

1 marca 2010

Komentarz specjalny



Odzież

Polska

Piotr Gnaś
(48 22) 697 49 64
piotr.gnas@dibre.com.pl

LPP

LPPP.WA; LPP.PW

Wyniki 4Q 2009

Obecna cena: 1 860 PLN

Wyniki finansowe LPP za 4Q'09 były zgodne z rynkowym konsensusem. Odchylenie między prognozami a zaraportowanymi wynikami dotyczyło jedynie zysku operacyjnego (123,8 mln PLN vs. 110 mln PLN), który był wyższy o 12,5%. Udało się tego dokonać dzięki: z jednej strony wyższym przychodom (3,1% r/r), a z drugiej znacznemu ograniczeniu kosztów własnych sprzedaży (-4% r/r) i ogólnych (-28% r/r), przy jednoczesnym zwiększeniu powierzchni handlowej (+28 tys. m² w 4Q'09). Bardzo niski stan zapasów w 4Q'09 nie będzie możliwy do utrzymania w dłuższym terminie, przy jednoczesnej chęci zwiększania przychodów. Co za tym idzie, rekordowo wysoka marża brutto na sprzedaży osiągnięta w ostatnim kwartale 2009 roku (65,3%), już nie powinna się powtórzyć. Dług netto LPP spadł do 227,2 mln PLN na koniec 2009 roku z 463,2 mln PLN w roku 2008. Wpływ na taki poziom długu netto miało zmniejszenie krótkoterminowych kredytów i pożyczek oraz wysoki stan gotówki w Spółce. Na rynku polskim popyt na dobra oferowane przez spółkę powinien w 2010 roku pozostać na podobnym poziomie co w roku ubiegłym. Wskazują na to dane makroekonomiczne takie jak: sprzedaż detaliczna, wskaźnik optymizmu konsumentów (w marcu 2009 osiągnął minimum i od tego czasu systematycznie wzrasta) czy rosnące wynagrodzenia przeciętne, natomiast zagrożeniem jest wzrastające bezrobocie (12,7%). Na rynkach zagranicznych spodziewamy się powolnego odradzania popytu w 2010 roku, baza z 2009 roku jest na niskim poziomie, dlatego też dane makroekonomiczne na tych rynkach mogą pozytywnie zaskoczyć. W 4Q'09 obserwowaliśmy spadek udziału w przychodach zagranicy. Uważamy jednak że będzie on wzrastał wraz z poprawiającą się sytuacją gospodarczą tych krajów. Umacniająca się złotówka względem dolara i euro, ma obecnie pozytywne przełożenie na osiągane wyniki (czynsze rozliczane w EUR, importowane produkty w USD). Jednakże, osłabienie PLN względem tych walut może doprowadzić do odwrócenia tego trendu. Rok 2009 był rokiem intensywnego rozwoju sieci, szczególnie w Polsce. Plan rozwoju na rok obecny nie zakłada już tak intensywnego pozyskiwania nowej powierzchni sieci sprzedaży. Obawiamy się, że może być coraz trudniej znaleźć Spółce atrakcyjne lokalizacje na nowe sklepy na rynku polskim, szczególnie biorąc pod uwagę fakt, że lokale LPP zlokalizowane są już w większości galerii w dużych miastach. Według Zarządu w 2010 roku większą dynamikę przyrostu sieci sprzedaży mają odnotować rynki zagraniczne, niż rynek polski.

Wynik z działalności operacyjnej

W 4Q'09, dzięki wyższym przychodom ze sprzedaży i jednocześnie niższym kosztom własnym sprzedaży niż w 4Q'08, zysk brutto na sprzedaży ukształtował się na poziomie 355 mln PLN vs. 330,9 mln PLN. Pozostałe przychody operacyjne wyniosły 7,3 mln PLN wobec 2,2 mln PLN rok wcześniej. Największy wpływ na te przychody miało odwrócenie aktualizacji wyceny aktywów (2,5 mln PLN), zysk ze sprzedaży środków trwałych (2 mln PLN) oraz odszkodowania i nadwyżki inwentaryzacyjne (1,1 mln PLN). Koszty sprzedaży wzrosły tylko o 2,6% r/r i wyniosły 201,1 mln PLN, natomiast spadły koszty ogólne o blisko 28% r/r, z 29,7 mln PLN do 21,4 mln PLN. Pozostałe koszty operacyjne ukształtowały się na praktycznie niezmiennym poziomie 16 mln PLN w 4Q'09 vs. 15,7 w 4Q'08. Na tę pozycję wpłynęły: aktualizacja wyceny aktywów (9,5 mln PLN), niedobory i straty (3,2 mln PLN) oraz darowizny i likwidacje (0,7 mln PLN). Wszystkie te czynniki pozwoliły wypracować zysk operacyjny w 4Q'09 w kwocie 123,8 mln PLN przy 91,8 mln PLN w 4Q'08.

