

29 lipca 2009

Komentarz specjalny



Banki

Polska

Marta Jeżewska  
(48 22) 697 47 37  
marta.jezewska@dibre.com.pl

Millennium

BIGW.WA; MIL.PW

Sprzedaj

(Niezmieniona)

Wyniki 2Q09

**Obecna cena 3,25 PLN, Cena docelowa 1,8 PLN**

Na poziomie wyniku operacyjnego po rezerwach bank zanotował wynik na poziomie 2 mln PLN, vs. nasze oczekiwania 1,82 mln PLN. Na poziomie zysku netto kwota 8,9 mln PLN zawiera zdarzenia jednorazowe, które mocno podniosły kwartalny rezultat. Mimo zgodnego z oczekiwaniami wyniku operacyjnego po rezerwach, wyniki oceniamy negatywnie. Poziom przychodów znalazł się pod znacznie większą presją niż oczekiwaliśmy. Marża odsetkowa netto pro forma (z uwzględnieniem FX swap'ów) spadła o prawie 50 pb do 1,1% zaledwie w ciągu kwartału (co oznacza spadek wyniku odsetkowego pro forma o 64 mln PLN, -36% Q/Q). Poziom przychodów wspierany był przede wszystkim przez bardzo dobre wyniki handlowe (ciągłe korzystne otoczenie na rynkach finansowych z perspektywy wyników tradingowych sektora). In plus zapisał się poziom wydatków (262 mln PLN vs. prognoza 270 mln PLN). Bank zrealizował już 75% planowanych na ten rok oszczędności. Tempo ograniczania wydatków jest bardzo szybkie i skuteczne. Bardzo niskie okazało się również saldo rezerw. Koszty ryzyka w ciągu kwartału sięgnęły zaledwie 63 pb. Przy bardzo wysokich kosztach ryzyka w segmencie korporacyjnym (360 pb w 1H09, bank przesunął rezerwę ogólną, IBNR, w segmencie detalicznym co zmniejszyło poziom rezerw). Dzięki temu udało się osiągnąć symboliczny wynik operacyjny. Mimo naszych oczekiwań, że 2Q09 może być dla Millennium najgorszym kwartałem w tym roku, publikacja wstępnych wyników wskazała szereg kolejnych ryzyk na kolejne kwartały (rosnące koszty ryzyka, coraz mniejszy potencjał do ograniczania wydatków, spadek portfela depozytów, zapadająca w listopadzie transza długu — 555 mln CHF), których materializacja zagrazi poziomowi wyników i kondycji banku. Po analizie przedstawimy naszą nową ocenę Banku Millennium.

