



Banki

Polska

Kredyt Bank

KRB.PW; BKRE.WA

Redukuj

(Niezmieniona)

Iza Rokicka

(48 22) 697 47 37

Iza.Rokicka@dibre.com.pl

3Q11: Zaskakująco niskie rezerwy w korporacji; wynik operacyjny mało satysfakcjonujący

Obecna cena: 12,34 PLN; Cena docelowa: 13,1 PLN

Kredyt Bank zaraportował zysk netto za 3Q 2011 na poziomie 61 mln PLN, -31% Q/Q, ale + 9%R/R. Wynik okazał się 26% lepszy niż nasza prognoza (48 mln PLN), ale 4% poniżej oczekiwań rynkowych (64 mln PLN). Powodem pozytywnego zaskoczenia (względem naszych prognoz) było niskie saldo rezerw spowodowane rozwiązaniem odpisów w segmencie korporacyjnym. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wyniki zawierały dwa znaczące zdarzenia jednorazowe. Bank dokonał negatywnej wyceny swojego 10% udziału w Dudzie, notując 20 mln PLN stratę w wyniku handlowym oraz zawiązał rezerwę na systemy motywacyjne w wysokości ok. 15 mln PLN w kosztach osobowych. Po dziewięciu miesiącach Kredyt Bank wygenerował zysk netto na poziomie 283 mln PLN, +40% R/R wykonując naszą całoroczną prognozę na poziomie 393 mln PLN w 72%. Nasza implikowana prognoza na 4Q 2011 w wysokości 109 mln PLN może okazać się zbyt optymistyczna. Po tym jak obniżyliśmy rekomendację na Kredyt Bank do Redukuj z Trzymaj w raporcie miesięcznym z 4 listopada, kurs akcji obniżył się o 11% (7p.p. więcej niż szeroki rynek). W konsekwencji uważamy, że ryzyko spadku kursu z obecnych poziomów jest ograniczone, szczególnie że bank wyceniany jest obecnie na wskaźniku 2011 P/BV na poziomie 1,07x.

Wzrost kredytów, ale stabilny poziom depozytów

Kredyty wzrosły w silnym tempie 6% Q/Q, po części z powodu osłabienia się PLN i efektowi rewaluacji w walutowych kredytach hipotecznych. Zarówno kredyty korporacyjne jak i detaliczne przyszoły o 5% Q/Q, przy czym wzrost w tych ostatnich w naszej opinii wynikał w przeważającej części z efektu rewaluacji. Pozostałe pozycje zwiększyły się o 181% Q/Q.

Depozyty pozostały na niezmiennym poziomie Q/Q, przy czym 5% spadek Q/Q w oszczędnościach korporacyjnych został zrekompensowany przez wzrost Q/Q depozytów jednostek budżetowych i depozytów detalicznych, odpowiednio o 12% i 2%. Finansowanie od grupy KBC zwiększyło się o 10% Q/Q do 9,8 mld PLN z powodu osłabienia się PLN względem CHF o 10% Q/Q.

Z powodu pozytywnej dynamiki kredytów i stabilnego salda depozytów, wskaźnik kredyty/depozytów zwiększył się o 6,4p.p. Q/Q do 111,1%, do najwyższego (obok Millennium) poziomu wśród banków przez analizowanych.

Słabe przychody, dodatkowo pod presją zdarzeń jednorazowych w wyniku handlowym

Przychody ogółem były słabe spadając o 7% Q/Q i 9% R/R. Wynik odsetkowy pozostał na niezmiennym poziomie 298 mln PLN Q/Q, chociaż marża odsetkowa poprawiła się o 4p.b. Q/Q do 2,67%. Było to możliwe dzięki większej poprawie marży na pasywach odsetkowych, niż presji na marżę na aktywach odsetkowych. Wynik prowizyjny obniżył się o 3% Q/Q do 79 mln PLN. W naszej opinii było to związane z niższymi przychodami ze sprzedaży produktów inwestycyjnych. Wynik handlowy, który okazał się najłabszą pozycją w przychodach spadając do -7 mln PLN z 13 mln PLN kwartał wcześniej. W tej linii Kredyt Bank dokonał negatywnej wyceny 10% udziału w Dudzie (-19,7 mln PLN; od końca września kurs Dudy wzrósł o 24%, co oznacza, że w chwili obecnej Kredyt Bank zanotował zysk w 4Q 2011 w wysokości ok. 4,3 mln PLN na swoim udziale) oraz wykazał straty na zamknięciu pozycji w IRS'ach. W końcu wynik na pozostałej działalności operacyjnej, który chociaż spadł o 20% Q/Q, pozostał na wysokim poziomie 22 mln PLN. Zarząd banku poinformował, że częściowo rozwiązał rezerwę na nieruchomości (choć bank wcześniej sprzedał nieruchomości, nie uzyskiwał za nią zapłaty; po tym jak wpłynęły środki na konto banku, uwolnił rezerwę) w wysokości 4 mln PLN (kolejne 3 mln PLN uwolni w wynikach za 4Q 2011). Ponadto, Kredyt Bank zanotował niższe koszty związane z windykacją o -2,5 mln PLN Q/Q oraz -5 mln PLN R/R.