Wynik z działalności finansowej

Przychody finansowe wyniosły zaledwie 0,4 mln PLN w 4Q'09 przy osiągniętych w 4Q'08 16,5 mln PLN. Koszty finansowe wzrosły r/r o 92,6% (19,3 mln PLN vs. 10 mln PLN), główną przyczyną były ujemne różnice kursowe, które wyniosły 10,6 mln PLN oraz zapłacone odsetki na kwotę 8,2 mln PLN. Na tak wysoki poziom ujemnych różnic kursowych wpływ miała nadwyżka ujemnych rozliczeń wewnątrzgrupowych (-11,9 mln PLN) nad dodatnimi rozliczeniami z podmiotami zewnętrznymi (1,3 mln PLN). W całym 2009 roku saldo różnic kursowych wyniosło -15,9 mln PLN, gdzie 66% tego wyniku przypada na 4Q'09. W całym 2008 roku Spółka odnotowała dodatnie saldo różnic kursowych w wysokości 15,9 mln PLN.

Zysk netto

Zysk brutto w 4Q'09 wyniósł 104,9 mln PLN przy 98,3 mln PLN wygenerowanych w 4Q'08. Obciążenie podatkowe w analogicznych okresach sięgnęło odpowiednio 21,4 mln PLN i 24,4 mln PLN. Ostatecznie zysk netto ukształtował się na poziomie 83,5 mln PLN w 4Q'09 i był wyższy o prawie 13% r/r.

Podsumowanie wyników za 4Q 2009

GK LPP w 4Q 2009 osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 543,6 mln PLN wobec 527,3 mln PLN w roku 4Q'08. Spółka wypracowała większy o 7,3% r/r zysk brutto na sprzedaży, co pozwoliło zwiększyć marżę brutto do poziomu 65,3% (62,8% w 4Q'08). Zysk operacyjny sięgnął 123,8 mln PLN i był wyższy o 32 mln PLN wobec 4Q'08. Amortyzacja wzrosła do 23,5 mln PLN z 21,6 mln PLN. Zysk operacyjny powiększony o amortyzację wzrósł o prawie 30% r/r i wyniósł 147,3 mln PLN. Znacznie spadły przychody finansowe (jedynie 0,4 mln PLN w 4Q'09 wobec 16,5 mln PLN w 4Q'08), przy wzroście kosztów finansowych o 92,6% r/r (19,4 mln PLN vs. 10 mln PLN). Ostatecznie zysk netto sięgnął 83,5 mln PLN i był wyższy o 13% r/r. Wyniki finansowe nie odbiegały od oczekiwań analityków. Na przychodach odchylenie od prognozy wyniosło 1,6%, na zysku netto 0,1%, natomiast pozytywnie zaskoczył zysk operacyjny, który był większy o 12,5% od konsensusu.

Wyniki finansowe LPP w 4Q 2009

(mln PLN)	4Q2008*	zmiana	4Q2009	różnica	4Q09 konsensus
Przychody	527,3	3,1%	543,6	1,6%	535,0
Zysk brutto na sprzedaży	330,9	7,3%	355,0	-	-
marża	62,8%	-	65,3%	-	-
EBITDA	113,4	29,9%	147,3	-	-
marża	21,5%	-	27,1%	-	-
EBIT	91,8	34,9%	123,8	12,5%	110,0
Zysk netto	73,9	13,0%	83,5	0,1%	83,4

