

17 marca 2011

Komentarz specjalny



Przemysł

Polska

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

Orzeł Biały

OBIA.WA; OBL PW

Perspektywy na 2011 rok

Obecna cena: 25,00 PLN

W 4Q10 przychody wzrosły o 43,8% r/r, w wyniku 9,3% r/r wzrostu wolumenu i 7,6% r/r wzrostu średnich cen ołowiu (około 30% po uwzględnieniu hedgingu). Na wynik operacyjny (-29,2% r/r) negatywny wpływ miało zawiązanie rezerwy na wyburzenie kominów (2,8 mln PLN) oraz przyspieszenie amortyzacji części środków trwałych, co wpłynęło na wzrost amortyzacji o 1,5 mln PLN w 4Q10 vs. 1-3Q10 (z czego 1 mln PLN miał wpływ na wyniki, a 0,5 mln PLN zostało zaktwowane w zapasach). Wyłączając te efekty EBIT byłby o 1,3% r/r niższy, a zysk netto o 13,0% r/r wyższy. W 1Q11 biorąc pod uwagę wysokie wykorzystanie mocy mimo dwóch przestołów, według naszych szacunków pozwoliłoby na wzrost wolumenu o około 2,1% r/r. Dodatkowo według naszych obliczeń w 1-3Q11 amortyzacja będzie już tylko o 0,4 mln PLN r/r wyższa vs. +1,5 mln PLN w 4Q10. Program inwestycyjny na lata 2011-2013 w pośrednim efekcie będzie miał pozytywne przełożenie na zwiększenie mocy produkcyjnych o 25-38% (szacunki DI BRE), z czego największa część - około 50% przypadnie na 2012 rok. W sumie wydatki inwestycyjne wyniosą 63 mln PLN, z czego 14,4 mln PLN będzie dofinansowane dotacją (w perspektywie kilkunastu tygodni należy oczekiwać decyzji o dodatkowym kolejnym dofinansowaniu). Punktem ryzyka jest ewentualny ponadnormatywny przestój instalacji w 3Q11, skutkiem dodania do łańcucha kolejnego pieca hutniczego (Zarząd zakłada jednak, że zrobi wszystko aby ryzyko się nie zmaterializowało). Oceniamy, że prawdopodobieństwo wypłaty części z zysku za 2010 rok jest wysokie. Rozprawa w SOKiK w sprawie przejęcia Baterpolu będzie miała miejsce 30 marca, ale spodziewamy się, że nawet w przypadku przychylniej decyzji rewizji poddana zostanie cena za przejęcie podmiotu. Wcześniej wycena Baterpolu ustalona została na poziomie 112,7 mln PLN, co dawałoby, że podmiot przejmowany byłby na poziomie 5,0 P/E dla wyników za 2010 rok. Biorąc pod uwagę znacznie lepszą niż na początku 2009 roku sytuację płynnościową Impexmetal (sprzedający) oraz to że podmiot ten w około 1/3 kontrybuował do wyniku Grupy Impexmetal w 2010 roku, to według nas nowa cena wyniosłaby co najmniej 270-290 mln PLN (co dawałoby P/E na przejmowanych aktywach w granicach 12-13). Spółka na taki cel musiałaby znacząco zwiększyć zadłużenie (do 231 mln PLN długu netto), co dawałoby wskaźnik dług netto do EBITDA za 2010 rok na poziomie 4,07 (2,6 dla obu podmiotów razem). Naszym zdaniem prawdopodobieństwo zgody UOKiK na przejęcie jak i akwizycja Baterpolu ze strony Orła Białego jest stosunkowo niskie, co z kolei zwiększa szanse na dywidendę z zysku za 2010 rok (tym bardziej, że poza trzyletnim programem inwestycyjnym o wartości 63 mln PLN Spółka nie informowała o większych planowanych wydatkach) (dług netto na koniec 2010 roku wyniósł -39 mln PLN (nadwyżka gotówki nad kredytami) przy zysku netto na poziomie 38,5 mln PLN), a obecnie Spółka jest notowana na 10,8 P/E na wynikach za 2010 rok. Perspektywa wypłaty dywidendy z zysku za 2010 rok oraz stosunkowo niska cena giełdowa mogłaby świadczyć o atrakcyjności inwestycyjnej Spółki.

