



Banki

Polska

Iza Rokicka
(48 22) 697 47 37
Iza.Rokicka@dibre.com.pl

ING BSK

BSK PW; SLAS.WA

Kupuj

(Niezmieniona)

Solidne wyniki za 2Q 2011

Obecna cena: 785,0 PLN, Cena docelowa: 960,0 PLN

W 2Q 2011 ING BSK zarobił 234 mln PLN (+10% Q/Q), czyli o 9% więcej niż oczekiwaliśmy (215 mln PLN). Bank pozytywnie zaskoczył tempem przyrostu wolumenów kredytowych (zarówno korporacyjnych jak i hipotecznych), wynikiem odsetkowym (dzięki dalszej poprawie marży odsetkowej) oraz wynikiem prowizyjnym. Po 1H 2011 ING BSK wygenerował 446 mln PLN zysku netto, czyli w 50% wykonał naszą całoroczną prognozę na poziomie 900 mln PLN. Obecnie bank jest wyceniany na wskaźniku 2011 P/E na poziomie 11,3x, czyli 15% poniżej średniej dla sektora. Zwracamy uwagę, że pomimo mocnego przyrostu kredytów, bank utrzymuje wysoką płynność bilansu ze wskaźnikiem kredyty/depozytów na poziomie 77% oraz współczynnik wypłacalności na bezpiecznym poziomie 12,6%. Ponadto uważamy, że bank nie jest narażony na negatywne konsekwencje związane z umocnieniem się CHF względem PLN, ponieważ kredyty hipoteczne zdenominowane w CHF stanowią jedynie 4,1% kredytów ogółem. W konsekwencji podtrzymujemy naszą rekomendację kupuj oraz 9-miesięczną cenę docelową na poziomie 960 PLN.

234 mln PLN zysku netto w 2Q 2011, lepiej od oczekiwań

ING BSK zaraportował wyniki za 2Q 2011 z zyskiem netto na poziomie 234 mln PLN (+10% Q/Q oraz +21% R/R). Wynik okazał się o 9% wyższy niż nasza prognoza (215 mln PLN) oraz 8% powyżej oczekiwań rynkowych (216 mln PLN) dzięki lepszym niż spodziewane przychodom podstawowym (zarówno wynik odsetkowy jak i prowizyjny) oraz niższemu saldzie rezerw. Zarząd ING BSK poinformował, że jeden klient korporacyjny spłacił kredyt, który był sklasyfikowany jako stracony i w pełni wyrezerwowany. Skutkowało to rozwiązaniem rezerw w wysokości ok. 10 mln PLN.

Zwracamy uwagę, że kapitały własne banku (po uwzględnieniu wypłaty dywidendy) wzrosły o 365 mln PLN Q/Q, czyli o 56% więcej niż wyniósł zysk netto za 2Q 2011. Był to efekt wzrostu kapitału z aktualizacji wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży (obligacji) oraz instrumentów zabezpieczających przepływy pieniężne.

Silny wzrost depozytów korporacyjnych

ING BSK zanotował silny wzrost depozytów (+4% Q/Q), na konto bardzo mocnego przyrostu depozytów korporacyjnych (+7% Q/Q). Mając na uwadze fakt, że głównie wzrosły oszczędności największych przedsiębiorstw (+16% Q/Q), depozyty te mogą mieć charakter krótkoterminowy. Depozyty detaliczne zwiększyły się o 3% Q/Q. W czerwcu 2011 bank rozpoczął kampanię, która ma potrwać jeszcze 6 miesięcy. Oczekujemy, że przyrost oszczędności klientów indywidualnych przyspieszy w kolejnych kwartałach.