*konsolidacja GK Artman od listopada 2008

Źródło: LPP, PAP

Rozwój sieci

Powierzchnia sieci sprzedaży na koniec 2009 roku wzrosła o 64 tys. m² do poziomu 288,2 tys. m², co daje wzrost o 28,5% r/r. W samym czwartym kwartale Spółka powiększyła powierzchnię sieci handlowej o 28 tys. m², co odpowiada około 44% powierzchni oddanej w całym 2009 roku. Polska cechuje się większą dynamiką wzrostu powierzchni sieci sprzedaży (35,4% r/r i 11,4% q/q), niż zagranica, gdzie dynamika ta wyniosła odpowiednio 16% r/r i 9,4% q/q. Na koniec 2009 roku powierzchnia handlowa w Polsce wyniosła 196,2 tys. m² vs. 144,9 tys. m² na koniec 2008 roku. Natomiast za granicą powierzchnia ta wzrosła o 12,7 tys. m² r/r do 92 tys. m². LPP planuje zwiększyć powierzchnię handlową w 2010 roku o około 40 tys. m² do 328 tys. m². Nakłady związane z rozwojem sieci szacowane są przez Spółkę na 75 mln PLN. Plany obejmują największy wzrost powierzchni marki Mohito o 17% r/r (z 9,4 tys. m² do 11 tys. m²); marki Reserved ze 176,5 tys. m² obecnie do 204 tys. m² na koniec 2010 roku (15,6% r/r); marki CROPP z 50,1 tys. m² do 56 tys. m² (11,8% r/r) oraz marki House o 10,8% r/r (z 43,3 tys. m² do 48 tys. m²). Najmniejsza, bo zaledwie 4,5% dynamika rozwoju planowana jest w marce Esotiq.

Zestawienie powierzchni sklepów w Polsce i za granicą

(tys. m ²)	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	r/r	q/q
Polska	92,4	126,1	133,4	144,9	148,9	166,3	176,1	196,2	35,4%	11,4%
Zagranica	54,1	62,0	66,2	79,3	81,6	86,4	84,1	92,0	16,0%	9,4%
Suma	146,5	188,1	199,6	224,2	230,5	252,7	260,2	288,2	28,5%	10,8%

Źródło: LPP

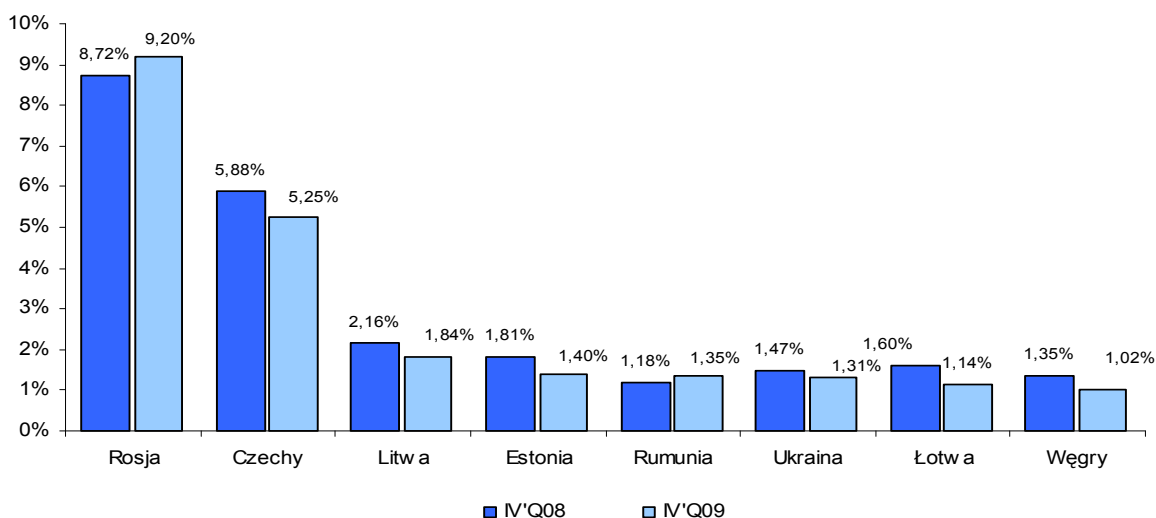
Całkowita liczba sklepów na koniec 2009 roku wyniosła 841 w tym, 651 sklepów w Polsce i 190 sklepów za granicą. W porównaniu do roku 2008 liczba sklepów zwiększyła się o 229 placówek w tym, w Polsce o 206 i za granicą o 23. W samym 4Q'09 Spółka zwiększyła swoją sieć o 79 sklepów, w tym 66 w Polsce i 13 za granicą. Bardzo dynamicznie w Polsce, rozwija się sieć handlowa sklepów pod marką Mohito, gdzie w ciągu roku liczba placówek zwiększyła się o 35 do 53 lokali. Jednocześnie zamknięto jedyny sklep tej marki za granicą. W 2009 roku marka Reserved bardziej skupiła się na rozwoju na rynku rodzimym niż zagranicznym. Natomiast marka House utrzymała podobne dynamiki otwarć nowych sklepów zarówno w kraju (26,1% r/r) jak i poza nim (30% r/r). Patrząc jednak na ostatnie 3 miesiące ubiegłego roku, sieć House powiększyła się w kraju tylko o 6 sklepów, a za granicą o 4, co daje dynamiki odpowiednio na poziomie 3,6% q/q i 18,2% q/q. Marka CROPP zwiększyła liczbę sklepów w ciągu 2009 roku o 48 w Polsce i 10 za granicą (w tym w 4Q'09 otworzono 5 sklepów). Marka Esotiq powiększyła ilość lokali w 2009 w Polsce do 88 z 52 na koniec 2008 i 70 na koniec września ubiegłego roku. Za granicą liczba sklepów tej marki pozostała na niezmiennym poziomie i wyniosła 3 lokale w Rosji.

