

8 maja 2012

Komentarz specjalny



BRE DOM INWESTYCYJNY



Banki

Polska

Handlowy

BHW PW; BAHA. WA

Trzymaj

(Niezmieniona)

Iza Rokicka

(48 22) 697 47 37

Iza.Rokicka@dibre.com.pl

Pozytywne zaskoczenie na wynikach za 1Q12

Obecna cena: 76,9 PLN; Cena docelowa: 72,0 PLN

Handlowy zaraportował zysk netto za 1Q 2012 na poziomie 244 mln PLN, +11% Q/Q oraz +33% R/R. Wynik okazał się o 28% wyższy od konsensusu rynkowego (190 mln PLN) oraz o 21% wyższy niż nasza prognoza, jedna z najwyższych na rynku (201 mln PLN). Zgodnie z oczekiwaniami, bank utworzył rezerwę restrukturyzacyjną związaną z zamykaniem części oddziałów detalicznych w wysokości 42 mln PLN. Głównym powodem pozytywnego zaskoczenia był bardzo mocny wynik handlowy związany z jednej strony ze sprzedażą portfela obligacji o wartości 5,6 mld PLN co w środowisku spadających rentowości pozwoliło zrealizować zysk w wysokości 73 mln PLN, a z drugiej strony z wysokim wynikiem na zarządzaniu pozycją własną, który poprawił się o 38 mln PLN Q/Q. Ponadto, pomógł również lekko wyższy niż prognozowany wynik odsetkowy oraz niższe niż oczekiwane saldo rezerw. Do negatywnych elementów wyników należy zaliczyć nadal wynik prowizyjny, który poprawił się o tylko 1% Q/Q oraz spadające o 2% Q/Q wolumeny kredytów. W świetle wyników za 1Q 2012 uważamy że nasza całoroczna prognoza zysku netto w wysokości 727 mln PLN jest konserwatywna. Z tego powodu nie uważamy aby poziom wskaźnika P/E w wysokości 13,8x był wymagający. Z drugiej strony, dostrzegamy ryzyka związane z potencjałem poprawy rentowności banku w perspektywie sięgającej poza 2012. Uważamy, że bank podejmując decyzję o zawężeniu swojego obszaru dystrybucji tylko do 9 największych aglomeracji w kraj naraża się na mniejszy potencjał wzrostu w przyszłości. Naszym zdaniem oznacza to, że oczekiwania dywidendowe będą miały jeszcze większy wpływ na atrakcyjność inwestycyjną walorów banku niż miało to miejsce dotychczas. W konsekwencji, podtrzymujemy rekomendację Trzymaj.

Spadkowa dynamika w kredytach i depozytach Q/Q

Chociaż saldo depozytów spadło o 8% Q/Q (lub o 1,7 mld PLN), był on mniejszy niż się spodziewaliśmy. W 1Q zwyczajowo odpływają z banku oszczędności klientów korporacyjnych zgromadzone na koniec roku na rachunkach bieżących. W 1Q 2012 saldo depozytów korporacyjnych skurczyło się o 12% Q/Q (lub o 1,9 mld PLN względem spadku o 3,2 mld PLN Q/Q w 1Q 2011), podczas gdy oszczędności klientów detalicznych wzrosły o 2% Q/Q.

Saldo kredytów również zmniejszyło się Q/Q, o 2% z powodu spadku w kredytach korporacyjnych o 2% Q/Q. Zarząd banku poinformował, że jeden z klientów korporacyjnych spłacił znaczny kredyt krótkoterminowy, który był zaciągnięty na koniec 2011. Kredyty detaliczne utrzymane były na płaskim poziomie Q/Q, przy czym 14% wzrost Q/Q w hipotekach został zbilansowany przez 4% spadek Q/Q kredytów na kartach kredytowych oraz 1% ubytek w kredytach gotówkowych.