Depozyty

(mln PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	R/R	Q/Q
Depozyty	46 184	45 954	47 668	47 400	46 462	48 286	5%	4%
korporacyjne	15 757	15 601	15 310	15 586	14 526	15 492	-1%	7%
detaliczne	28 876	28 970	29 558	30 118	30 147	31 155	8%	3%
pozostałe	1 551	1 383	2 800	1 697	1 789	1 639	19%	-8%

Źródło: ING BSK

Mocny przyrost kredytów, zarówno korporacyjnych jak i hipotecznych

Kredyty wykazały mocny wzrost Q/Q o 5%, przy czym zarówno wzrosły kredyty korporacyjne (+7% Q/Q), jak i kredyty detaliczne (+6% Q/Q). Zarząd poinformował, że w ramach kredytów korporacyjnych przyrastały głównie kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw i miały one charakter głównie kredytów obrotowych. W segmencie detalicznym wzrastały głównie kredyty hipoteczne (+8% Q/Q) na konto silnej sprzedaży. W 2Q 2011 ING BSK sprzedał 929 mln PLN kredytów hipotecznych (wszystkie zdenominowane w PLN), czyli 7% więcej niż w 1Q 2011 i 13% więcej niż w 2Q 2011.

Kredyty

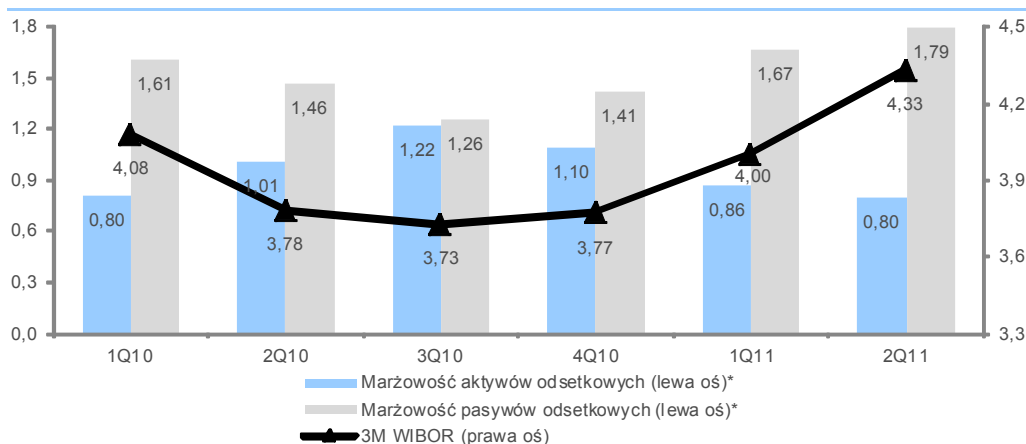
(mln PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	R/R	Q/Q
Kredyty brutto	31 094	32 758	34 363	35 594	36 458	38 237	17%	5%
korporacyjne	15 055	15 405	16 357	16 343	16 640	17 742	15%	7%
detaliczne, w tym	10 283	11 110	11 647	12 631	13 277	14 035	26%	6%
hipoteczne	6 325	7 098	7 536	8 485	9 025	9 727	37%	8%
nie-hipoteczne	3 958	4 012	4 111	4 146	4 252	4 308	7%	1%
pozostałe	5 757	6 243	6 360	6 620	6 541	6 460	3%	-1%
Odpisy	-935	-977	-1 042	-1 085	-1 126	-1 142	17%	1%
Kredyty netto	30 160	31 781	33 321	34 509	35 332	37 095	17%	5%

Źródło: ING BSK

Lepsze niż oczekiwane przychody podstawowe, wynik handlowy słabszy

Wynik odsetkowy był wyższy niż nasza prognoza o 3% wzrastając o 6% Q/Q do 460 mln PLN. Było to możliwe nie tylko dzięki silnym wolumenom, ale również z powodu poszerzenia się marży odsetkowej (na aktywach ogółem) o 9pb. Q/Q do 2,8%. Podczas gdy marża na aktywach odsetkowych spadła o 6pb Q/Q (w związku z presją na marże ze strony nowej sprzedaży), marża na pasywach odsetkowych zwiększyła się o 13pb. Q/Q (na konto rosnących rynkowych stóp procentowych).