Liczba sklepów z podziałem na poszczególne marki oraz kraj i zagranicę

		Polska	Zagranica	Suma
Reserved	4Q09	160	101	261
	3Q09	146	97	243
	4Q08	117	93	210
CROPP	4Q09	169	60	229
	3Q09	156	55	211
	4Q08	121	50	171
House	4Q09	174	26	200
	3Q09	168	22	190
	4Q08	138	20	158
Esotiq	4Q09	88	3	91
	3Q09	70	3	73
	4Q08	52	3	55
Mohito	4Q09	53	-	53
	3Q09	45	-	45
	4Q08	17	1	18
	4Q09	651*	190	841
RAZEM	3Q09	585	177	762
	4Q08	445	167	612

Źródło: LPP; *w tym 7 multibrandowych outletów

Udział poszczególnych państw zagranicznych w przychodach ogółem w 4Q'08 i 4Q'09*

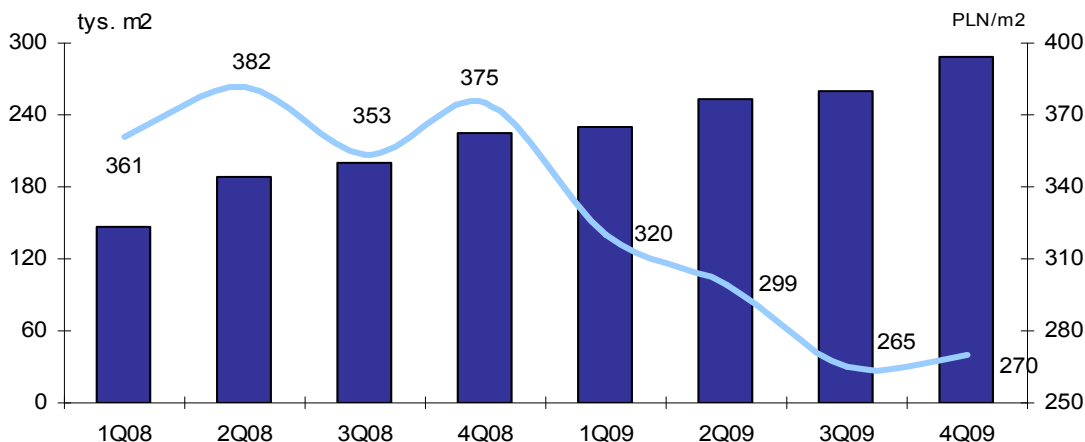


Źródło: LPP; * udziały Polski w przychodach kształtowały się odpowiednio na poziomie: 75,82% w 4Q'08 i 76,65% w 4Q'09 (zsumowane przychody całej GK Artman i LPP S.A.)

