



Banki

Polska

Iza Rokicka

(48 22) 697 47 37

Iza.Rokicka@dibre.com.pl

BZ WBK

BZW PW; BZWB.WA

Trzymaj

(Niezmieniona)

Wyniki za 3Q 2012 zgodne z oczekiwaniami;
zgoda na fuzję jeszcze w tym roku

Obecna cena: 238,1 PLN; Cena docelowa: 240,0 PLN

BZ WBK zaraportował zysk netto na poziomie 335 mln PLN, -12% Q/Q oraz -3% R/R, co okazało się wynikiem zgodnym z naszą prognozą (320 mln PLN) i konsensem rynkowym (328 mln PLN). Naszym zdaniem struktura wyników jest solidna. Pozytywnie oceniamy stronę przychodową, szczególnie wynik odsetkowy i prowizyjny, które wzrosły po 2% Q/Q. Zwracamy uwagę, że mocny spadek wyniku Q/Q wynika jedynie z sezonowego ujęcia dywidendy z grupy Aviva w wynikach za 2Q. Kwartałna dynamika zysku netto skorygowana o dywidendę byłaby bliska zera. Nasza całoroczna prognoza zysku netto na poziomie 1 355 mln PLN implikuje wynik netto 4Q w wysokości 325 mln PLN. Uważamy ten poziom za górną granicę możliwości banku ze względu na zasygnalizowany przez Zarząd oczekiwany wzrost kosztu ryzyka w końcówce roku. Co ważniejsze, w trakcie konferencji powynikowej, Zarząd banku podtrzymał swoje wcześniejsze wypowiedzi, że spodziewa się pozytywnej decyzji KNF w sprawie połączenia z Kredyt Bankiem jeszcze w tym roku, tak aby fuzja prawna mogła nastąpić w styczniu 2013. Podtrzymujemy naszą opinię, że obecnie BZ WBK jest wyceniany blisko wartości godziwej. W konsekwencji sądzimy, że obecny kurs Kredyt Banku ma 10% potencjału wzrostu do 16,7 PLN, co wynika z zatwierdzonego parytetu wymiany akcji.

Silny wzrost w kredytach, ale płaskie saldo depozytów

Saldo kredytów przyrosło w silnym tempie 2% Q/Q. Taką dynamikę odnotowały zarówno kredyty korporacyjne jak i detaliczne. Niezmiennie, głównym czynnikiem wzrostu są kredyty gotówkowe, które w tym kwartale przyrosły o 6% Q/Q.

Słabiej od kredytów wypadły depozyty, ich saldo było tylko płaskie Q/Q. Spadek oszczędności przedsiębiorstw o 5% Q/Q został zrekompensowany przez przyrost o 2% Q/Q depozytów detalicznych i o 22% Q/Q depozytów podmiotów sektora publicznego. Pomimo silniejszego wzrostu kredytów niż depozytów, wskaźnik kredyty/depozytów utrzymuje się na relatywnie niskim poziomie 86,1%, +1,7p.p. Q/Q.

W trakcie konferencji powynikowej Prezes Morawiecki odniósł się krótko do zaproponowanej przez KNF nowelizacji rekomendacji T. W jego opinii utrudni to dalsze agresywne zdobywanie udziałów w obszarze kredytów gotówkowych przez BZ WBK, które wzrosły z 3,6% w grudniu 2011 do 4,1% w sierpniu 2012. Niemniej jednak, bank chciałby nadal rosnąć szybciej niż rynek.

Atrakcyjny wzrost Q/Q wyniku odsetkowego oraz...

Wynik odsetkowy wzrósł w wysokim tempie 2% Q/Q do 580 mln PLN. Wynikało to nie tylko z wzrostu Q/Q bilansu, ale również marginalnej poprawy marży odsetkowej, +3p.b. Q/Q do 3,90%. Pozytywnie zaskoczyła nas znacząca poprawa marży na aktywach odsetkowych (w szczególności na kredytach) o +18p.b. Q/Q. Naszym zdaniem wynikało to ze zwiększenia się wagi wysokomargiowych kredytów (m.in. gotówkowych i dla SME) w kredytach ogółem. Zarząd banku liczy, że trend ten będzie kontynuowany. Z drugiej strony, wystąpiła presja na marżę na pasywach odsetkowych (głównie na depozytach terminowych), -19p.b. Q/Q. W opinii Zarządu, tendencja ta również może być kontynuowana, nie tylko ze względu na oczekiwany spadek stóp procentowych, ale również z powodu presji konkurencyjnej. Per saldo, Zarząd oczekuje presji na marżę odsetkową od 4Q 2012.

... wyniku prowizyjnego

Wynik prowizyjny wzrósł o 2% Q/Q do 349 mln PLN. Chociaż zarówno wynik z tytułu ubezpieczeń jak i prowadzenia rachunków był niższy niż kwartał wcześniej (odpowiednio o 18% i 2%), wzrost przychodów z kredytów (+22% Q/Q) oraz tytułu z tytułu wymiany walut (+6% Q/Q) więcej niż zrekompensował ten efekt.

Zarząd banku skwantyfikował negatywny wpływ obniżenia opłaty *interchange* zgodnie z obecnie zakomunikowanymi cennikami Visa oraz MasterCard (spadek z ok 1,6% do ok 1,3%) na 39-40 mln PLN w skali roku. W naszym modelu założyliśmy ubytek o ok. 50 mln PLN.

Sezonowy spadek wyniku handlowego

Zgodnie z oczekiwaniami wynik handlowy spadł o 57% Q/Q do 57 mln PLN, głównie z powodu braku dywidendy z grupy Aviva. Pomijając kwestię dywidendy, wynik handlowy obniżył się o 32% Q/Q z powodu odnotowania straty (-11,5 mln PLN, -37,6 mln PLN Q/Q) na operacjach na instrumentach pochodnych.