Wskaźnik kredyty/depozyty utrzymuje się na niezmiennie niskim poziomie 67,6%, +4,4p.p. Q/Q.

Mocny wynik odsetkowy, +4% Q/Q pomimo wysokiej bazy 4Q 2011

Wynik odsetkowy okazał się lepszy niż prognozowaliśmy, wzrastając o 4% Q/Q (lub o 15 mln PLN Q/Q) do 398 mln PLN. Uważamy ten wynik za bardzo dobry, w szczególności, że w 4Q 2011 bank odnotował również wysoki wzrost o 7% Q/Q. W konsekwencji, marża odsetkowa poprawiła się o 3p.b. Q/Q do wysokiego poziomu 3,83% z powodu wyższej marży na pasywach odsetkowych. Powodem poprawy wyniku Q/Q były przychody z dłużnych papierów odsetkowych, które wzrosły o 9% Q/Q (lub o 17 mln PLN Q/Q). Ponieważ średni poziom papierów dłużnych wzrósł jedynie o 3% Q/Q do 21,9 mld PLN, bank poprawił średnią rentowość portfela o ok 20p.b. Q/Q. Niemniej jednak zwracamy uwagę, że na koniec marca 2012 wartość portfela instrumentów dłużnych skurczyła się o 3,2 mld PLN względem końca grudnia 2011 z powodu sprzedaży części portfela obligacyjnego dostępnego do sprzedaży (spadek o 5,6 mld PLN Q/Q). Zakładając, że Handlowy nie odbuduje tego portfela w trakcie 2Q 2012, poziom przychodów odsetkowych w tej pozycji może być trudny do utrzymania w następnych okresach.

Ponadto zwracamy uwagę, że marża na kredytach ogółem nadal spadała (-13p.b. Q/Q) z powodu niższej wagi wyżej oprocentowanych kredytów detalicznych, podczas gdy marża na depozytach ogółem utrzymała trend wzrostowy (+16p.b. Q/Q) z powodu spadku nominalnego oprocentowania depozytów w środowisku rosnących stóp międzybankowych.

Zatrzymany spadek w wyniku prowizyjnym

Chociaż wynik prowizyjny okazał się o 2% gorszy niż prognozowaliśmy, Handlowemu udało się powstrzymać trend spadkowy. Wzrósł on o 1% Q/Q do 152 mln PLN (ale -10% R/R). Głównym czynnikiem poprawy Q/Q był wynik na sprzedaży produktów ubezpieczeniowych i inwestycyjnych, +15% Q/Q. Zarząd banku poinformował, że było to możliwe dzięki zmianie struktury sprzedaży w stronę bardziej ryzykownych. Ponadto, poprawił się również wynik z działalności maklerskiej o 28% Q/Q. Z drugiej strony, negatywną dynamikę Q/Q wykazał wynik z kart (-3%) z powodu malejącej liczby kart kredytowych oraz wynik z tytułu gwarancji pozabilansowych (-14% Q/Q).

Wynik handlowy na historycznie wysokim poziomie

Wynik handlowy okazał się o 36% lepszy niż prognozowaliśmy wzrastając o 108% Q/Q do historycznie najwyższego poziomu 190 mln PLN. Powodem tak dobrego wyniku było zarówno 1) sprzedaż części portfela obligacji dostępnych do sprzedaży i w konsekwencja realizacja zysków w otoczeniu spadających rentowości (poprawa o 62 mln PLN Q/Q), jak i 2) znaczna poprawa wyniku na zarządzaniu pozycją własną (wzrost o 50 mln PLN Q/Q). Z drugiej strony wynik na działalności klientów spadł o 13 mln PLN Q/Q z powodu mniejszych obrotów w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw.

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.