Koszty

Suma wszystkich kosztów przypadająca na m2 całkowitej powierzchni sprzedaży spadła w 4Q'09 z 375 PLN/m2 i wyniosła 270 PLN/m2, przy jednoczesnym wzroście średniej pracującej powierzchni sprzedaży o 30% r/r. Najniższe koszty na m2 odnotowane zostały w 3Q'09 (265 PLN/m2).

Powierzchnia sieci sprzedaży (lewa skala) i suma wszystkich kosztów na m2 (prawa skala)

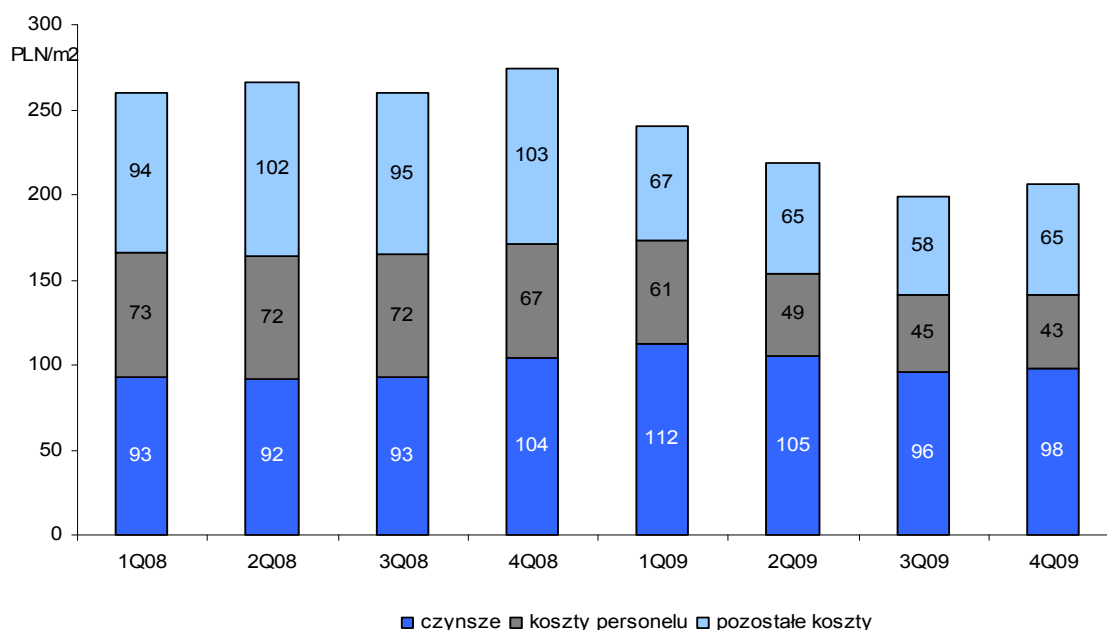


Źródło: LPP

Koszty w sklepach własnych

Suma kosztów funkcjonowania sklepów własnych na 1m2 powierzchni spadły r/r o 25% do poziomu 206 PLN/m2. Wynikało to ze spadku kosztów czynszu o 5% r/r, kosztów personelu o 36% r/r oraz kosztów pozostałych o 37% r/r. Niższy poziom kosztów najmu wynikał z wynegocjowanych czynszów w nowych lokalach i trwałych lub czasowych obniżek czynszów w istniejących sklepach. Z kolei koszty personelu zostały zmniejszone dzięki lepszej korelacji ilości pracowników z ilością obsługiwanych klientów. Pozostałe koszty uległy pomniejszeniu ze względu na rezygnację z ochrony fizycznej, lepsze stawki u usługodawców zapewniających utrzymanie techniczne sklepów, mniejsze wydatki na wyposażenie lokali, obniżenie kosztów prowizji od płatności dokonywanych kartą i zmniejszenie zużycia energii elektrycznej.

