

16 maja 2011

Komentarz specjalny


**Banki**

Polska

**Iza Rokicka**

(48 22) 697 47 37

Iza.Rokicka@dibre.com.pl

# Kredyt Bank Akumuluj

BKRE.WA; KRB PW

(Niezmieniona)

**Zaskakująco niskie rezerwy w 1Q 2011**
**Obecna cena: 17,1 PLN; Cena docelowa: 17,4 PLN**

Kredyt Bank zraportował zysk netto za 1Q 2011 na poziomie 134 mln PLN, +135% Q/Q oraz +125% R/R. Zgodnie z informacją wcześniej przekazaną przez bank, wynik netto został zawyżony przez 52 mln PLN zysku z tytułu sprzedaży wierzytelności detalicznych. Skorygowany zysk netto wyniósł 83 mln PLN (+45% Q/Q oraz +39% R/R) i był o 15% wyższy niż nasza prognoza na poziomie 72 mln PLN (która nie uwzględniała jednorazowego zysku). Powodem pozytywnego zaskoczenia były niższe niż oczekiwane saldo rezerw, po skorygowaniu o transakcję sprzedaży wierzytelności wyniosło 69 mln PLN, podczas gdy nasze oczekiwania były na poziomie 85 mln PLN. W naszej opinii wyniki 1Q 2011 potwierdzają naszą opinię, że znacząca poprawa wyników banku w tym i następnym roku będzie związana ze znacznym spadkiem salda rezerw. Po 1Q 2011 bank wykonał 39% naszej całorocznej prognozy zysku netto na poziomie 345 mln PLN (lub 24% po wykluczeniu wpływu transakcji jednorazowej).

## Kredyt Bank sprzeda portfel wierzytelności detalicznych odnotowując 52 mln PLN zysku

Kredyt Bank zawarł umowę sprzedaży wierzytelności detalicznych z BEST. Przedmiotem transakcji jest portfel o wartości nominalnej na poziomie 1,2 mld PLN (na koniec 1Q 2011). Transakcja zostanie zrealizowana najpóźniej do końca października 2011 w dwóch transzach. W oparciu o szacunek przepływów pieniężnych, Kredyt Bank zaksięgował wynik netto z transakcji w wysokości 52 mln PLN w wynikach za 1Q 2011. Na wartość zysku netto składało się: 1) odwrócenie naliczonych odsetek w wysokości 4 mln PLN, 2) rozwiązanie rezerw w wysokości 80 mln PLN oraz 3) spisanie aktywa z tytułu odroczonego podatku w wysokości 25 mln PLN.

Zarząd banku zapowiedział, że możliwa jest w tym roku jeszcze transakcja sprzedaży portfela wierzytelności korporacyjnych. Niemniej jednak, ponieważ w większości są to kredyty spisane z bilansu banku, w opinii Zarządu wpływ tej transakcji na wyniki banku powinien być niematerialny.

## Wpływ transakcji sprzedaży wierzytelności na wyniki za 1Q 2011

| (mln PLN)         | Zaraportowane | Wpływ transakcji | Skorygowane |
|-------------------|---------------|------------------|-------------|
| Wynik odsetkowy   | 285           | -4               | 290         |
| Saldo rezerw      | 11            | 80               | -69         |
| Zysk brutto       | 177           | 76               | 101         |
| Podatek dochodowy | -43           | -25              | -19         |
| <b>Zysk netto</b> | <b>134</b>    | <b>52</b>        | <b>83</b>   |

Źródło: Kredyt Bank, DI BRE Banku

## Wzrost Q/Q zarówno w kredytach, jak i w depozytach

Kredyt wzrósł o 2% Q/Q, pomimo 2% spadku Q/Q kredytów detalicznych. Było to możliwe dzięki silnemu przyrostowi kredytów korporacyjnych, +6% Q/Q. Wzrost w depozytach był jeszcze silniejszy niż w kredytach i wyniósł 4% Q/Q. W konsekwencji wskaźnik kredyty/depozytów poprawił się o 161pb. Q/Q do 104,7%.

## Słaby wynik odsetkowy

Wynik odsetkowy był słaby i spadł o 4% Q/Q do 285 mln PLN. Wynikało to częściowo z odwrócenia naliczonych odsetek w wysokości 4 mln PLN w związku ze sprzedażą portfela wierzytelności oraz mniejszej liczby dni odsetkowych w 1Q 2011 względem 4Q 2010 („ubytek” ok. 6 mln PLN). Marża odsetkowa również spadła Q/Q, o 20pb. do 2,5%. Chociaż bank poprawił rentowości pasywów odsetkowych (+23pb. Q/Q do 1,2%), spadek rentowości aktywów odsetkowych był większy (-43pb. Q/Q do 1,1%). W naszej opinii słaba marża po stronie aktywnej bilansu wynika zarówno z opóźnienia wzrostu przychodów odsetkowych względem rosnących rynkowych stóp procentowych jak i dalszego zmniejszania się wagi w bilansie wysokomargowych kredytów gotówkowych udzielanych przez Żagla.