**Wnioski:**

- Prezes Banku Millennium zapowiedział, że w kolejnych kwartałach oczekuje poprawy marży odsetkowej netto. Bank zrewidował oprocentowanie lokat terminowych (8 czerwca obniżono oprocentowanie lokat do 4,5%, konta oszczędnościowe oprocentowane są obecnie na 4% - 4,5%). Jest to stopa o 1,5 pp. niższa niż poprzednia oferta. Biorąc pod uwagę duży udział lokat i kont oszczędnościowych w strukturze oszczędności może mieć to duże przełożenie na koszt finansowania. Kolejnym czynnikiem wspierającym spadek kosztu finansowania jest znaczący spadek kosztu refinansowania walutowego portfela kredytów hipotecznych instrumentami pochodnymi.
- Obniżenie oferty lokat terminowych może negatywnie odbić się na wolumenie depozytów banku. Zapadanie kolejnych lokat terminowych wskaże na zachowanie się klientów banku. Dopiero stabilne zachowanie się bazy depozytowej w średnim terminie (dwa kwartały) będzie sygnałem potwierdzającym potencjał do trwałego obniżenia kosztu finansowania.
- Od kilku tygodni mamy do czynienia ze spadkiem WIBOR3M. Od 24 czerwca do chwili obecnej WIBOR 3M spadł z 4,62% do 4,17%. Stwarza to kolejną presję na marżę odsetkową obniżając nie tylko marżę na rachunkach bieżących, ale również ograniczając pozytywny wpływ rewizji oferty lokat terminowych. Trendy w wolumenach zadecydują o tempie poprawy marży odsetkowej.
- W listopadzie zapada transza długu pozyskanego z międzynarodowych rynków finansowych (555 mln CHF). Bank będzie zmuszony do zastąpienia tej pozycji bilansu w inny sposób, co może zagrażać poziomowi oprocentowania depozytów w banku. Linia kredytowa stand by od inwestora strategicznego (200 mln EUR), z której Millennium jeszcze nie korzystało nie starczy na pełne pokrycie zapadających pozycji pasywów. 555 mln CHF nie stanowi istotnej części bilansu Millennium. Uważamy, że bank będzie w stanie zareagować na ten czynnik, jednak z pewnością doprowadzi to do wzrostu kosztu finansowania, gdyż warunki finansowania sprzed trzech lat (listopad 2009), były znacznie korzystniejsze.
- Prezes zapowiedział również wzrost kosztów ryzyka kredytowego (wyższe odpisy) w kolejnych kwartałach, choć oczekuje spadku dynamiki wzrostu rezerw. Podzielamy opinię prezesa banku. Dużo w tym zakresie zależy od zachowania się kursów walutowych mających wpływ na LTV portfela kredytów hipotecznych. Nie obawiamy się o zdolność do spłacania wyższej raty kredytu na wypadek wahań kursu CHF/PLN, jednak rosnące bezrobocie doprowadzi do wzrostu osób, które nie są w stanie spłacać jakiegokolwiek raty. Wyższe LTV stwarza ryzyko wyższych rezerw. Uważamy, że koszty ryzyka na poziomie 63 pb. nie powtórzą się w kolejnych kwartałach (ze względu na rozwiązanie części rezerw detalicznych w 2Q09, co jest zaskakujące w otoczeniu pogarszających się wskaźników jakości aktywów). Uważamy, że pozytywne efekty rosnącego wyniku odsetkowego będą konsumowane przez rosnące rezerwy.
- Uważamy, że w coraz mniejszym stopniu bank będzie dysponował potencjałem ograniczania wydatków. W kolejnych kwartałach możliwe jest cały czas egzekwowanie wcześniej podjętych decyzji oszczędnościowych (z ograniczenia zatrudnienia, zamykania placówek, oszczędności rzeczowych, ograniczonych wydatków na promocję). Koszty będą utrzymywane pod kontrolą, ale skala wpływu oszczędności na wynik operacyjny będzie maleć. Odbicie lub utrzymanie wyniku operacyjnego w coraz większym stopniu zależeć będzie od poziomu przychodów.
- Oczekujemy, że w tym roku utrzyma się korzystne otoczenie na rynkach finansowych (stroma krzywa dochodowości, zmienność na rynkach), które umożliwi osiągnięcie ponadprzeciętnych wyników handlowych. Jednak w horyzoncie roku możliwości generowania tak wysokich rezultatów wygasną i bank będzie musiał zastąpić te przychody z innych źródeł. Wyrwie to kolejną presję na poziom przychodów.

- Obecnie dostrzegamy jedynie potencjał ze wzrostu dochodowości istniejącej bazy aktywów. Struktura bilansu wskazuje na bardzo małą skalę manewru w banku i bardzo ograniczony wzrost, szczególnie portfela kredytów. Niepewność co do utrzymania bazy depozytowej (obniżona oferta dla lokat, presja na spadek depozytów przedsiębiorstw widoczna w całym sektorze) utrzyma bardzo konserwatywne podejście do akcji kredytowej. W 2Q09 był widoczny tylko jeden obszar gdzie bank zwiększał wolumeny — consumer finance, portfel wzrósł 8% Q/Q. Jednak skala tego portfela jest bardzo mała (niespełna 8% kredytów ogółem).