Wyniki 4Q10

W czwartym kwartale 2010 roku przychody ze sprzedaży wyniosły 96,9 mln PLN i były wyższe o 43,8% r/r, za sprawą wyższego o 9,3% wolumenu sprzedaży oraz 7,6% wzrostu średnich cen ołowiu (w PLN) (około 30% po uwzględnieniu hedgingu). Transakcje zabezpieczające obniżyły wartość przychodów o 1,7 mln PLN. Wynik operacyjny był o 29,2% r/r niższy, za sprawą utworzenia rezerwy na wyburzenie kominów w wysokości 2,8 mln PLN oraz przyspieszenia amortyzacji części składników środków trwałych co przyczyniło się do wzrostu amortyzacji w 4Q10 w stosunku do jej średniej wartości w 1-3Q10 o 1,5 mln PLN (z czego 1 mln PLN miał wpływ na wyniki, a 0,5 mln PLN zostało zaktwowane na zapas). Zawiązana rezerwa i wzrost amortyzacji ma związek z planowanym na lata 2011-2013 programem inwestycyjnym o wartości 63 mln PLN, którego pośrednim efektem będzie pozytywne przełożenie na moce produkcyjne w granicach 25-38% (szacunki DI BRE). Gdyby nie oba wspomniane efekty, to wynik operacyjny byłby o 1,3% r/r niższy. Wynik brutto wyniósł 10,3 mln PLN (-20,4% r/r), a wynik netto 8,0 mln PLN (-23,1% r/r), gdyby nie oba wcześniej wspomniane efekty, to wynik brutto i netto byłby wyższy o odpowiednio 8,8% r/r i 13,0% r/r. Warto w wynikach za 4Q10 zwrócić również uwagę na wysoką zmienność cen ołowiu notowanych w PLN w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego (w 4Q10 odchylenie standardowe cen ołowiu w PLN wyniosło 321,6 PLN, a w 4Q09 219,8 PLN). Niestabilność i gwałtowne zmiany cen ołowiu na światowych rynkach powodują, że Spółka zmuszona jest szybko reagować zmianą cenników, a nie dopasowanie do cen światowych wpływa na obniżenie rentowności (szczególnie ma to miejsce, gdy ceny ołowiu na światowych rynkach ulegają gwałtownej korekcie).

Skrócony rachunek zysków i strat Spółki Orzeł Biały

(mln PLN)	2009	2010	zmiana	4Q09	4Q10	zmiana
Przychody ze sprzedaży	198,5	332,2	67,4%	67,4	96,9	43,8%
EBIT	18,8	47,8	154,0%	13,6	9,7	-29,2%
marża EBIT	9,5%	14,4%	51,8%	20,3%	10,0%	-50,7%
EBITDA	26,1	56,8	117,9%	15,5	13,0	-16,0%
marża EBITDA	13,1%	17,1%	30,2%	23,0%	13,4%	-41,6%
Zysk brutto	17,2	48,1	179,2%	13,0	10,3	-20,4%
Zysk netto	14,5	38,5	165,0%	10,4	8,0	-23,1%

Źródło: Orzeł Biały; DI BRE Banku

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego komentarza.

W 4Q10 miała miejsce również wysoka efektywna stopa podatkowa (23,5% zysku brutto), co wynikało przede wszystkim ze wspomnianej zawiązanej rezerwy na wyburzenie kominów, która nie została zakwalifikowana jako koszt uzyskania przychodu, przez co wyższy był wynik będący podstawą obliczenia podatku.

Perspektywa na 2011 rok

Po rekordowym pod względem wolumenu czwartym kwartale 2010 roku (13,3 tys. ton wyprodukowanego ołowiu), w pierwszym kwartale moce produkcyjne pracują również w okolicach pełnych mocy przerobowych (przy uwzględnieniu ich ograniczenia związanego z dwoma przestojami, w wyniku przeprowadzenia przyspieszonych remontów i wymianą urządzeń technologicznych. Przy mocach produkcyjnych sięgających 48 tys. ton ołowiu rocznie, na przestrzeni kwartału pozwalałoby to na wyprodukowanie około 12,6 tys. ton ołowiu, czyli o 7,2% więcej niż miało to miejsce w pierwszym kwartale 2010 roku. Biorąc jednak pod uwagę sygnalizowane przestoje spodziewamy się, że wolumen będzie się znajdował w okolicach 12 tys. ton (+2,1% r/r).

