



KOMENTARZ PORANNY

Michał Krajczewski,

Jerzy Nikorowski

Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji

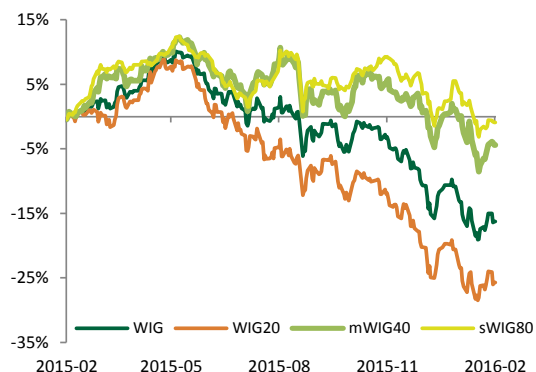
- Za nami ciekawa sesja, w trakcie której zmiana indeksu szerokiego rynku względem kursu zamknięcia z 2 lutego wielokrotnie zmieniała znak. Szereg istotnych publikacji makroekonomicznych stymulowało wysoką zmienność indeksów akcji, dlatego WIG kończy sesję z 0,15% zmianą. Znacznie lepiej sobie radził indeks WIG20, który dzięki dobrej sesji dla indeksu WIG-Banki utrzymał wzrost na poziomie 0,43%. Na rynkach zagranicznych panował natomiast pesymizm. Niemiecki DAX spadł w trakcie sesji o 1,53%, francuski CAC40 zmienił wartość o -1,33%, a amerykański S&P500 choć przez większą część notowań pozostawał pod kreską, zakończył dzień na plusie (+0,5%)
- W środę został opublikowany zestaw wskaźników PMI w sektorach usługowych krajów Unii Europejskiej. Odczyty PMI w przypadku największych gospodarek Strefy Euro (Niemcy, Francja i Włochy) były poniżej oczekiwań analityków. Mimo to wskaźnik zagregowany sygnalizuje wzrost gospodarczy, ale w nieco wolniejszym tempie, niż w poprzednich miesiącach. Wczoraj poznaliśmy również dane o sprzedaży detalicznej w Strefie Euro, która wzrosła w tempie 1,4% R/R (o 0,07 p.p. poniżej oczekiwań i o 0,2 p.p. poniżej odczytu z poprzedniego miesiąca).
- Wśród informacji z dużych spółek uwagę należy zwrócić na dane operacyjne opublikowane przez PGE oraz Synthos. Największa polska spółka energetyczna pozytywnie zaskoczyła rynek zapowiadając mniejszą od oczekiwanych skalę odpisów w segmencie wytwarzania i wydobycia. Na podstawie zaprezentowanych szacunkowych danych operacyjnych za 4Q 2015, zarząd PGE zasignalizował możliwość wypłaty wysokiej dywidendy. Wyniki operacyjne Synthosu były zgodne z oczekiwaniami (jednocyfrowy spadek EBITDA w 4Q 2015). Jednocześnie spółka wykazała niższy od oczekiwanych poziom zadłużenia netto, co również zwiększa szansę na wypłatę atrakcyjnej dywidendy.
- Wczorajsze spotkanie członków RPP zakończyło się decyzją o utrzymaniu stopy referencyjnej NBP na niezmiennym 1,5% poziomie. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami i miała ograniczony wpływ na notowania obligacji skarbowych, które w ostatnich miesiącach są bardziej wrażliwe na komentarze przedstawicieli rządu.
- Na uwagę zasługuje zmienność, która wczoraj miała miejsce na kursie ropy naftowej. Mimo nienajlepszych danych o rosnących zapasach ropy naftowej w Stanach Zjednoczonych, inwestorzy po raz kolejny zaczynają dyskontować wypowiedzi rosyjskich polityków na temat ewentualnej współpracy z krajami OPEC w celu skoordynowanego ograniczenia nadpodaży na rynku ropy naftowej. Ostatecznie gatunek teksański (WTI) w trakcie sesji wzrósł ponad 6%. Wzrost cen ropy naftowej spowodował osłabienie się dolara względem euro, co konsekwentnie pozwoliło na aprecjację złotego względem amerykańskiej waluty.

Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji

- Na nastroje inwestorów w trakcie dzisiejszej sesji wpływ będą miały wyniki finansowe mBanku oraz ING Baku Śląskiego, które dla obydwu spółek okazały się powyżej oczekiwań. Kolejne sesje lutego przyniosą przyspieszenie istotnych dla rynku publikacji wynikowych.
- Negatywnie na nastroje na naszym parkiecie może natomiast wpłynąć ogłoszenie „wymiany” zarządu KGHM. Nowym prezesem w miejsce Herberta Wirtha został Krzysztof Skóra.
- Tradycyjnie w czwartek poznamy dane o kondycji amerykańskiego rynku pracy (liczba nowozarejestrowanych bezrobotnych oraz wydajność pracy w sektorze pozarolniczym). Kolejne dane zza oceanu będą dotyczyły zmiany zamówień w przemyśle. Pogorszenie się powyższych parametrów może zwiększyć prawdopodobieństwo spowolnienia cyklu podwyżek stóp procentowych przez Fed.

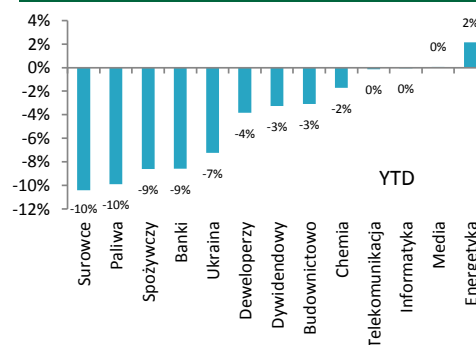
Indeksy – Polska/Europa Środkowa

Indeks	Kurs	1D
WIG	43,630,57	0,15%
WIG20	1,739,08	0,43%
mWIG40	3,372,80	-0,36%
sWIG80	12409,80	-0,09%



Indeksy sektorowe

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Surowce	1,753,04	1,43%
2	WIG Paliwa	4,026,19	-1,48%
3	WIG Energetyka	2,990,91	0,68%
4	WIG Spożywczy	3,126,84	0,02%
5	WIG Telekomunikacja	806,91	0,37%
6	WIG Dywidendowy	927,28	0,46%
7	WIG Deweloperzy	1,455,48	-0,93%
8	WIG Ukraina	354,31	0,36%
9	WIG Informatyka	1,610,99	-0,18%
10	WIG Banki	5,564,16	0,89%
11	WIG Chemia	16,176,28	-0,58%
12	WIG Media	3,944,84	-0,87%
13	WIG Budownictwo	2,835,55	0,24%



WIG - najwyższa aktywność

Obrót (mln PLN)		
PKN ORLEN	107,71	-2,92%
PGE SA	63,56	2,23%
KGHM	51,95	1,50%
PKOBP	40,40	0,04%
PEKAO	38,78	1,66%

WIG - największe wzrosty

EUROTEL	0,86	19,44%
EMCINSMED	0,43	10,26%
K2INTERNET	1,46	8,96%
ESOTIQ & HEI	14,50	6,54%
INDYGO	14,30	6,32%

WIG - największe spadki

BLM	1,02	-10,53%
CHEMOS	2,00	-9,09%
RESBUD	1,21	-9,02%
BANCO SANTANDER	15,49	-8,83%
OPTTEAM	10,65	-7,79%



NOTOWANIA Z DNIA 03.02.2016

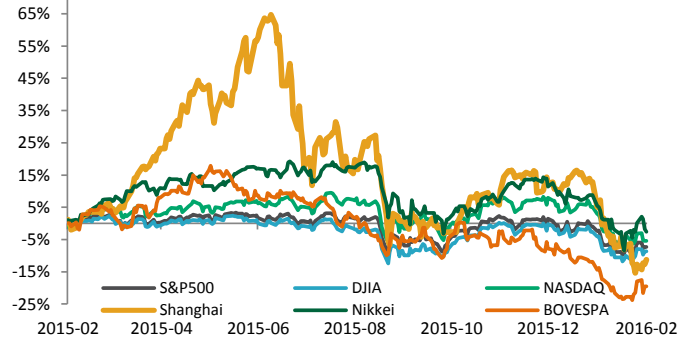
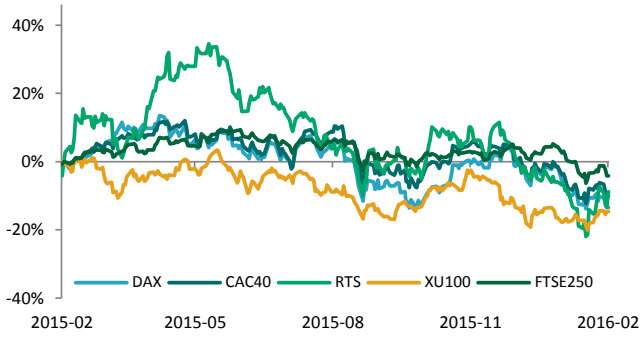
źródło: Bloomberg