Wartość poszczególnych kosztów w sklepach własnych



Źródło: LPP

Zapasy i marża brutto na sprzedaży

LPP sukcesywnie w ciągu 2009 roku zmniejszała wartość zapasów. W 1Q'09 wartość ta wynosiła 493,6 mln PLN, natomiast w 4Q'09 spadła do poziomu 323,5 mln PLN. W przeliczeniu na 1m2 powierzchni handlowej zapasy spadły o 50% r/r, z 2263 PLN/m2 do 1122 PLN/m2. Miało to bezpośrednie przełożenie na wzrost marży brutto na sprzedaży w 4Q'09, z uwagi na to iż, przy mniejszych stanach magazynowych, Spółka nie musiała wyprzedawać swoich produktów po niskich cenach, aby przygotować miejsce na nową kolekcję. Marża brutto na sprzedaży wzrosła r/r o 2,5p.p. i sięgnęła 65,3% (62,8% w 4Q'08), czyli najwyższego poziomu w historii Spółki. Jednakże narastająco marża w 2009 roku spadła o 6,7p.p. r/r do poziomu 52,8%.

Środki pieniężne

Na koniec 2009 środki pieniężne i ich ekwiwalent sięgnęły 197,5 mln PLN i wzrosły w porównaniu do końca 2008 roku o 107,7 mln PLN. W samym 4 kwartale 2009 przepływy pieniężne netto wyniosły 113,9 mln PLN przy 40,4 mln PLN rok wcześniej. Składało się na to kilka czynników.

W przepływach środków pieniężnych z działalności operacyjnej największy wpływ miała zmiana stanu zapasów, która wyniosła 35,7 mln PLN vs. -59,8 mln PLN w 4Q'08. Zsumowane przepływy z tej działalności wyniosły 180,1 mln PLN wobec 147,1 mln PLN w analogicznym okresie 2008 roku.

W przepływach z działalności inwestycyjnej najbardziej zaważyły inne wydatki inwestycyjne, które w 4Q'08 wyniosły 330,9 mln PLN (przejęcie Artmana). Całkowite przepływy z tej działalności ukształtowały się na poziomie -18,9 mln PLN vs. -379,9 mln PLN rok wcześniej.

Na przepływach z działalności finansowej Spółka nie odnotowała wpływów w 4Q'09, natomiast spłaciła kredyty i pożyczki, na kwotę 43,2 mln PLN wobec 148,9 mln PLN w 4Q'08. W 4Q'08 wpływy z tytułu otrzymanych kredytów i pożyczek wyniosły 395,4 mln PLN, a wpływy z emisji akcji 37 mln PLN. Podsumowując, przepływy pieniężne z działalności finansowej ukształtowały się na poziomie -47,3 mln PLN wobec 273,2 mln PLN rok wcześniej.

Zobowiązania długoterminowe

Na koniec 2009 roku zobowiązania wzrosły o 24,6 mln PLN do 346,9 mln PLN względem 322,3 mln PLN na koniec 2008. W tym zmniejszono kredyty bankowe i pożyczki o kwotę 79,4 mln PLN przy jednoczesnym wyemitowaniu obligacji w wysokości 115,5 mln PLN. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku spadła z 14,8 mln PLN w 2008 do 3,4 mln PLN w 2009.

Zobowiązania krótkoterminowe

Spółce udało się znacznie zmniejszyć zobowiązania krótkoterminowe do poziomu 328,7 mln PLN na koniec 2009 z 538,7 mln PLN na koniec 2008 roku. Było to możliwe głównie dzięki zmniejszeniu kredytów i pożyczek o blisko 180 mln PLN (77 mln PLN na koniec grudnia 2009). Spadły również: zobowiązania: z tytułu dostaw i usług o około 21 mln PLN; z tytułu podatku dochodowego 18,4 mln PLN i rezerwy o 5,5 mln PLN. W związku z emisją obligacji, zobowiązania z tego tytułu wzrosły do 5,5 mln PLN, na koniec 2008 roku zobowiązanie to nie wystąpiło.

Przychody w styczniu 2010

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży osiągnięte w styczniu 2010 roku przez GK LPP wyniosły 162 mln PLN i były niższe od sumy przychodów osiągniętych w styczniu 2009 roku o 13%. Szacunkowa wartość marży brutto na sprzedaży wyniosła 47% i była wyższa o około 5p.p. od zrealizowanej w styczniu roku poprzedniego.



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:

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37
Wicedyrektor
marta.jezewska@dibre.com.pl
Banki

Analitycy:

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

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

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

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@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

„Prywatny Makler”

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor BSOZ
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@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: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Nepentes, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Energoaparatura, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Interagroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Techmex, Torfarm, Unibep, WSiP, ZA Puławy.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klimat, LW Bogdanka.

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.