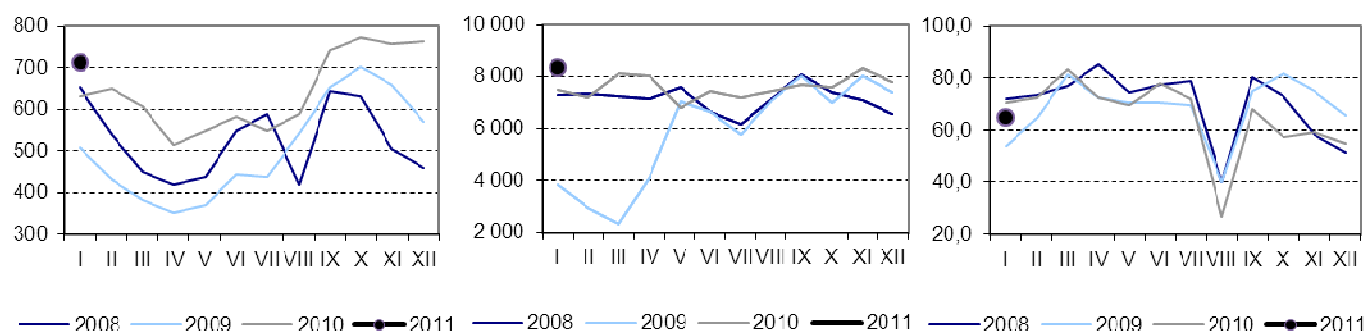
Wolumen produkcji ołowiu i polipropylenu w Orle Białym w 2009 i 2010 roku

(tony)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
Ołów	8 455	8 318	10 053	12 160	11 754	10 509	12 561	13 287
Polipropylen	682	654	694	835	354	733	602	737

Źródło: Orzeł Biały; DI BRE Banku

Obserwowane w połowie ubiegłego roku ożywienie na rynku akumulatorów skutkiem mroźnej zimy na przełomie 2009 i 2010 roku w bieżącym roku było kontynuowane za sprawą ożywienia w sprzedaży nowych samochodów, co z kolei przy stosunkowo łagodnej zimie w grudniu 2010 roku nadal utrzymało duże zapotrzebowanie na nowe akumulatory i ołów potrzebny do ich produkcji. Według informacji Spółki producenci akumulatorów nadal deklarują chęć zakupu znacznych ilości ołowiu. Po części jest to związane z faktem istotnej koncentracji producentów baterii na terenie kraju, którzy są dostawcami podzespołów motoryzacyjnych do fabryk zlokalizowanych na wschód od Polski.

Produkcja akumulatorów (tys. sztuk) (lewy wykres), produkcja ołowiu rafinowanego (tony) (środkowy wykres), produkcja samochodów (tys. sztuk) (prawy wykres) na terenie Polski w latach 2008-2011



Źródło: Orzeł Biały; DI BRE Banku

W kolejnych kwartałach bieżącego roku poziom amortyzacji, według zapowiedzi Spółki w całym roku utrzyma się na zbliżonym do ubiegłorocznego poziomu (uwzględniającego szybszą amortyzację składników trwałych w związku z przygotowaniem do programu inwestycyjnego na lata 2011-2013 w 4Q10). W sumie w całym roku 2010 amortyzacja Orła Białego wyniosła 9,0 mln PLN, czyli kwartalnie od 1Q11 powinna się ona kształtować na poziomie 2,3 mln PLN, czyli o 1,1 mln PLN mniej niż miało to miejsce w 4Q10 i o 0,4 mln PLN więcej niż miało to miejsce w 1Q10.

