



Materiały budowlane

Polska

Jakub Szkopek
(48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl

LZMO

LZM.PW; LZM.PA

Inwestycja jak w dym

Obecna cena 1,76 PLN

LZMO jest pierwszym i jedynym na rynku polskim producentem wkładów ceramicznych do kominów formowanych izostatycznie. Dotychczas Spółka zainwestowała około 19 mln PLN na stworzenie unikalnej w skali europejskiej technologii (około 3 takich instalacji na terenie UE). Obecnie udział w rynku wkładów formowanych w tej technologii nie przekracza 5% i stale rośnie, co wynika z dłuższego czasu użytkowania (do 100 lat), większej odporności na temperatury (do 1000°C), większej absorpcji zmian temperatury, a także szczelności. Systemy LZMO, dzięki efektywniejszej technologii są również w stanie skutecznie konkurować cenowo z wkładami stalowymi, ceglanymi i ceramicznymi formowanymi plastycznie. W bieżącym roku szacujemy, że moce produkcyjne obłożone będą w maksymalnie kilkunastu procentach. LZMO w drugiej połowie roku prawdopodobnie zdobędzie certyfikat W3G, co pozwoli na sprzedaż formowanych izostatycznie rur na rynek niemiecki (dodatkowe 5 mln PLN sprzedaży w pierwszym roku działalności). Z czasem mniej efektywne technologie produkcji wkładów kominowych (ceramicznych formowanych plastycznie i stalowych) będą tracić udział w rynku, na czym skorzystają producenci systemów izostatycznych. Barierą wejścia do branży jest wypracowanie własnej technologii (2-3 lata) oraz poniesienie nakładów kapitałowych na poziomie około 20 mln PLN. Spółka w 3Q'13 skutecznie wyemitowała 3,5 mln PLN obligacji, celem finansowania kapitału obrotowego potrzebnego do dynamicznego zwiększenia przychodów. LZMO posiada również 41% udziału w Baltic Ceramics (kapitały własne 28 mln PLN), która od 2015 roku rozpocznie produkcję proppantów ceramicznych używanych w procesie szczelinowania gazu łupkowego. Łączne moce produkcyjne wyniosą 30 tys. ton proppantów rocznie - potencjał 18 mln USD obrotów rocznie w przypadku gdyby na terenie Polski potwierdzono obecność gazu łupkowego. Według naszych wstępnych prognoz LZMO, bez potencjalnych zysków Baltic Ceramics, notowane jest obecnie na wskaźnikach P/E'14 7,5x i EV/EBITDA'14 5,9x (P/E'15 4,0x i EV/EBITDA'15 2,4x). Zważając na zaangażowanie w perspektywicznych branżach obecna kapitalizacja LZMO (16 mln PLN - przy kapitałach własnych 16,9 mln PLN i udziałach w Baltic Ceramics 41% x kapitały własne 28 mln PLN = 11,5 mln PLN) wydaje się naszym zdaniem bardzo niska.