Marżowość aktywów i pasywów odsetkowych względem 3M WIBOR



Źródło: ING BSK; * względem 3M WIBOR

Wynik prowizyjny również był lepszy od oczekiwań wzrastając o 3% Q/Q do 258 mln PLN. Szczególnie mocne okazały się przychody z działalności maklerskiej (+16% Q/Q), wymiany walut (+8% Q/Q).

Wynik prowizyjny

(mln PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	R/R	Q/Q	1H10	1H11	R/R
Wynik prowizyjny	228	247	256	256	251	258	5%	3%	475	510	7%
rachunki	70	67	65	66	62	65	-2%	4%	137	127	-7%
wymiana walut	61	60	61	63	60	64	8%	8%	120	124	3%
karty	39	44	49	53	51	51	17%	1%	83	102	23%
kredyty	37	39	40	40	43	43	10%	0%	75	85	13%
fundusze inwestycyjne	16	21	21	23	23	23	12%	2%	37	46	23%
działalność maklerska	21	17	20	16	20	23	33%	16%	39	43	11%
ubezpieczenie	1	11	7	5	6	5	-57%	-22%	13	11	-14%
usługi powiernicze	7	7	8	7	7	8	20%	13%	14	15	13%
operacje handlu zagranicznego	3	3	3	3	3	4	16%	8%	6	7	13%
produkty strukturyzowane	0	2	0	0	4	3	51%	-32%	2	7	214%
pozostałe	-27	-23	-19	-20	-28	-30	33%	9%	-50	-58	16%

Źródło: ING BSK

Zarówno wynik handlowy jak i pozostałe przychody/koszty netto były słabszy i wyniosły odpowiednio 15 mln PLN (-49% Q/Q) oraz 2 mln PLN (-77% Q/Q).

Koszty utrzymane pod kontrolą; koszty/dochodów na poziomie 57%

Koszty operacyjne były zgodne z oczekiwaniami na poziomie 420 mln PLN (+3% Q/Q). Wzrost kosztów osobowych o 2% Q/Q wynikał w znacznej części z utworzenia rezerwy na restrukturyzację zatrudnienia w detalicznej sieci dystrybucji (zmniejszenie liczby menadżerów w placówkach). Rezerwa restrukturyzacyjna wyniosła ogółem 14 mln PLN, jednak w większości została utworzona w 2010. W 2Q 2011 jej wpływ na koszty osobowe był mniejszy niż 5 mln PLN. Wzrost wydatków rzeczowych o 3% Q/Q był wynikiem relatywnie niskiej bazy 1Q 2011, ponieważ R/R zmniejszył się o 2%.

Ponieważ koszty przyrosły nieznacznie szybciej Q/Q niż przychody ogółem, wskaźnik koszty/dochodów wzrósł o 65pb. Q/Q do 57,2%.

Koszty operacyjne

(mln PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	R/R	Q/Q	1H10	1H11	R/R
Koszty operacyjne	-394	-403	-395	-390	-409	-420	4%	3%	-798	-829	4%
osobowe	-179	-187	-196	-259	-201	-206	10%	2%	-367	-407	11%
liczba pracowników	8 327	8 438	8 525	8 472	8 522	8 502	1%	0%			
średnie miesięczne wynagrodzenie (tys. PLN)	-7,2	-7,4	-7,7	-10,2	-7,9	-8,1	8%	2%	-7,3	-8,0	9%
amortyzacja	-29	-29	-30	-32	-31	-32	8%	5%	-59	-62	7%
% rzeczowych aktywów trwałych	21,6	22,1	22,7	24,3	22,7	24,5			21,6	23,7	
administracyjne	-186	-187	-169	-99	-177	-182	-2%	3%	-372	-359	-3%
liczba placówek	441	442	441	443	445	443	0%	0%			
średnie miesięczne koszty na placówkę (tys. PLN)	140	141	128	74	133	137	-3%	3%	140	135	-4%

Źródło: ING BSK

Niskie saldo rezerw, jakość kredytów wysoka

Saldo rezerw zaskoczyło in plus kształtując się na poziomie 38 mln PLN, -34% Q/Q. Powodem tego był spadek rezerw w segmencie korporacyjnym (-29% Q/Q). Zarząd ING BSK wyjaśnił, że sprzedał jedną ekspozycję kredytową w pełni wyrezerwowaną, co wiązało się z uwolnieniem ok. 10 mln PLN rezerwy. Saldo rezerw detalicznych również spadło Q/Q (-37%). Miało to związek z jednorazowym dorezerwowaniem portfela kredytów gotówkowych w 1Q 2011 o ok. 10 mln PLN.