Indeksy – Europa

Europa	Euro Stoxx 50	2951,85	-1,87%
Niemcy	DAX	9581,04	-1,53%
Wlk. Brytania	FTSE 250	16299,68	-1,89%
Francja	CAC40	4283,99	-1,33%
Rosja	RTS	701,21	-0,61%
Turcja	XU100	72506,16	1,05%

Indeksy – Świat

USA	S&P500	1,903,03	0,50%
USA	DJI	16,153,54	1,13%
USA	NASDAQ	4,516,95	-0,28%
Chiny	Shanghai B-share	2,781,02	1,53%
Japonia	Nikkei 225	17,044,99	-0,85%
Brazylia	Bovespa	38,596,17	-4,87%

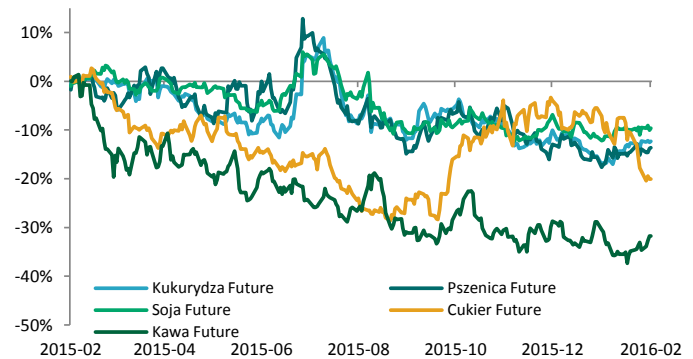
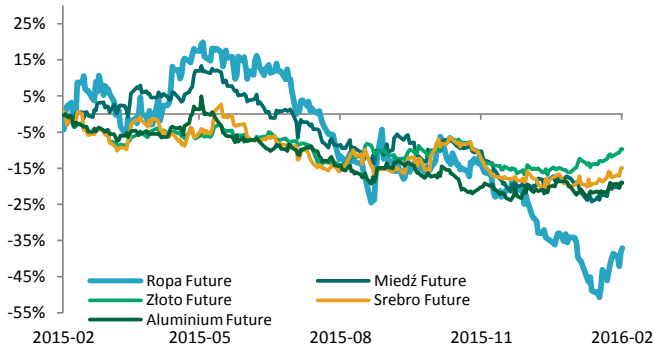


Surowce / Metale

Ropa Crude \$/bbl.	35,04	7,09%
Miedź \$/t	4635,00	1,89%
Złoto \$/t oz.	1142,63	1,21%
Srebro \$/t oz.	14,68	2,65%
Aluminium \$/t	1525,00	1,60%

Surowce / Towary

Kukurydza Future	372,50	-0,40%
Pszenica Future	475,25	1,00%
Soja Future	886,25	-1,07%
Cukier Future	12,99	-0,77%
Kawa Future	119,85	1,42%