## Wynik prowizyjny pod presją sezonowości i niskiej produkcji kredytowej

Wynik prowizyjny na poziomie 80 mln PLN, -10% Q/Q, również oceniamy jako mało satysfakcjonujący. Zarząd banku wytłumaczył, że wynika on częściowo z sezonowo niższych przychodów od opłat transakcyjnych w segmencie korporacyjnym (spadek o ok. 2-3 mln PLN Q/Q) oraz częściowo z niższych przychodów z tytułu ubezpieczeń w związku z niższą Q/Q sprzedażą kredytów detalicznych (spadek o ok. 4-5 mln PLN Q/Q).

## Koszty operacyjne utrzymane pod kontrolą

W naszej opinii koszty operacyjne zostały utrzymane pod kontrolą wzrastając tylko 3% R/R do 232 mln PLN (ale -4% Q/Q). Ponieważ koszty operacyjne spadły nieznacznie więcej Q/Q niż przychody ogółem, wskaźnik koszty/dochodów poprawił się marginalnie o 16pb. Q/Q do 58,5%.

### Zaskakująco niski koszt ryzyka

Saldo rezerw zaskoczyło nas in plus osiągając wartość dodatnią na poziomie 11 mln PLN. Na ten dobry wynik miała wpływ transakcja sprzedaży wierzytelności w wysokości 80 mln PLN. W naszej opinii nawet wartość skorygowaną salda rezerw na poziomie 69 mln PLN należy uznać za niską (przełożyłyby się na koszt ryzyka na poziomie 100pb., -64pb. Q/Q). Powodem tego jest rozwiązanie rezerw w segmencie korporacyjnym na 5 mln PLN w wyniku spłat należności z przesłanką utraty wartości. Skorygowana wartość rezerw w segmencie detalicznym wyniosła 77 mln PLN (+4% Q/Q).

### Wskaźniki jakości portfela kredytowego zniekształcone przez transakcję sprzedaży wierzytelności

Udział kredytów z utratą wartości pogorszył się o 5pb. Q/Q do 9,6%, a wskaźnik pokrycia (kredytów z utratą wartości przez rezerwy) o 132pb. Q/Q do 66,2%. Zwracamy uwagę, że kredyty z utratą wartości, które Kredyt Bank sprzeda do BEST znajdują się nadal na bilansie banku. Zarząd banku szacuje, że ta transakcja wpłynie pozytywnie na wskaźnik kredytów z utratą wartości w wysokości 2,5-3,0pp. Z drugiej strony, bank rozwiązał już rezerwy, w wyniku czego wskaźnik pokrycia się pogorszył.

### Współczynnik wypłacalności na poziomie 12,2%

Na koniec marca 2011 współczynnik wypłacalności banku wyniósł 12,2% (-32pb. Q/Q), a współczynnik kapitałów własnych 8,9% (-4pb. Q/Q).