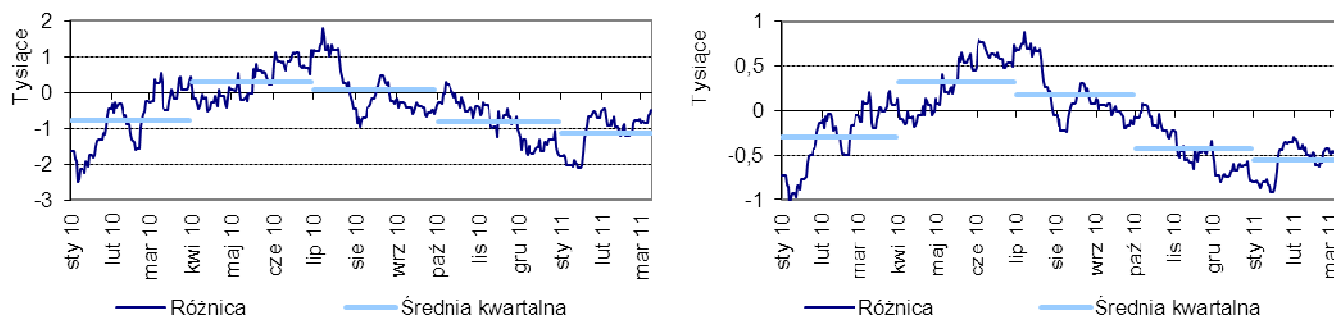
Amortyzacja Orła Białego

(tys. PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
Amortyzacja	1 891	1 837	1 893	3 359

Źródło: Orzeł Biały; DI BRE Banku

Na poziom wypracowywanych rezultatów pozytywny wpływ może mieć mniejsza zmienność cen ołowiu (w 1Q11 odchylenie standardowe jak dotychczas wyniosło 300,2 PLN wobec 402,3 PLN zanotowanych w 1Q10). Z kolei na podobnym lub nieco wyższym niż w ubiegłym roku poziomie powinien być wynik na hedgingu w 1Q11, który w zeszłym roku pomniejszył wartość przychodów o 10 mln PLN. Dwa przestoje zanotowane w pierwszym kwartale bieżącego roku, mogą mieć natomiast wpływ na niższą marżę, w związku z koniecznością zastąpienia wkładu akumulatorowego surowcem zewnętrznym, który jest droższy. W pierwszym kwartale 2010 roku Spółka dla porównania zanotowała tylko jeden poważniejszy przestój instalacji.

Różnica pomiędzy ceną ołowiu zabezpieczoną (spot – IH), a ceną LMI (USD/tona) (lewy wykres) (PLN/tona) (prawa strona)



Źródło: Orzeł Biały; DI BRE Banku

Punktem ryzyka dla kształtowania się wyników produkcyjnych w drugiej połowie 2011 roku, jest potencjalny spadek wolumenów w związku z prowadzonym programem inwestycyjnym na lata 2011-2013. Nowe inwestycje zakładają dodanie w 2011 roku między innymi pieca hutniczego. Jeżeli wystąpiłyby jakieś nie udogodnienia związane z instalacją nowych urządzeń, to istnieje ryzyko spadku wolumenów produkcyjnych na przestrzeni trzeciego kwartału. Jak na razie jednak Zarząd deklaruje, że podejmie wszelkie kroki, aby taki spadek wolumenów nie nastąpił.

Program Inwestycyjny na lata 2011-2013

W sumie cały program inwestycyjny na lata 2011-2013 pochłonie 63 mln PLN środków pieniężnych (częściowo refinansowany dofinansowaniem w wysokości 14,4 mln PLN). Zarząd poinformował dodatkowo, że złożył podanie do funduszu ochrony środowiska o dodatkowe dofinansowanie. Decyzji o przyznaniu można oczekiwać na przestrzeni od kilku do kilkunastu tygodni (jak na razie kwota dofinansowania nie została podana do publicznej wiadomości). Jednym z efektów projektu inwestycyjnego będzie dywersyfikacja produkcji przedsiębiorstwa poprzez wprowadzenie nowych dodatkowych produktów (wyrobów, usług), poprzez rozwój działalności badawczo rozwojowej. Pośrednio inwestycja będzie miała pozytywne przełożenie na moce produkcyjne Spółki w granicach 25-38% (szacunki DI BRE), z czego największa część zostanie dodana w 2012 roku (szacunki DI BRE 50% dodawanych mocy), druga w 2013 roku (szacunki DI BRE 30% dodawanych mocy) i trzecia w 2014 roku (szacunki DI BRE 20% dodawanych mocy). Program będzie służył poszerzeniu oferty o produkty innowacyjne o wyższej wartości dodanej (stopy ołowiu rafinowanego wapniowe, selenowe i srebrne).