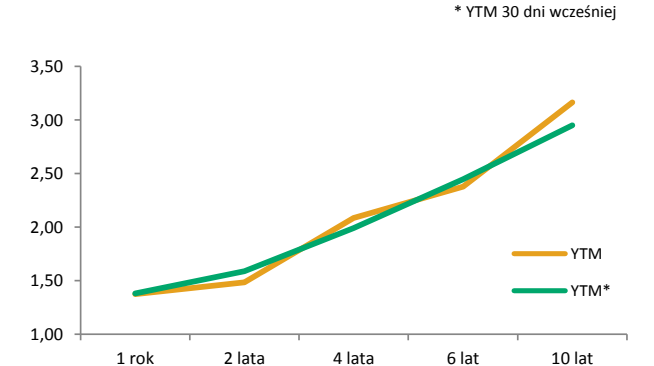
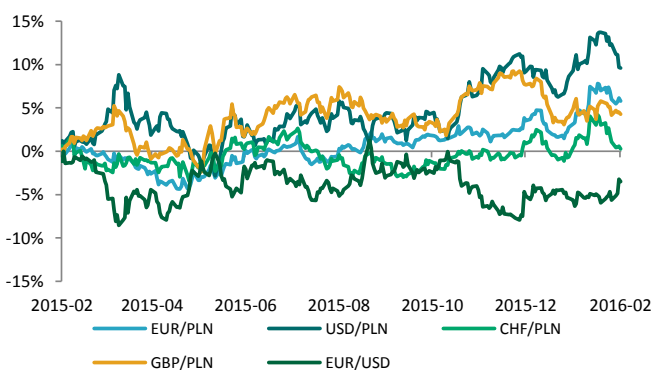
Waluty (kursy z godziny 8.30)

EUR/PLN	4,4104	-0,33%
USD/PLN	3,9814	-0,09%
CHF/PLN	3,9553	-0,29%
GBP/PLN	5,8066	-0,23%
EUR/USD	1,1077	-0,25%

Rentowność obligacji

	YTM	YTM*
1 rok	1,38	1,38
2 lata	1,49	1,59
4 lata	2,09	1,99
6 lat	2,38	2,45
10 lat	3,16	2,95

* YTM 30 dni wcześniej





KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
04.02.2016	15:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Styczeń	277k	278k	--
04.02.2016	15:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	IV kw.	4,10%	1,80%	--
04.02.2016	17:00	USA	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Grudzień	-2,80%	-0,20%	--
04.02.2016	17:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe	Grudzień	-4,50%	-5,10%	--
04.02.2016	17:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe (z wyłączeniem transportu)	Grudzień	--	-1,20%	--
05.02.2016	09:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Grudzień	-0,50%	1,50%	--
05.02.2016	09:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Grudzień	-1,40%	2,10%	--
05.02.2016	15:30	USA	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w tys.	Styczeń	190k	292k	--
05.02.2016	15:30	USA	Bezrobocie	Styczeń	5,00%	5,00%	--
08.02.2016	09:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Grudzień	--	-0,30%	--
08.02.2016	09:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Grudzień	--	0,10%	--

KALENDARIUM SPÓŁEK GPW

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
04.02.2016	INGBSK	Publikacja skonsolidowanego raportu za IV kwartał 2015 roku.
04.02.2016	MBANK	Publikacja raportu za IV kwartał 2015 roku.
09.02.2016	PEKAO	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2015 rok.
09.02.2016	ATLANTAPL	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,65 zł na akcję.
09.02.2016	FERRUM	NWZA ws. zmiany w składzie RN.
10.02.2016	ATLANTAPL	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,65 zł na akcję.
10.02.2016	ECHO	Wypłata I raty zaliczki na poczet dywidendy za rok obrotowy 2015, w wysokości 0,72 zł na akcję.
10.02.2016	ORBIS	NWZA ws. sprzedaży hotelu "Mercure Mrągowo Resort & SPA".
11.02.2016	ERGIS	Publikacja skonsolidowanego raportu za IV kwartał 2015 roku.
11.02.2016	LIVECHAT	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał roku obrotowego 2015/2016.
12.02.2016	BZWBK	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2015 rok.
12.02.2016	11BIT	Publikacja raportu za IV kwartał 2015 roku.
12.02.2016	KREDYTIN	Publikacja skonsolidowanego rozszerzonego raportu za III kwartał roku obrotowego 2015/2016.