Rynek wkładów kominowych

Według naszych szacunków rynek wkładów kominowych, to około 1 800 km długości rur rocznie. Około 50% rynku związane jest z budową nowych obiektów mieszkaniowych i przemysłowych, a drugie 50% przypada na rynek odtworzeniowy. Do wkładów kominowych wykorzystywane są głównie cztery technologie (wkłady ceramiczne formowane plastycznie, wkłady ceramiczne formowane izostatycznie, wkłady ze stali nierdzewnej oraz kominę ceglana). W rynku wtórnym (wymiana starych i zużytych wkładów kominowych) wykorzystywane są głównie wkłady stalowe, ale ze względu na niską wagę i porównywalność cenową popularność wkładów ceramicznych formowanych izostatycznie stale rośnie. Na rynku pierwotnym (budowa nowych domów i obiektów przemysłowych) obecnie 60% rynku jest opanowane przez wkłady ceramiczne formowane plastycznie, 35% przez wkłady stalowe i kominę ceglana, a 5% przez dynamicznie zwiększające zastosowanie wkłady ceramiczne formowane izostatycznie. Udział wkładów ceramicznych formowanych plastycznie dynamicznie spada z uwagi na starą technologię (maksymalny okres użytkowania - 30 lat, brak zastosowania do systemów kominków dekoracyjnych i duża wrażliwość na zmianę temperatury, co zwiększa ryzyko rozszczelnienia systemu lub nawet pęknięcia). Dodatkowo systemy ceramiczne formowane metodą plastyczną nie są konkurencyjne cenowo do systemów stalowych i ceramicznych formowanych izostatycznie, a ich producenci pracują na niższych marżach. W przypadku systemów stalowych ich wadą jest konieczność częstej wymiany (maksymalnie 15 lat użytkowania) oraz brak zachowania całkowitej szczelności przy wymianie systemu (w momencie wymiany trudno wymienić system bez spowodowania jego otarcia i utraty szczelności). Alternatywą dla obu, dotychczas stosowanych systemów są wkłady ceramiczne formowane izostatycznie. Obecnie te są porównywalne cenowo z istniejącymi na rynku systemami, posiadają dłuższą żywotność (do 100 lat), oraz większą odporność na wysoką temperaturę (do 1000°C) i jej zmiany (odporność na duże amplitudy temperatur). Wkłady ceramiczne formowane izostatycznie nadają się zarówno do zastosowania na kominki dekoracyjne (do palenia drewna) lub instalacji grzewczych (gazowych, paliw stałych, bioenergetycznych).

Obecnie na rynku polskim jedynie LZMO posiada moce produkcyjne do wytwarzania wkładów ceramicznych formowanych izostatycznie. Pośrednią konkurencją są zakłady Marywil z Suchedniowa oraz zakłady z Bolesławca (różnice w jakości i rodzaju produktu są bardzo duże). Posiadają jedynie produkcję wkładów ceramicznych formowanych plastycznie - obie znajdują się w procesie prywatyzacji i borykają się ze spadkiem sprzedaży. Około 25% rynku wkładów kominowych zajmują producenci zagraniczni (Schiedel Polska - około 35% udziału w rynku rur izostatycznych, IBF Polska, Leier Polska, Icopal, Plewa, Presto, Towa, Jawar). Około 10% rynku zajmują mniejsze firmy zajmujące się importem i kompletowaniem systemów kominowych przeznaczonych na rynek polski.

W Polsce udział wkładów izostatycznych waha się w przedziale 2-5%. We Włoszech, ten sięga 9%, Austrii 25%, a w Niemczech ponad 30%. Największy niemiecki producent systemów izostatycznych (Schiedel) i pierwszy oferujący wkłady w tej technologii posiada 55% udział w rodzimym rynku.

Nowa życie LZMO

Dotychczas (do końca 2012 roku) LZMO zajmowało się produkcją ceramicznych materiałów ogniotrwałych, ale w związku z dużą konkurencją na rynku krajowym, jak i konkurencją ze strony taniego importu (m.in. Chiny) Spółka podjęła decyzję o zamknięciu dotychczasowej produkcji i inwestycji w innowacyjną linię do produkcji wkładów ceramicznych formowanych metodą izostatyczną. Dotychczas Spółka zainwestowała około 19 mln PLN na stworzenie unikalnej w skali europejskiej technologii (około 3 takie instalacje na terenie UE). Budowa nowego zakładu zakończyła się w pierwszej połowie 2011 roku, a ciągła sprzedaż prowadzona jest od początku 2013 roku. LZMO posiada certyfikaty na sprzedaż zarówno rur jak i systemów kominowych w Polsce.

Od początku 2013 roku Spółka skupiła się na budowie zespołu sprzedażowego, którego zadaniem jest sprzedaż systemów kominowych i rur do nowych projektów budowlanych.

Technologia rur ceramicznych formowanych jest znacznie wydajniejsza niż rur formowanych plastycznie. To w przyszłości powodować będzie wyparcie dotychczasowej technologii produkcji.