Dywidenda, a kwestia przejęcia Baterpolu

Prezes Orła Białego przy okazji prezentacji wyników za 4Q10 uzależnił wypłatę dywidendy za 2010 rok od ostatecznej decyzji UOKiK w sprawie przejęcia Baterpolu (rozprawa w tej sprawie będzie miała miejsce 30 marca, wcześniej UOKiK zabronił przejęcia). Prezes zapowiedział, że jeśli decyzja okazałaby się przychylna, to wówczas nie wykluczone jest sfinalizowanie wcześniej rozpoczętej transakcji. Wcześniejsza umowa przedwstępna między Polski Cynk sp. z o. o. (spółka zależna Impexmetal), a Orłem Białym zakładała sfinalizowanie transakcji nabycia udziałów w Baterpolu do dnia 30 kwietnia 2009 roku za łączną kwotę 112,7 mln PLN. Na ten cel Spółka zdecydowała się na emisję 1,7 mln akcji po 8,03 PLN w ramach kapitału docelowego (kwota możliwa do uzyskania z emisji, to 13,4 mln PLN). Problem jednak w tym, że nawet jeśli UOKiK zgodzi się na przejęcie, to cena jaka została wyznaczona na początku 2009 roku będzie nieadekwatna do obecnie wypracowanych przez podmiot wyników, tym bardziej, że w 1Q09 Baterpol generował straty, a Impexmetal czuł presję ze strony kredytujących banków na redukcję zadłużenia. Na wynikach za 2010 wcześniej uzgodniona cena za Baterpol powodowałaby, że przejęcie zrealizowane zostało na P/E równym 5,0. Poprzednio podpisana umowa przedwstępna wygasła, a obecnie znacznie lepsza sytuacja płynnościowa Impexmetal oraz duża kontrybucja do wyników Grupy (29,1% wyniku netto wygenerowanego w Grupie w 2010 roku) powodowałaby, że za podmiot zależny Impexmetal mógłby zażądać co najmniej 270-290 mln PLN (bez długu) (przejęcie po 12-13 P/E na 2010 rok). Przy wskaźnikach dla bieżącej wyceny Orła Białego na giełdzie (11,2 P/E na 2010 rok) zakładając, że przejęcie podmiotu z branży nie kreuje efektów synergii nie budowałoby to wówczas wartości dodanej dla akcjonariuszy. Nie bez znaczenia byłaby wówczas również potrzeba dodatkowego zadłużenia, bądź dokapitalizowania Spółki poprzez emisję akcji. Na koniec 2010 roku dług netto wyniósł –39,0 mln PLN (nadwyżka środków pieniężnych nad kredytami), wzięcie kredytu na poziomie 231 mln PLN (pozwalającego na sfinalizowanie przejęcia za 270 mln PLN) powodowałoby zwiększenie długu netto do 231 mln PLN, co dawałoby wskaźnik dług netto do EBITDA na poziomie 4,07 (2,6 dla obu podmiotów razem). Dlatego też przejęcie Baterpolu przez Orła Białego uznajemy za mało prawdopodobne, co z kolei znacząco zwiększa prawdopodobieństwo wypłaty dywidendy z zysku za 2010 rok. Tym bardziej, że Spółka posiada około 43 mln PLN środków pieniężnych na koniec 2010 roku i oprócz wydatków związanych z programem inwestycyjnym na lata 2011-2013 (63 mln PLN bez uwzględnienia dotacji na 14,4 mln PLN) Spółka nie wskazywała ostatnio żadnych innych planów (zaprzeszany w wyniku przekroczenia dopuszczalnej ceny skup akcji własnych został wstrzymany, a Zarząd preferuje dywidendę od tej formy podziału zysków z inwestorami).

Wyniki Baterpol w latach 2007-2010

(mln PLN)	2007	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
Przychody ze sprzedaży	193	169	21,5	29,6	41,6	63,1	155,8	65,5	58,2	62,1	77,1
EBITDA	33,9	30,7	1,5	5,8	7,3	12	26,6	12,9	5,7	10,7	12
EBIT	25,3	21,6	-1	3,2	4,6	9,3	16,1	10,1	2,9	7,9	9,3
Zysk netto	19,6	12,8	-1,3	2,3	3,2	6,8	11	7,5	2,1	5,9	6,9

Źródło: Orzeł Biały; 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, Media

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

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

Maklerzy:

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

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

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

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

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

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

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor Departamentu Sprzedaży
jacek.szczepanski@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.

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, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.

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.