ANALIZY I REKOMENDACJE

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	2014	2015P	2014	2015P
AKTUALNE:									
Amrest	23.11.2015	neutralnie	189,08	202,79	186,35	77,1	26,1	13,6	10,8
CCC	04.11.2015	kupuj	169,10	189,81	125,15	11,4	19,2	17,8	16,1
Budimex	07.09.2015	neutralnie	187,80	193,53	197,10	25,9	23,6	24,2	22,9
Rainbow Tours	22.05.2015	neutralnie	23,16	25,09	21,70	9,8	19,4	7,1	13,5
Forte	27.05.2015	neutralnie	57,59	60,1	49,50	15,7	13,1	10,9	9,1
Paged	27.05.2015	neutralnie	60,87	64,16	52,99	10,9	7,7	9,5	7,0
BBI Development	22.04.2015	kupuj	1,14	1,64	0,81	-6,1	-35,3	0,45**	0,45**
Stomil Sanok	01.04.2015	neutralnie	64,99	66,95	49,07	15,2	15,1	8,5	7,9
ZM Henryk Kania	20.03.2015	kupuj	2,98	3,75	1,98	7,8	7,3	7,4	6,8
Tarczyński	20.03.2015	neutralnie	14,70	15,64	12,80	12,4	9,4	8,6	7,2
Inter Cars	06.03.2015	neutralnie	224,45	235,39	231,00	18,5	17,4	14,4	13,6
ARCHIWALNE:									
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	6124,27	5266,85	19,7	27,1	12,5	13,5
Pelion	04.12.2014	Dezaktualizacja	76,50	70,54	53,51	11,2	6,9	7,3	10,5
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	227,45	125,15	11,4	16,8	18,1	13,5
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	7676,39	5266,85	19,7	24,0	12,7	12,4
AC SA	18.09.2014	Dezaktualizacja	35,30	42,56	30,00	11,3	10,3	7,4	6,8
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	6,38	3,85	8,0	6,2	6,3	6,1
Neuca	04.12.2014	Cena osiągnięta	221,00	339,18	322,50	15,5	15,9	15,8	12,2
PKM Duda	07.08.2014	Dezaktualizacja	6,50	8,28	5,25	6,4	6,9	5,5	5,0
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	168,19	186,35	77,1	36,1	13,5	11,0
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	38,33	22,99	11,0	8,9	6,1	5,2
Wielton	30.06.2014	Dezaktualizacja	6,08	8,34	6,52	13,9	11,7	11,3	7,3
Rainbow Tours	20.11.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	17,02	29,09	21,70	9,8	9,6	5,4	5,3
Grajewo	23.12.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	30,96	36,33	22,99	11,0	9,4	6,4	5,7
Forte	23.12.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	52,00	54,81	49,50	15,7	13,9	11,3	9,8
Amica	09.12.2014	Cena osiągnięta	112,00	162,92	166,75	16,6	14,7	8,8	9,1
Amrest	07.04.2015	cena osiągnięta	123,00	142,42	186,35	77,1	45,4	13,6	11,6
Paged	23.12.2014	cena osiągnięta	43,00	60,33	52,99	13,7	7,6	9,5	6,9
CD Projekt	31.03.2014	Dezaktualizacja	15,32	16,22	22,65	226,4	24,9	226,6	19,0
Zetkama	31.03.2014	Dezaktualizacja	65,00	87,74	86,90	14,5	14,3	9,9	9,3
ZM Henryk Kania	08.12.2014	Rewizja w dniu 20.03.2015	2,94	3,37	1,98	7,8	4,5	12,2	5,8
Ergis	22.12.2014	Rewizja w dniu 16.03.2015	3,80	5,23	3,85	13,3	8,5	6,9	6,5
Inter Cars	07.08.2014	Rewizja w dniu 06.03.2015	167,00	160,05	231,00	22,2	18,3	16,2	13,9
Alumetal	23.02.2015	Cena osiągnięta	47,60	57,65	48,99	20,7	12,7	15,0	10,3
Tarczyński	08.12.2014	Cena osiągnięta	11,75	14,53	12,80	15,6	14,3	7,8	6,5
Farmacol	04.12.2014	Cena osiągnięta	50,15	60,5	52,98	9,9	14,1	6,7	9,3
Stomil Sanok	08.10.2014	Cena osiągnięta	49,87	55,43	49,07	21,1	15,0	12,3	10,1

* wskaźniki wyznaczone dla ceny bieżącej, ** wskaźnik cena/wartość księgową liczony dla ceny z dnia wyceny



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	telefon	adres email
Jerzy Nikorowski	22 507 52 71	jerzy.nikorowski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Michał Krajczewski	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	k.choromanski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego	telefon	adres email
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 329 43 24	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	telefon	adres email
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net	Zlecenia na GPW i New Connect	https://makler.bmbgz.pl/
IPO.bmBGZ	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	https://emisja.bmbgz.pl/



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>