### Omówienie wyników

O niskim poziomie przychodów zdecydował bardzo słaby wynik odsetkowy. Poziom przychodów zdecydował o bardzo słabym wyniku operacyjnym (26% gorszym od naszych oczekiwań). Bank osiągnął bardzo niski wynik odsetkowy (85 mln PLN vs. prognoza 119 mln PLN, wg danych pro forma 116 mln PLN, podczas gdy kwartał wcześniej 180 mln PLN), wynik prowizyjny (106,6 mln PLN vs. prognoza 115 mln PLN). Bank odrobił część spadku przychodów dzięki bardzo dobrym wynikom handlowym (łączny wynik handlowy i pozostałe przychody operacyjne netto oraz wynik na swapach walutowych 129 mln PLN vs. prognoza 115 mln PLN). Jest to kolejny kwartał sprzyjający generowaniu wyników handlowych w bankach. Przychody ogółem były o ponad 7% niższe od naszej prognozy. In plus zapisały się wydatki, które były o 8 mln PLN niższe od naszej prognozy i nie zmieniły się istotnie w relacji do poprzedniego kwartału. Bank obniża wydatki administracyjne, jednak bardzo niska baza kosztów osobowych z 1Q09 (rozwiązania rezerw na premie) nie pozwoliła na ich utrzymanie w 2Q09 (koszty osobowe wzrosły o przeszło 6 mln PLN). Zaskoczeniem był dla nas spadek wydatków rzeczowych w sytuacji rozpoczęcia w 2Q09 kampanii promocyjnej depozytów. Koszty ryzyka kredytowego sięgnęły tylko 63 pb. w 2Q09, podczas gdy w 1Q09 było to 148 pb (po wyłączeniu odpisów na opcje 86 pb). Poprawa sytuacji na rynkach finansowych (m.in. umocnienie złotówki) mogła pozwolić na zawiązanie niższych rezerw. Przewaga portfela detalicznego w kredytach ogółem pozwala obecnie na raportowanie niższych rezerw, jednak w tym segmencie największe rezerwy będą naszym zdaniem zawiązywane w przyszłym roku. Bank w dalszym ciągu ma przewagę kredytów nad depozytami (106%), choć na skutek umocnienia PLN relacja ta spadła z poziomu 112% notowanego kwartał wcześniej. Motorem wzrostu depozytów (choć zaledwie o 2,2% Q/Q) są gospodarstwa domowe (+4% Q/Q), podczas gdy depozyty przedsiębiorstw spadły. Portfel kredytów spadł o 4% Q/Q dzięki umocnieniu się złotówki (wpływ na kredyty hipoteczne i kredyty przedsiębiorstw) oraz ograniczenie podaży kredytów dla przedsiębiorstw. Wzrosty wykazują jedynie najmniejszą część portfela – consumer finance. Wyraźnie widać obszary, w który bank pozostał aktywny.

### Zestawienie wyników kwartalnych z prognozami

| (mln PLN)          | 2Q09P | różnica | 2Q09 | zmiana | 2Q08 | 1H09P | różnica | 1H09 | zmiana | 1H08 | 1H09/2009P | 2009P |
|--------------------|-------|---------|------|--------|------|-------|---------|------|--------|------|------------|-------|
| Wynik odsetkowy    | 119   | -28,9%  | 85   | -64,3% | 238  | 247   | -13,9%  | 213  | -53,8% | 461  | 32,2%      | 661   |
| Wynik prowizyjny   | 115   | -7,5%   | 107  | -6,6%  | 114  | 241   | -3,6%   | 233  | -6,6%  | 249  | 49,8%      | 467   |
| NIM                | 1,0%  |         | 0,7% |        | 2,8% | 1,0%  |         | 0,9% |        | 2,8% |            | 1,4%  |
| WNDB               | 345   | -7,1%   | 320  | -33,2% | 479  | 742   | -3,3%   | 718  | -21,7% | 917  | 48,0%      | 1495  |
| Koszty działania   | -270  | -3,1%   | -262 | -12,8% | -300 | -528  | -1,6%   | -520 | -9,6%  | -575 | 50,2%      | -1035 |
| Wynik operacyjny*  | 79    | -26,0%  | 58   | -68,5% | 185  | 221   | -9,2%   | 201  | -43,4% | 355  | 41,7%      | 482   |
| Saldo rezerw       | -78   | -28,7%  | -56  | 120,0% | -25  | -208  | -10,8%  | -185 | 403,0% | -37  | 40,4%      | -459  |
| Wynik operacyjny** | 1,82  | 26,6%   | 2    | -98,6% | 159  | 14    | 14,2%   | 16   | -95,1% | 318  | 68,5%      | 23    |
| Zysk brutto        | 0,36  | 2496,8% | 9    | -94,2% | 159  | 14    | 65,4%   | 23   | -92,9% | 318  | 99,3%      | 23    |
| Zysk netto         | 0,29  | 3046,2% | 9    | -92,8% | 125  | 12    | 70,4%   | 21   | -91,6% | 252  | 116,9%     | 18    |