Porównanie technologii produkcji LZMO z systemem tradycyjnym

	System tradycyjny (formowanie plastyczne)	System LZMO (formowanie izostatyczne)
Powierzchnia fabryki pod halami	20 tys. m ²	1 tys. m ²
Liczba zatrudnionych	70 osób	12 osób (6 produkcyjnych)
Zużycie energii na metr komina	100%	40%
Długość cyklu technologicznego	10 dni	< 1 dzień
Udział kosztów zmiennych	Niski	Wysoki
Rynek produktów	Stabilny / kurczący	Dynamicznie rosnący

Źródło: DI BRE Banku, LZMO

Obecnie moce produkcyjne LZMO, to około 350 km rur kominowych rocznie, co przekłada się na sprzedaż na poziomie 60-70 mln PLN rocznie. Aktualne moce produkcyjne są wykorzystywane w maksymalnie kilkunastu procentach. Za kwotę około 2,5 mln EUR istnieje możliwość dostawienia na hali produkcyjnej urządzenia do formowania rur przed wypalaniem, co pozwoli na zwiększenie wydajności zakładu do około 600 km rur rocznie. Barię wejścia do branży jest opracowanie własnej technologii produkcji rur izostatycznych (2-3 lata) i wydatki kapitałowe (koszt budowy aktualnie wykorzystywanego zakładu, to około 20 mln PLN).

Potencjalną szansą na dynamiczny wzrost przychodów jest zdobycie certyfikatu na sprzedaż rur izostatycznych na terenie Niemiec. Obecnie trwają zaawansowane prace nad zdobyciem dokumentu (systemy przechodzą obecnie testy), co pozwoliłoby na wygenerowanie około 5 mln PLN obrotu rocznie już w pierwszym roku sprzedaży.

W 3Q'13 LZMO z sukcesem wyemitowało obligacje o wartości 3,5 mln PLN, które zapewnią Spółce niezbędny do wygenerowania większego obrotu kapitał obrotowy. Ty samym potrzeby kapitałowe do końca roku LZMO zostały zabezpieczone. Dług netto LZMO na koniec 2Q'13 wyniósł 6,7 mln PLN przy rzeczowych aktywach trwałych na poziomie 15,5 mln PLN i kapitałach własnych 23,8 mln PLN.

Udziały w Baltic Ceramics szansą na wzrost w przyszłości lub źródło kapitału na dalszy rozwój

LZMO posiada 41% udziału w spółce Baltic Ceramics, której kapitały własne wynoszą 28 mln PLN, a większość aktywów stanowią nieruchomości inwestycyjne. LZMO objęła udziały w Baltics Ceramics w zamian za aktywa kopalniane wniesione w postaci aportu (kopalnie gliny w Lubsku i Chwaliszowie) (Baltic Ceramics łącznie posiada wyłączne prawo do złóż ichtów ogniotrwałych o wielkości 4,8 mln ton, z opcją zwiększenia ich o kolejne 30%). Docelową działalnością Baltic Ceramics będzie produkcja proppantów ceramicznych używanych w wydobyciu gazu łupkowego. Spółka posiada nieruchomość w Lubsku, na terenie której w 2014 roku rozpocznie się budowa zakładu produkcyjnego, a rozpoczęcie seryjnej produkcji spodziewane jest na pierwszą połowę 2015 roku. Łączne moce produkcyjne pierwszego etapu fabryki sięgnąć mają 30 tys. ton proppantów rocznie (potencjał 18 mln USD obrotu rocznie). W kolejnym kroku ma powstać fabryka zwiększająca moce produkcji proppantów ceramicznych o kolejne 105 tys. ton (dodatkowy potencjał 63 mln USD obrotu rocznie). Proppanty w największych ilościach używane są w procesie szczelinowania hydraulicznego (do około 100 ton na każdy odwiert horyzontalny). Szacuje się do około 9 000 ton zużycia proppantów na jedną kopalnię gazu łupkowego.

Baltic Ceramics posiada przyznane 20 mln PLN dotacji UE na projekt budowy fabryki produkcji proppantów oraz 6 mln PLN na badania. Spółka rozmawia z inwestorem zagranicznym (USA) na dofinansowanie (8 mln USD) w celu dokapitalizowania projektu.

