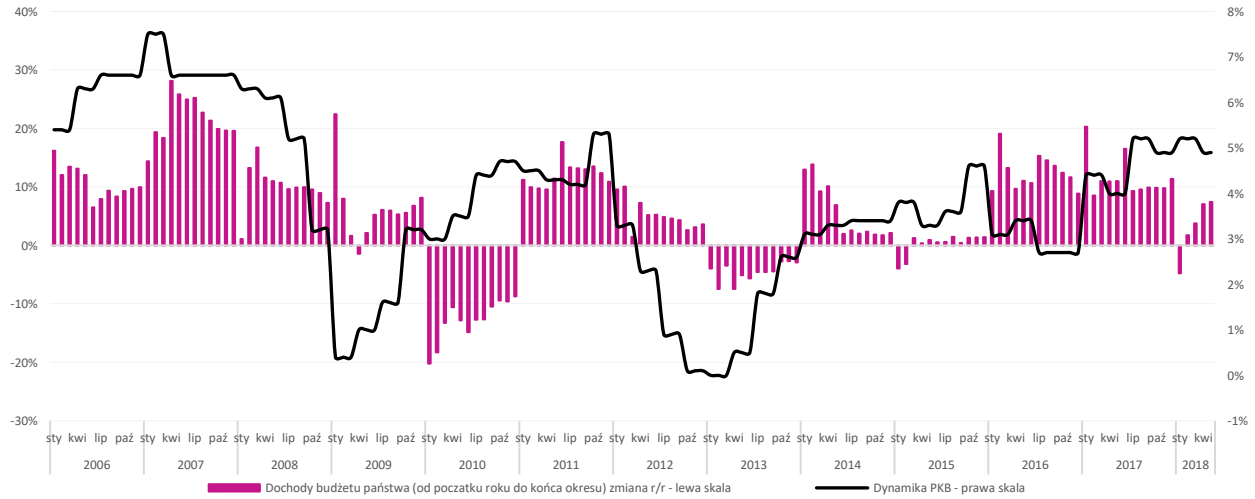
W marcu'18 i lipcu'18 NBP podwyższył oczekiwania na 2018 rok dotyczące dynamiki PKB w Polsce (najpierw do 4,2%, a w lipcu skorygowano do 4,6%). Na rok 2019 model NBP uwzględnia wzrost PKB o 3,8% (tak samo jak w marcu'18). Rok 2020 wg prognoz może przynieść spowolnienie dynamiki wzrostu do ok 3,5% (jest to akurat słabszy odczyt niż w marcu'18 o ok 0,1 pkt %). Oceniamy, że przyśpieszenie inwestycji może mieć większy efekt dla kontrybucji dynamiki PKB na 2019 rok aniżeli obecne symulacje.

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

	2018P	2019P	2020P	zmiana względem marca'18		
				2018P	2019P	2020P
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	1,8	2,7	2,9	-0,3	0,0	-0,1
Wskaźnik cen inflacji bazowej po wyłączeniu żywności i energii (% r/r)	0,8	2,1	2,7	-0,8	-0,5	-0,3
Ceny żywności (% r/r)	2,9	3,5	3,3	-0,4	0,6	0,1
Ceny energii (% r/r)	3,6	4,0	2,6	1,6	1,5	0,1
PKB (% r/r)	**4,6**	**3,8**	**3,5**	**0,4**	**0,0**	**-0,1**
Popyt krajowy (% r/r)	5,4	4,4	3,6	0,7	0,1	-0,2
Spożycie indywidualne (% r/r)	4,4	4,0	3,6	0,3	0,1	-0,1
Spożycie publiczne (% r/r)	3,9	4,3	3,4	1,7	0,4	-0,5
Nakłady inwestycyjne (% r/r)	8,4	6,7	4,7	-0,2	0,4	-0,1
Wkład eksportu netto (pkt. proc. r/r)	-0,7	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	0,0
Eksport (% r/r)	4,0	5,0	4,9	-2,8	-0,8	-0,4
Import (% r/r)	5,5	6,1	5,3	-2,3	-0,6	-0,4
Wynagrodzenia (% r/r)	6,9	7,0	6,8	0,1	0,2	-0,1
Pracujący (% r/r)	0,7	0,6	0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Bezrobocie (%)	3,6	3,4	3,3	-0,3	-0,1	0,0
Wydajność pracy (% r/r)	3,9	3,2	3,3	0,6	0,1	0,0