Źródło: DI BRE Banku, Bank Millennium

\* wynik operacyjny przed kosztami rezerw

\*\* wynik operacyjny po kosztach rezerw

### Zestawienie wyników kwartalnych

| (mln PLN)                              | 1Q08   | 2Q08   | 3Q08   | 4Q08   | 1Q09   | 2Q09   | Q/Q    | R/R    |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kredyty netto                          | 23 996 | 25 209 | 27 774 | 33 748 | 36 260 | 34 908 | -3,7%  | 38,5%  |
| Depozyty                               | 24 121 | 25 641 | 29 543 | 31 702 | 32 345 | 33 067 | 2,2%   | 29,0%  |
| Suma bilansowa                         | 33 937 | 34 253 | 39 112 | 47 115 | 48 240 | 45 539 | -5,6%  | 32,9%  |
| Wynik odsetkowy                        | 223    | 238    | 251    | 269    | 128    | 85     | -33,6% | -64,3% |
| Wynik prowizyjny                       | 135    | 114    | 113    | 110    | 126    | 107    | -15,4% | -6,6%  |
| Wynik handlowy                         | 80     | 128    | 139    | 29     | 143    | 129    | -10,2% | 1,0%   |
| WNDB                                   | 438    | 479    | 503    | 408    | 397    | 320    | -19,4% | -33,2% |
| Pozostałe przychody operacyjne netto   | 7      | 6      | 2      | 6      | 3      | 0      | n.a.   | n.a.   |
| Przychody bankowe                      | 445    | 485    | 505    | 413    | 400    | 320    | -20,0% | -34,0% |
| Koszty ogółem                          | -275   | -300   | -302   | -315   | -258   | -262   | 1,6%   | -12,8% |
| Wynik operacyjny przed kosztami rezerw | 170    | 185    | 203    | 99     | 143    | 58     | -59,1% | -68,5% |
| Saldo rezerw                           | -11    | -25    | -46    | -52    | -129   | -56    | -56,8% | 120,0% |
| Inne pozycje                           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 7      | n.a.   | n.a.   |
| Wynik brutto                           | 159    | 159    | 157    | 47     | 13     | 9      | -30,2% | -94,2% |
| Podatek dochodowy                      | -32    | -34    | -31    | -11    | -1     | 0      | -75,4% | -99,1% |
| Zysk netto                             | 127    | 125    | 126    | 36     | 12     | 9      | -25,6% | -92,8% |

Źródło: DI BRE Banku, Bank Millennium



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38  
Dyrektor Zarządzający  
Dyrektor Departamentu Analiz  
[michal.marczak@dibre.com.pl](mailto:michal.marczak@dibre.com.pl)  
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

#### **Departament Analiz:**

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37  
Wicedyrektor  
[marta.jezewska@dibre.com.pl](mailto:marta.jezewska@dibre.com.pl)  
Banki

#### **Analitycy:**

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06  
[kamil.klisczyk@dibre.com.pl](mailto:kamil.klisczyk@dibre.com.pl)  
Paliwa, Chemia, Handel

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17  
[piotr.grzybowski@dibre.com.pl](mailto:piotr.grzybowski@dibre.com.pl)  
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41  
[maciej.stoklosa@dibre.com.pl](mailto:maciej.stoklosa@dibre.com.pl)  
Budownictwo, Deweloperzy

#### **Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22  
Dyrektor  
[piotr.dudzinski@dibre.com.pl](mailto:piotr.dudzinski@dibre.com.pl)

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95  
Wicedyrektor  
[marzena.lempicka@dibre.com.pl](mailto:marzena.lempicka@dibre.com.pl)

#### **Maklerzy:**

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63  
[emil.onyszczyk@dibre.com.pl](mailto:emil.onyszczyk@dibre.com.pl)

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62  
[grzegorz.stepien@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.stepien@dibre.com.pl)

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68  
[tomasz.dudz@dibre.com.pl](mailto:tomasz.dudz@dibre.com.pl)

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44  
[michal.jakubowski@dibre.com.pl](mailto:michal.jakubowski@dibre.com.pl)

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@dibre.com.pl](mailto:tomasz.jakubiec@dibre.com.pl)

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76  
[grzegorz.strublewski@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.strublewski@dibre.com.pl)

#### **„Prywatny Makler”**

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26  
Dyrektor BSOZ  
[jacek.szczepanski@dibre.com.pl](mailto:jacek.szczepanski@dibre.com.pl)

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47  
Sprzedaż  
[pawel.szczepanik@dibre.com.pl](mailto:pawel.szczepanik@dibre.com.pl)

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://www.dibre.com.pl)

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:****EV** - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)**EBIT** - Zysk operacyjny**EBITDA** - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** - wartość księgowa**WNDB** - wynik na działalności bankowej**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** - EBITDA / Przychody ze sprzedaży**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

**KUPUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Monnari Trade, Nepentes, Optopol, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: 05 NFI, Agora, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Elektrobudowa, Erbud, Es-System, Farmacol, Fortis Bank, GTC, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sygnity, Torfarm, Unibep, ZA Puławy.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:**

**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.