Inwestycja w Baltic Ceramics, jest dla LZMO szansą na dynamiczny wzrost przychodów w przyszłości w momencie gdyby odwierty szczelinowania gazu łupkowego zostały potwierdzone. Proppanty ceramiczne z Polski będą oferowane nie tylko na rynku krajowym, ale również w takich krajach jak Wielka Brytania, Rumunia czy Ukraina. W przypadku, gdyby znalazł się chętny na odkupienie akcji w Baltic Ceramics, to środki ze sprzedaży mogłyby posłużyć jako kapitał do dalszego rozwoju LZMO.

Prognozy DI BRE Banku dla LZMO

Założenia:

- W naszych prognozach zakładamy, że w 2013 roku LZMO zdobędzie certyfikat W3G, który pozwoli na sprzedaż wkładów ceramicznych formowanych izostatycznie na terenie Niemiec. W wyniku tego przychody z tytułu eksportu do

Niemiec wzrosną o około 5 mln PLN w pierwszym roku (2014).

- Zakładamy, że w drugim półroczu Spółka osiągnie dynamikę sprzedaży na poziomie +100% r/r. Już w lipcu wartość sprzedaży była o 104% r/r wyższa.
- W projekcji na rok 2015 nie uwzględniamy potencjalnych zysków wygenerowanych przez Baltic Ceramics.
- Zakładamy, że w 2015 roku obłożenie zakładu LZMO w Lubsku przekroczy poziom 30%. W związku ze wzrostem obłożenia mocy produkcyjnych spodziewamy się dynamicznego wzrostu wyników operacyjnych. Obecnie koszty osobowe to nieco ponad 1 mln PLN w skali roku, a w przypadku zwiększenia obłożenia ich wzrost będzie wolniejszy niż poziom generowanych przychodów.
- W naszej prognozie uwzględniamy koszt odsetek od wyemitowanych w 3Q'13 obligacji na kwotę 3,5 mln PLN. Założone oprocentowanie w skali roku to 10%.
- Nie spodziewamy się, aby Spółka do 2015 roku wypłacała dywidendę akcjonariuszom.

Prognozy DI BRE Banku dla LZMO w latach 2013-2015P (mln PLN)

	2012	2013P	2014P	2015P
Cena	1,76	1,76	1,76	1,76
P/E	-10,6	-49,8	7,5	4,0
EV/EBITDA	-10,1	29,1	5,9	2,4
DY	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dług netto / EBITDA	-2,6	11,2	2,1	1,2
Przychody	3,7	8,1	15,4	21,8
<i>zmiana (%)</i>	<i>85,7%</i>	<i>120,5%</i>	<i>90,2%</i>	<i>41,2%</i>
EBITDA	-2,1	0,9	4,2	6,5
<i>marża (%)</i>	<i>-57,4%</i>	<i>10,8%</i>	<i>27,2%</i>	<i>29,8%</i>
EBIT	-2,4	0,4	3,6	5,8
<i>marża (%)</i>	<i>-64,1%</i>	<i>4,5%</i>	<i>23,1%</i>	<i>26,8%</i>
Działalność finansowa	0,9	0,3	1,0	1,0
Zysk Netto	-1,5	-0,3	2,1	3,9
Dług netto	5,6	9,9	9,0	7,7

Źródło: DI BRE Banku



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

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.kliszcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Paweł Szpigiel tel. (+48 22) 697 49 64
pawel.szpigiel@dibre.com.pl
Media, IT

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

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

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

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Adam Mizera tel. (+48 22) 697 48 76
adam.mizera@dibre.com.pl

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
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 stanowić 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.

Komentarz został przekazany do emitenta przed jego publikacją. Po uwagach przekazanych przez emitenta dokonano zmian w treści komentarza. Zmiany nie dotyczyły elementów ocennych.

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: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Pemug, Polimex Mostostal, Solar, Tarczyński, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Solar, Tarczyński, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, Prokom Software, PZU, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: BRE Bank Hipoteczny, Tarczyński.

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

DI BRE Banku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z PEKAO oraz umowę abonamentową z TP 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.