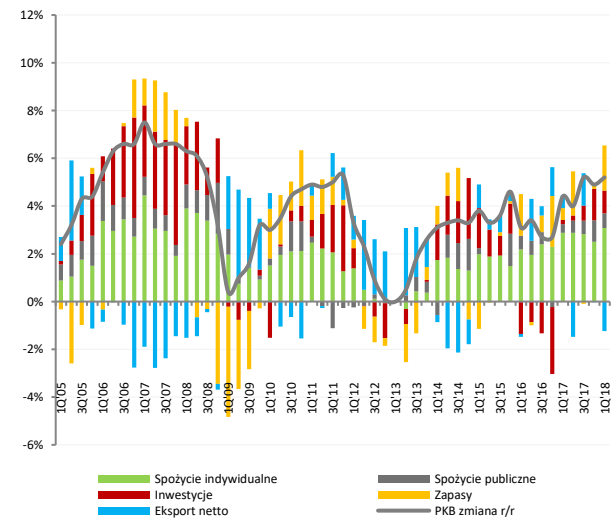
Źródło: NBP

Dynamika dochodów budżetu państwa na tle zmian PKB



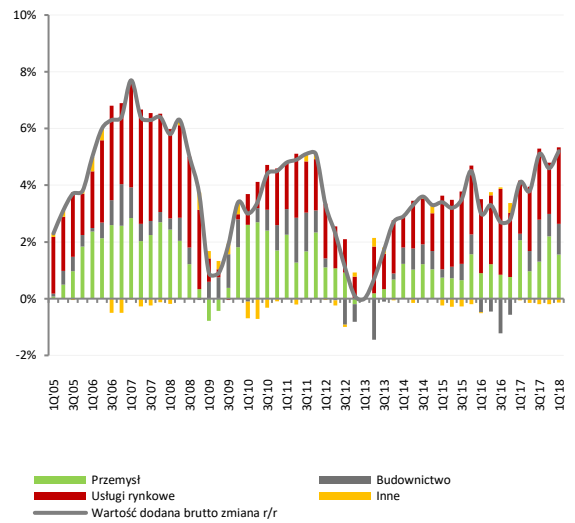
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Ministerstwo Finansów, GUS

Dekompozycja PKB



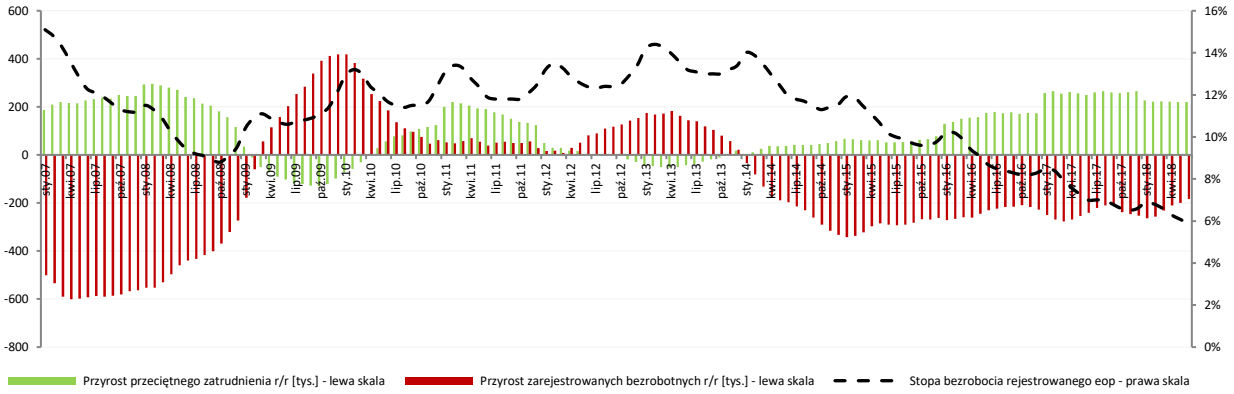
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dekompozycja wartości dodanej brutto