Wysokie saldo kosztów z powodu utworzenia rezerwy na systemy motywacyjne

Koszty operacyjne pozostają na wysokim nominalnym poziomie, +3% Q/Q do 264 mln PLN. Chociaż koszty administracyjne spadły o 5% Q/Q (lub o 7 mln PLN), dzięki niższym o 7 mln PLN wydatkom na marketing, koszty osobowe odnotowały wysoką dynamikę wzrostu o 15% Q/Q (lub o 15 mln PLN Q/Q). Powodem tego było utworzenie rezerwy na systemy motywacyjne. Zarząd banku wyjaśnił, że za przyrost kosztów osobowych Q/Q w zdecydowanej większości odpowiada utworzenie tej rezerwy.

Z powodu spadku przychodów i wzrostu kosztów, wskaźnik koszty/dochodów pogorszył się o 6,4p.p. do wysokiego poziomu 67,3%.

Zaskakująco niski poziom odpisów na ryzyko kredytowe, dzięki rozwiązaniu rezerw w segmencie korporacyjnym

Saldo rezerw wyniosło tylko 50 mln PLN, +10% Q/Q, przekładając się na zanalizowany koszt ryzyka w wysokości 71p.b. (+ 5p.b. Q/Q). Powodem tak dobrego wyniku było rozwiązanie rezerw w segmencie korporacyjnym w wysokości 16,5 mln PLN. Zarząd banku poinformował, że uwolnił rezerwy na kilku nie powiązanych ze sobą ekspozycjach z powodu albo spłaty zadłużenia przez spółkę albo z powodu znacznej poprawy sytuacji finansowej firmy. W segmencie detalicznym rezerwy wzrosły o 85% Q/Q (lub o 31 mln PLN Q/Q) do 68 mln PLN. Zarząd banku wyjaśnił, że za większość wzrostu Q/Q odpowiadają odpisy na kredyty hipoteczne, głównie denominowane w CHF (z powodu osłabienia się PLN do CHF na początku kwartału wystąpiły niedopłaty oraz opóźnienia w spłacie).

Zarząd Kredyt Banku stwierdził również, że jest pozytywnie nastawiony do poziomu rezerw w 4Q 2011. Udział kredytów z utratą wartości zwiększył się o 5p.b. Q/Q do 7,4%. Wartość kredytów z utratą wartości zwiększyła się o 7% Q/Q (lub o 150 mln PLN) w konsekwencji zakwalifikowania jednego z klientów korporacyjnych do kategorii kredytów zagrożonych. Wskaźnik pokrycia spadł o 168p.b. Q/Q do 58,8%.

Współczynnik kapitałów własnych (Tier-1) obniżył się poniżej 9%

Zarówno współczynnik wypłacalności jak i współczynnik kapitałów własnych obniżyły się Q/Q, odpowiednio o 60p.b. do 12,1% oraz o 56p.b. do 8,5%, najprawdopodobniej z powodu przyrostu aktywów ważonych ryzykiem.