Saldo rezerw

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	R/R	Q/Q	1H10	1H11	R/R
Saldo rezerw (mln PLN)	-48	-39	-55	-61	-57	-38	-4%	-34%	-87	-95	8%
detaliczne	-21	-13	-21	-26	-34	-21	63%	-37%	-34	-55	61%
korporacyjne	-27	-26	-34	-36	-23	-16	-37%	-29%	-53	-40	-25%
Koszty ryzyka (pb.)	63	51	68	72	65	42			56	53	
detaliczne	84	49	75	84	105	62			65	83	
korporacyjne	70	69	85	87	56	38			68	47	

Źródło: ING BSK

Jakość kredytów uległa poprawie Q/Q o 21pb. do 4,0%. Udział kredytów z utratą wartości w segmencie korporacyjnym poprawił się o 54pb Q/Q do 5,8% co jest konsekwencją sprzedaży ekspozycji zagrożonej. Wskaźnik ten dla segmentu detalicznego wzrósł o 9pb. Q/Q do 2,7%. Wskaźnik pokrycia kredytów z utratą wartości przez rezerwy wzrósł o 142pb. Q/Q do 75,2%.

Wskaźniki jakości portfela kredytowego

(%)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11
Udział kredytów z utratą wartości	4,1	4,0	4,2	4,2	4,2	4,0
korporacyjne	6,2	6,1	6,3	6,4	6,3	5,8
detaliczne	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7
Wskaźnik pokrycia	73,1	74,6	72,9	72,0	73,8	75,2
korporacyjne	67,1	69,4	67,2	66,7	67,1	69,7
detaliczne	103,1	98,8	96,5	92,6	98,5	93,8

Źródło: ING BSK

Współczynnik wypłacalności utrzymany na wysokim, bezpiecznym poziomie

Skonsolidowany współczynnik wypłacalności spadł o 13pb. Q/Q do 12,6% z powodu 2% Q/Q wzrostu aktywów ważonych ryzykiem. Jednostkowy współczynnik wypłacalności pozostaje 100pb. niższy niż skonsolidowany. Zwracamy uwagę, że kapitał regulacyjny nie uwzględnia zysku wygenerowanego w 1H 2011. Ponadto, Zarząd banku poinformował, że jest w trakcie połączenia ING BSK z ING Bank Hipoteczny. Podczas gdy nie będzie miało to wpływu na bilansu grupy, poprawie ulegnie jednostkowy współczynnik wypłacalności banku o ok. 50pb i zbliży się do współczynnika wypłacalności dla grupy. Jest to informacja o tyle istotna, że regulator rynku koncentruje się na wypłacalności banku (a nie grupy) oraz polityka dywidendowa spółki jest oparta o jednostkowe wyniki banku.



Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	R/R	Q/Q	1H10	1H11	R/R	2Q11P	Różnica
Wynik odsetkowy (z swapami)	390	405	410	422	435	460	13%	6%	796	894	12%	448	3%
Wynik z prowizji	228	247	256	256	251	258	5%	3%	475	510	7%	252	3%
Wynik handlowy	26	11	17	14	29	15	37%	-49%	36	43	19%	20	-27%
Przychody z działalności bankowej	645	663	683	692	715	732	11%	2%	1 307	1 447	11%	720	2%
Pozostałe przychody netto	10	5	-6	-12	8	2	-64%	-77%	15	10	-33%	4	-55%
Przychody pozaodsetkowe	264	263	267	258	288	275	5%	-5%	527	563	7%	276	-1%
Przychody ogółem	654	668	677	680	723	734	10%	2%	1 322	1 458	10%	724	1%
Koszty osobowe	-179	-187	-196	-259	-201	-206	10%	2%	-367	-407	11%	-210	-2%
Amortyzacja	-29	-29	-30	-32	-31	-32	8%	5%	-59	-62	7%	-31	3%
Koszty rzeczowe	-186	-187	-169	-99	-177	-182	-2%	3%	-372	-359	-3%	-179	2%
Koszty ogółem	-394	-403	-395	-390	-409	-420	4%	3%	-798	-829	4%	-420	0%
Wynik operacyjny przed kosztami rezerw	260	265	282	290	314	315	19%	0%	525	629	20%	304	4%
Saldo rezerw	-48	-39	-55	-61	-57	-38	-4%	-34%	-87	-95	8%	-45	-17%
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	7	11	11	12	10	13	21%	36%	18	23	26%	7	103%
Zysk brutto	219	236	237	241	267	290	23%	9%	456	557	22%	265	9%
Podatek dochodowy	-42	-45	-45	-49	-55	-56	26%	3%	-87	-111	28%	-50	12%
Zyski należne udziałowcom mniejszościowym	0	0	0	0	0	0	+/-	85%	0	0	517%	0	-
Zysk netto	178	192	192	192	213	234	22%	10%	369	446	21%	215	9%
Marża odsetkowa (na aktywach ogółem) (%)	2,56	2,62	2,65	2,66	2,67	2,76			2,62	2,71		2,71	
Przychody pozaodsetkowe/przychodów ogółem (%)	40,3	39,3	39,4	38,0	39,9	37,4			39,8	38,6		38,2	
Koszty/przychody (%)	60,2	60,4	58,4	57,4	56,5	57,2			60,3	56,8		58,1	
Koszty ryzyka (pb.)	63	51	68	72	65	42			56	53		50	
Efektywna stopa podatkowa (%)	19,1	18,9	18,9	20,5	20,4	19,4			19,0	19,9		19,0	
Kredyty netto	30 160	31 781	33 321	34 509	35 332	37 095	17%	5%				37 009	0%
Aktywa ogółem	62 089	61 583	62 166	64 518	65 840	67 501	10%	3%				66 331	2%
Depozyty	46 184	45 954	47 668	47 400	46 462	48 286	5%	4%				47 805	1%
Kapitały własne	5 132	5 280	5 530	5 651	5 782	5 951	13%	3%				5 801	3%
Kredyty/aktywa ogółem (%)	48,6	51,6	53,6	53,5	53,7	55,0						55,8	
Depozyty/aktywa ogółem (%)	74,4	74,6	76,7	73,5	70,6	71,5						72,1	
Kredyty/depozyty (%)	65,3	69,2	69,9	72,8	76,0	76,8						77,4	
Kapitały własne/aktywa ogółem (%)	8,3	8,6	8,9	8,8	8,8	8,8						8,7	
Udział kredytów zagrożonych (%)	4,1	4,0	4,2	4,2	4,2	4,0						n.a.	
Wskaźnik pokrycia kredytów zagrożonych przez rezerwy (%)	73,1	74,6	72,9	72,0	73,8	75,2						n.a.	
Współczynnik wypłacalności (%)	13,0	12,6	13,3	13,2	12,7	12,6						n.a.	
Współczynnik kapitałów własnych (Tier-1) (%)	13,0	12,6	13,3	13,1	12,7	12,6						n.a.	
ROA (%)	1,16	1,24	1,24	1,21	1,30	1,40			1,22	1,35		1,30	
ROE (%)	14,2	14,7	14,2	13,7	14,9	15,9			14,5	15,4		14,8	

Źródło: ING BSK, DI BRE



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 Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczyk@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

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

Maklerzy:

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

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

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: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, KRUK, 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, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Warfama, 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, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Magellan, 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.