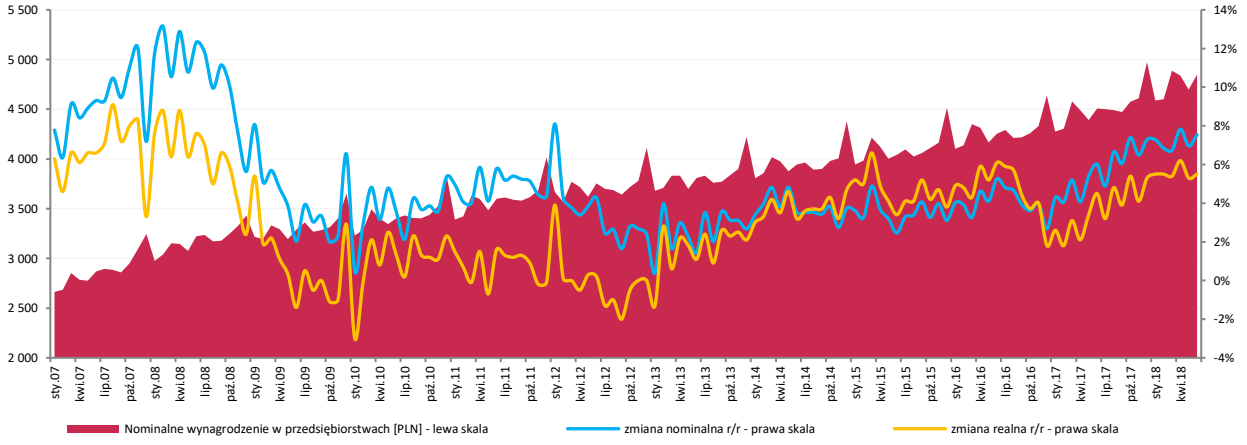
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Sytuacja na rynku pracy w Polsce



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., GUS

Dynamika wynagrodzeń 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

Krystian 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.górniak@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 nierozerwalnie 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: $GAPt = \frac{\text{GDPt}}{\text{GDP_POTt}} - 1$

System rekomendacji:

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

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

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 docelowa, która jest niższa od ceny rynkowej;

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

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wycen:

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

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

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

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

Nota prawna:

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

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

Raport skierowany jest do wszystkich klientów, z którymi Dom Maklerski BDM *S.A.* (dalej: BDM) zawarł Umowę o świadczenie usług maklerskich na podstawie Regulaminu świadczenia usług maklerskich przez Dom Maklerski BDM S.A. lub Umowę o świadczenie usług maklerskich dla klientów, których rachunek papierów wartościowych prowadzony jest przez bank 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 uwzględniać, 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 02.08.2018 roku, 08:46 CEST, a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 01.09.2018 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 niemniejszym 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 02.08.2018 roku:

BDM-A	ORANGE	STALPRODUKT	LW BOGDANKA	PKP CARGO	GPW	ATM GRUPA	COGNOR	ARIFEX MUNDI	POLWAX	KRYNICA VITAMIN
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	NIE	NIE	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiejkolwiek 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	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 akcji 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	TAK*	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 jakiejkolwiek 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	PGNIG	PKO BP	ORANGE	TAURON	ENEA	ENERGA	KRUK	CIECH	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	TAK	NIE	NIE	NIE
Czy BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy był gwarantem lub współgwarantem jakiejkolwiek 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	TAK	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 akcji 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 jakiejkolwiek 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 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.