Podsumowanie wyników kwartalnych na 3Q 2011

| (mln PLN) | 1Q10 | 2Q10 | 3Q10 | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | R/R | Q/Q | 9M10 | 9M11 | R/R | 3Q11P | Różnica |
|----------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|
| Wynik odsetkowy | 277 | 271 | 284 | 297 | 285 | 298 | 298 | 5% | 0% | 831 | 882 | 6% | 300 | 0% |
| Wynik z prowizji | 80 | 76 | 84 | 89 | 80 | 81 | 79 | -6% | -3% | 241 | 240 | 0% | 79 | 0% |
| Wynik handlowy | 28 | 34 | 48 | 22 | 20 | 13 | -7 | +/- | +/- | 109 | 26 | -76% | -5 | 58% |
| Przychody z działalności bankowej | 385 | 380 | 415 | 408 | 386 | 393 | 370 | -11% | -6% | 1 181 | 1 148 | -3% | 374 | -1% |
| Pozostałe przychody netto | 16 | 7 | 16 | 4 | 12 | 28 | 22 | 38% | -20% | 39 | 61 | 57% | 18 | 25% |
| Przychody pozaodsetkowe | 124 | 117 | 148 | 115 | 112 | 122 | 94 | -37% | -23% | 389 | 328 | -16% | 92 | 2% |
| Przychody ogółem | 400 | 388 | 432 | 412 | 397 | 420 | 392 | -9% | -7% | 1 220 | 1 210 | -1% | 392 | 0% |
| Koszty osobowe | -101 | -101 | -105 | -109 | -105 | -108 | -123 | 17% | 15% | -308 | -336 | 9% | -125 | -1% |
| Amortyzacja | -26 | -25 | -25 | -24 | -24 | -24 | -23 | -7% | -4% | -76 | -71 | -7% | -25 | -8% |
| Koszty rzeczowe | -97 | -100 | -105 | -108 | -103 | -125 | -118 | 13% | -5% | -302 | -346 | 14% | -115 | 3% |
| Koszty ogółem | -225 | -227 | -235 | -241 | -232 | -256 | -264 | 12% | 3% | -687 | -752 | 10% | -264 | 0% |
| Wynik operacyjny przed kosztami rezerw | 176 | 161 | 197 | 170 | 165 | 164 | 128 | -35% | -22% | 533 | 458 | -14% | 128 | 0% |
| Saldo rezerw | -98 | -141 | -122 | -111 | 11 | -46 | -50 | -59% | 10% | -361 | -84 | -77% | -65 | -23% |
| Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 16% | 10% | 2 | 3 | 35% | 1 | 27% |
| Zysk brutto | 79 | 20 | 76 | 60 | 177 | 120 | 79 | 4% | -34% | 175 | 376 | 115% | 64 | 24% |
| Podatek dochodowy | -19 | -6 | -21 | -3 | -43 | -32 | -18 | -11% | -42% | -46 | -93 | 104% | -15 | 20% |
| Zyski należne udziałowcom mniejszościowym | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | +/- | +/- | 0 | 0 | +/- | 0 | - |
| Zysk netto | 60 | 14 | 56 | 57 | 134 | 88 | 61 | 9% | -31% | 129 | 283 | 119% | 48 | 26% |
| Marża odsetkowa (na aktywach ogółem) (%) | 2,81 | 2,64 | 2,66 | 2,75 | 2,54 | 2,63 | 2,67 | | | 2,70 | 2,66 | | 2,62 | |
| Przychody pozaodsetkowe/przychodów ogółem (%) | 30,9 | 30,2 | 34,3 | 27,9 | 28,2 | 29,0 | 23,9 | | | 31,9 | 27,1 | | 23,49 | |
| Koszty/przychody (%) | 56,2 | 58,5 | 54,4 | 58,6 | 58,5 | 60,9 | 67,3 | | | 56,3 | 62,2 | | 67,4 | |
| Koszty ryzyka (pb.) | 152 | 217 | 180 | 164 | -17 | 66 | 71 | | | 181 | 40 | | 91 | |
| Efektywna stopa podatkowa (%) | 24,3 | 31,0 | 27,1 | 4,9 | 24,4 | 26,6 | 23,1 | | | 26,2 | 24,8 | | 24,0 | |
| Kredyty netto | 25 156 | 26 967 | 27 166 | 27 282 | 27 953 | 27 379 | 29 157 | 7% | 6% | | | | 29 811 | -2% |
| Aktywa ogółem | 39 636 | 42 245 | 43 095 | 43 374 | 46 366 | 44 340 | 45 094 | 5% | 2% | | | | 47 087 | -4% |
| Depozyty | 24 505 | 25 652 | 25 758 | 25 661 | 26 696 | 26 154 | 26 247 | 2% | 0% | | | | 26 670 | -2% |
| Kapitały własne | 2 755 | 2 727 | 2 816 | 2 828 | 2 911 | 2 956 | 3 033 | 8% | 3% | | | | 3 004 | 1% |
| Kredyty/aktywa ogółem (%) | 63,5 | 63,8 | 63,0 | 62,9 | 60,3 | 61,7 | 64,7 | | | | | | 63,3 | |
| Depozyty/aktywa ogółem (%) | 61,8 | 60,7 | 59,8 | 59,2 | 57,6 | 59,0 | 58,2 | | | | | | 56,6 | |
| Kredyty/depozyty (%) | 102,7 | 105,1 | 105,5 | 106,3 | 104,7 | 104,7 | 111,1 | | | | | | 111,8 | |
| Kapitały własne/aktywa ogółem (%) | 7,0 | 6,5 | 6,5 | 6,5 | 6,3 | 6,7 | 6,7 | | | | | | 6,4 | |
| Udział kredytów zagrożonych (%) | 9,1 | 9,4 | 9,5 | 9,7 | 9,6 | 7,3 | 7,4 | | | | | | n.a. | |
| Wskaźnik pokrycia kredytów zagrożonych przez rezerwy (%) | 67,4 | 66,1 | 67,2 | 67,8 | 66,2 | 60,5 | 58,8 | | | | | | n.a. | |
| Współczynnik wypłacalności (%) | 12,4 | 12,1 | 12,3 | 12,5 | 12,2 | 12,7 | 12,1 | | | | | | n.a. | |
| Współczynnik kapitałów własnych (Tier-1) (%) | 9,2 | 8,6 | 9,0 | 8,9 | 8,9 | 9,1 | 8,5 | | | | | | n.a. | |
| ROA (%) | 0,61 | 0,13 | 0,52 | 0,53 | 1,19 | 0,78 | 0,54 | | | 0,42 | 0,85 | | 0,42 | |
| ROE (%) | 8,9 | 2,0 | 8,0 | 8,1 | 18,7 | 12,0 | 8,1 | | | 6,4 | 12,9 | | 6,5 | |

Źródło: Kredyt Bank, 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
kamil.klischcz@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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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

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 księgową

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 księgową) - 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, Mondy, 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, Mondy, 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: AB, 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, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, 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.

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.