### Podsumowanie wyników kwartalnych

| (mln PLN)                                                | 1Q10        | 2Q10        | 3Q10        | 4Q10        | 1Q11        | R/R         | Q/Q         | 1Q11P       | Różnica    |
|----------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Wynik odsetkowy                                          | 277         | 271         | 284         | 297         | 285         | 3%          | -4%         | 294         | -3%        |
| Wynik z prowizji                                         | 80          | 76          | 84          | 89          | 80          | 0%          | -10%        | 85          | -6%        |
| Wynik handlowy                                           | 28          | 34          | 48          | 22          | 20          | -27%        | -5%         | 20          | 2%         |
| <b>Przychody z działalności bankowej</b>                 | <b>385</b>  | <b>380</b>  | <b>415</b>  | <b>408</b>  | <b>386</b>  | <b>0%</b>   | <b>-5%</b>  | <b>399</b>  | <b>-3%</b> |
| Pozostałe przychody netto                                | 16          | 7           | 16          | 4           | 12          | -25%        | 182%        | 10          | 16%        |
| <b>Przychody pozaodsetkowe</b>                           | <b>124</b>  | <b>117</b>  | <b>148</b>  | <b>115</b>  | <b>112</b>  | <b>-10%</b> | <b>-2%</b>  | <b>115</b>  | <b>-3%</b> |
| <b>Przychody ogółem</b>                                  | <b>400</b>  | <b>388</b>  | <b>432</b>  | <b>412</b>  | <b>397</b>  | <b>-1%</b>  | <b>-3%</b>  | <b>409</b>  | <b>-3%</b> |
| Koszty osobowe                                           | -101        | -101        | -105        | -109        | -105        | 4%          | -3%         | -105        | 0%         |
| Amortyzacja                                              | -26         | -25         | -25         | -24         | -24         | -9%         | -2%         | -25         | -4%        |
| Koszty rzeczowe                                          | -97         | -100        | -105        | -108        | -103        | 6%          | -5%         | -105        | -2%        |
| <b>Koszty ogółem</b>                                     | <b>-225</b> | <b>-227</b> | <b>-235</b> | <b>-241</b> | <b>-232</b> | <b>3%</b>   | <b>-4%</b>  | <b>-235</b> | <b>-1%</b> |
| <b>Wynik operacyjny przed kosztami rezerw</b>            | <b>176</b>  | <b>161</b>  | <b>197</b>  | <b>170</b>  | <b>165</b>  | <b>-6%</b>  | <b>-3%</b>  | <b>174</b>  | <b>-5%</b> |
| Saldo rezerw                                             | -98         | -141        | -122        | -111        | 11          | +/-         | +/-         | -85         | +/-        |
| Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych                | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           | 24%         | -24%        | 1           | -18%       |
| <b>Zysk brutto</b>                                       | <b>79</b>   | <b>20</b>   | <b>76</b>   | <b>60</b>   | <b>177</b>  | <b>126%</b> | <b>195%</b> | <b>90</b>   | <b>97%</b> |
| Podatek dochodowy                                        | -19         | -6          | -21         | -3          | -43         | 127%        | -           | -18         | 141%       |
| Zyski należne udziałowcom mniejszościowym                | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | +/-         | +/-         | 0           | -          |
| <b>Zysk netto</b>                                        | <b>60</b>   | <b>14</b>   | <b>56</b>   | <b>57</b>   | <b>134</b>  | <b>125%</b> | <b>135%</b> | <b>72</b>   | <b>86%</b> |
| Marża odsetkowa (na aktywach ogółem) (%)                 | 2,81        | 2,64        | 2,66        | 2,75        | 2,54        |             |             |             |            |
| Przychody pozaodsetkowe/przychodów ogółem (%)            | 30,9        | 30,2        | 34,3        | 27,9        | 28,2        |             |             |             |            |
| Koszty/przychody (%)                                     | 56,2        | 58,5        | 54,4        | 58,6        | 58,5        |             |             |             |            |
| Koszty ryzyka (pb.)                                      | 152         | 217         | 180         | 164         | -17         |             |             |             |            |
| Efektywna stopa podatkowa (%)                            | 24,3        | 31,0        | 27,1        | 4,9         | 24,4        |             |             |             |            |
| Kredyty netto                                            | 25 156      | 26 967      | 27 166      | 27 282      | 27 953      | 11%         | 2%          | 27 138      | 3%         |
| Aktywa ogółem                                            | 39 636      | 42 245      | 43 095      | 43 374      | 46 366      | 17%         | 7%          | 46 366      | 0%         |
| Depozyty                                                 | 24 505      | 25 652      | 25 758      | 25 661      | 26 696      | 9%          | 4%          | 26 696      | 0%         |
| Kapitały własne                                          | 2 755       | 2 727       | 2 816       | 2 828       | 2 911       | 6%          | 3%          | 2 911       | 0%         |
| Kredyty/aktywa ogółem (%)                                | 63,5        | 63,8        | 63,0        | 62,9        | 60,3        |             |             |             |            |
| Depozyty/aktywa ogółem (%)                               | 61,8        | 60,7        | 59,8        | 59,2        | 57,6        |             |             |             |            |
| Kredyty/depozyty (%)                                     | 102,7       | 105,1       | 105,5       | 106,3       | 104,7       |             |             |             |            |
| Kapitały własne/aktywa ogółem (%)                        | 7,0         | 6,5         | 6,5         | 6,5         | 6,3         |             |             |             |            |
| Udział kredytów zagrożonych (%)                          | 9,1         | 9,4         | 9,5         | 9,7         | 9,6         |             |             |             |            |
| Wskaźnik pokrycia kredytów zagrożonych przez rezerwy (%) | 67,4        | 66,1        | 67,2        | 67,8        | 66,2        |             |             |             |            |
| Współczynnik wypłacalności (%)                           | 12,4        | 12,1        | 12,3        | 12,5        | 12,2        |             |             |             |            |
| Współczynnik kapitałów własnych (Tier-1) (%)             | 9,2         | 8,6         | 9,0         | 9,0         | 8,9         |             |             |             |            |
| ROA (%)                                                  | 0,61        | 0,13        | 0,52        | 0,53        | 1,19        |             |             |             |            |
| ROE (%)                                                  | 8,9         | 2,0         | 8,0         | 8,1         | 18,7        |             |             |             |            |

Źródło: Kredyt Bank, DI BRE Banku



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

#### Departament Analiz:

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

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

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

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

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

Piotr Zybała tel. (+48 22) 697 47 01  
[piotr.zybała@dibre.com.pl](mailto:piotr.zybała@dibre.com.pl)  
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)

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)

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

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

#### Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

#### „Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70  
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży  
[jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@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 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: Asseco BS, 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: Asseco BS, AtlasEst, 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, Wafama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, 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: Kruk, 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.