Koszty operacyjne zawyżone przez rezerwę restrukturyzacyjną

Zgodnie z oczekiwaniami koszty operacyjne wzrosły o 16% Q/Q do 415 mln PLN z powodu rozpoznania rezerwy restrukturyzacyjnej w wysokości 42,2 mln PLN, z czego 32,4 mln PLN zostało ujętych w kosztach osobowych, a 9,8 mln PLN w wydatkach administracyjnych. Dodatkowo Zarząd banku poinformował, że przyspieszona amortyzacja związana z zamykaniem części oddziałów wyniosła 0,9 mln PLN. W konsekwencji skorygowany poziom kosztów operacyjnych wyniósł 372 mln PLN, co oznacza wzrost o 4% Q/Q. Wynikał on z przyrostu kosztów osobowych o ok 12% Q/Q i związany był z sezonowymi płatnościami do ZUS, wypłatą premii sprzedażowych, utworzeniem rezerwy wakacyjnej oraz rezerwy na bonusy realizowanych w formie planów kapitałowych. Skorygowane koszty administracyjne odnotowały spadek o 4% Q/Q dzięki niższym wydatkom na opłaty telekomunikacyjne i IT.

W końcu, Zarząd banku podtrzymał wcześniejsze deklaracje odnośnie kwartalnego poziomu kosztów operacyjnych w przedziale 350-370 mln PLN.

Koszt ryzyka utrzymany na niskim poziomie

Saldo rezerw wyniosło 15 mln PLN (+390% Q/Q, ale -65% R/R) i okazało się niższe niż prognozowaliśmy. W konsekwencji koszt ryzyka ukształtował się na niskim poziomie 43p.b. (+34p.b. Q/Q). Poziom tworzonych rezerw netto w segmencie korporacyjnym jest nadal na bardzo niskim poziomie (1,5 mln PLN w 1Q 2012 względem -7,3 mln PLN w 4Q 2011) co związane jest w odzyskami na starym portfelu. Koszt ryzyka w segmencie detalicznym wyniósł niskie 104p.b. (+23p.b. Q/Q) i przełożył się na saldo rezerw w wysokości tylko 13,2 mln PLN. Zarząd banku poinformował, że nie spodziewa się w 2012 pogorszenia kosztu ryzyka w związku ze sprzyjającą sytuacją w segmencie korporacyjnym.

Stabilizacja wskaźników jakości portfela kredytowego

Udział kredytów z utratą wartości pogorszył się nieznacznie o 9p.b. Q/Q do 10,7%, co wynikało z większego spadku salda kredytów brutto ogółem niż kredytów z utratą wartości. Nieprzerwanie od dziewięciu kwartałów poprawia się jakość portfela korporacyjnego (-5p.b. Q/Q do 8,0%), podczas gdy jakość kredytów detalicznych pogorszyła się o 22p.b. Q/Q do 14,7%. Wskaźnik pokrycia pozostaje na wysokim poziomie 78,0% (+95p.b. Q/Q).

Bardzo wysokim współczynnik wypłacalności na poziomie 18%

Współczynnik wypłacalności wyniósł 18,0% i poprawił się o 1,7p.p. Q/Q w związku z zaliczeniem do kapitału regulacyjnego zatrzymanego zysku za 2011. Zarząd banku zadeklarował gotowość rekomendowania wyższego wskaźnika wypłaty dywidendy przyszłości niż wyniósł on w 2011 (49%), pod warunkiem braku limitów ze strony regulatora. Naszym zdaniem bank stać na wypłatę dywidendy w wysokości 100% zysku netto przez najbliższe kilka lat ponieważ potencjalne wejście w życie rozwiązań Bazylei III najprawdopodobniej nie będzie dużym obciążeniem. Zarząd banku poinformował, że przy przyjęciu konserwatywnych założeń odnośnie nowych regulacji, współczynnik banku może obniżyć się o 150-175p.b.

Podsumowanie wyników kwartalnych na 1Q 2012

(mln PLN)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	R/R	Q/Q	1Q12P	Różnica
Wynik odsetkowy	347	348	357	383	398	15%	4%	385	3%
Wynik z prowizji	170	168	156	150	152	-10%	1%	155	-2%
Wynik handlowy	86	61	100	91	190	120%	108%	140	36%
Przychody z działalności bankowej	603	577	612	624	740	23%	19%	679	9%
Pozostałe przychody netto	10	-1	-4	8	-1	+/-	+/-	7	+/-
Przychody pozaodsetkowe	266	228	252	249	341	28%	37%	302	13%
Przychody ogółem	613	576	608	632	739	21%	17%	686	8%
Koszty osobowe	-171	-171	-171	-168	-221	29%	31%	-197	13%
Amortyzacja	-14	-15	-15	-16	-16	14%	6%	-16	3%
Koszty rzeczowe	-161	-182	-173	-174	-177	10%	2%	-198	-10%
Koszty ogółem	-347	-368	-359	-358	-415	20%	16%	-410	1%
Wynik operacyjny przed kosztami rezerw	266	208	249	274	324	22%	18%	276	17%
Saldo rezerw	-42	-15	-16	-3	-15	-65%	390%	-28	-47%
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	0	0	0	1	0	15%	-79%	0	-43%
Zysk brutto	225	192	233	272	309	38%	14%	249	24%
Podatek dochodowy	-41	-41	-50	-53	-66	59%	24%	-47	39%
Zyski należne udziałowcom mniejszościowym	0	0	0	0	0	+/-	+/-	0	-
Zysk netto	183	151	183	219	244	33%	11%	201	21%
Marża odsetkowa (na aktywach ogółem) (%)	2,71	2,67	3,68	3,80	3,83			3,76	
Przychody pozaodsetkowe/przychodów ogółem (%)	43,3	39,6	41,4	39,5	46,1			44,0	
Koszty/przychody (%)	56,5	63,9	59,0	56,7	56,2			59,7	
Koszty ryzyka (p.b.)	142	51	52	9	43			81	
Efektywna stopa podatkowa (%)	18,3	21,3	21,5	19,5	21,2			19,0	
Kredyty netto	12 112	12 207	13 015	13 710	13 482	11%	-2%	13 928	-3%
Aktywa ogółem	64 957	39 357	38 194	42 278	40 839	-37%	-3%	39 464	3%
Depozyty	17 342	17 773	18 059	21 690	19 931	15%	-8%	18 305	9%
Kapitały własne	6 648	6 096	6 226	6 444	6 801	2%	6%	6 646	2%
Kredyty/aktywa ogółem (%)	18,6	31,0	34,1	32,4	33,0			35,3	
Depozyty/aktywa ogółem (%)	26,7	45,2	47,3	51,3	48,8			46,4	
Kredyty/depozyty (%)	69,8	68,7	72,1	63,2	67,6			76,1	
Kapitały własne/aktywa ogółem (%)	10,2	15,5	16,3	15,2	16,7			16,8	
Udział kredytów zagrożonych (%)	14,3	12,7	11,3	10,6	10,7			b.d.	
Wskaźnik pokrycia kredytów zagrożonych przez rezerwy (%)	69,9	77,5	77,2	77,0	78,0			b.d.	
Współczynnik wypłacalności (%)	15,8	18,0	16,5	16,4	18,0			b.d.	
Współczynnik kapitałów własnych (Tier-1) (%)	15,8	18,0	16,5	16,4	18,0			b.d.	
ROA (%)	1,43	1,16	1,88	2,18	2,34			1,97	
ROE (%)	11,2	9,5	11,9	13,8	14,7			12,3	

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

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

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

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

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

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

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

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 stanowił 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, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, Kruk, Macrolog, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Poland, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrolog, Magellan, Marka, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polmot Warfama, Robyg, Rubikon Partners NFI, Solar, TP SA, TVN, Unibep, Warfama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, Neuca, Odratrans, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, Solar.

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.