W trakcie konferencji powynikowej, Zarząd banku poinformował, że nie wyklucza wystąpienia dywidendy z grupy Aviva ponownie w 4Q 2012. Niemniej jednak, nie odniósł co do jej wielkości. Przypominamy, że podobna sytuacja wystąpiła w 4Q 2009, kiedy to BZ WBK rozpoznał 20 mln PLN dywidendy zaliczkowej. Skutkowało to niższą o 30% R/R dywidendą rozpoznaną w 2Q 2010.

Koszty operacyjne utrzymane płaskie Q/Q

Koszty operacyjne były płaskie Q/Q na poziomie 442 mln PLN. Chociaż nastąpił wzrost w wydatkach administracyjnych o 4% Q/Q (głównie koszty konsultacji i doradztwa), zostało to zneutralizowane przez niższe koszty osobowe o 2% Q/Q (spadek zatrudnienia). Wskaźnik koszty/przychodów wyniósł 44,7% w 3Q 2012 (+3,0p.p. Q/Q) oraz 44,8% po dziewięciu miesiącach 2012 (-1,5p.p. Q/Q). Prezes w trakcie konferencji poinformował, że całoroczny wskaźnik będzie mieścił się w granicy 44-45%.

Ponadto, w trakcie konferencji Prezes odniósł się dość enigmatycznie do oczekiwanego poziomu kosztów operacyjnych w 4Q 2012. Z jednej strony zaznaczył, że oczekuje jakiś dodatkowych kosztów związanych z połączeniem z Kredyt Bankiem oraz że nie wyklucza sezonowego wzrostu kosztów powtarzalnych, z drugiej poinformował, że koszty będą utrzymane pod kontrolą.

Nieco zaskakująca struktura salda rezerw

Chociaż sam poziom salda rezerw w wysokości 121 mln PLN (-14% Q/Q) nie był dla nas zaskoczeniem, jego struktura owszem. Odpisy na portfel kredytów korporacyjnych spadły o 74% Q/Q do 37 mln PLN, podczas gdy odpisy na kredyty detaliczne wzrosły z 1 mln PLN w 2Q 2012 do 86 mln PLN. Bank poinformował, że sprzedał ok. 100 mln korporacyjnych kredytów zagrożonych, dzięki czemu mógł rozwiązać ok. 8 mln PLN rezerw w tym segmencie. Ponadto, w opinii Zarządu banku poziom rezerw na sektor budowlany utworzony kwartał wcześniej był na tyle konserwatywny, że nie musiały być one drastycznie zwiększane w tym kwartale. W odniesieniu do odpisów w segmencie detalicznym, Zarząd wytłumaczył, że wynika to głównie z dynamicznego przyrostu kredytów dla SME (ok. +20% R/R), które wymagają wyższego obrezerwowania.

Zarząd banku poinformował, że jego bilansowa ekspozycja względem sektora budowlanego wynosi ok. 1,3 mld PLN. Bank uważa, że portfel jest dobrze zdywersyfikowany, ponieważ dziesięć największych ekspozycji stanowi w sumie ok. 300 mln PLN. Udział kredytów z utratą wartości w tym segmencie wynosi obecnie 29,3%. Dodatkowo bank ma ok. 1,1 mld PLN ekspozycji pozabilansowej, w ramach której jest ok. 700 mln PLN gwarancji.

Zarząd banku poinformował, że w całym 2012 spodziewa się kosztu ryzyka na poziomie ok. 125p.b., co implikuje wynik 4Q w wysokości ok. 145p.b. (+ ok. 20p.b. więcej niż w 3Q). Ponadto, Zarząd zrewidował lekko swoje oczekiwania względem kosztu ryzyka na rok 2013 z 120-130p.b. do 120-140p.b. Nasza prognoza na 2013 wynosi 130p.b.

Poprawa współczynnika wypłacalności dzięki emisji akcji do EBOiR

Współczynnik wypłacalności wyniósł 15,7% i poprawił się o 58p.b., podczas gdy wskaźnik Tier-1 ukształtował się na poziomie 13,6%, +52p.b. Q/Q. Powodem poprawy wskaźników była rejestracja kapitału pozyskanego poprzez emisję akcji do EBOiR. Spółka oszacowała ten efekt na 65p.b.

Postęp prac nad połączeniem z Kredyt Bankiem

Zarząd niezmiennie oczekuje, że KNF wyda pozytywną opinię nt. planowanego połączenia z Kredyt Bankiem do końca roku. W opinii Prezesa oczekiwane synergie kosztowe i przychodowe zaprezentowane przez Santander, które mają być zrealizowane w 2015, odpowiednio na poziomie 332 mln PLN i 114 mln PLN są realistyczne. Uważa on, że mogą one wynieść nawet więcej. Prezes podtrzymał też skalę synergii kosztowych oczekiwanych w 2013 na poziomie 40-50 mln PLN. Mają one głównie pochodzić z redukcji zatrudnienia w ramach naturalnych odejść. Na koniec Prezes zaznaczył, że między fuzją prawną a fuzją marki (czyli jednolitą ofertą dla klienta) upłynie ok. 6-7 miesięcy.



Podsumowanie wyników kwartalnych na 3Q 2012

(mln PLN)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	R/R	Q/Q	9M11	9M12	R/R 3Q12P	Różnica
Wynik odsetkowy	495	503	532	539	557	572	580	9%	2%	1 529	1 709	12%	576 1%
Wynik z prowizji	339	349	340	330	330	341	349	3%	2%	1 028	1 020	-1%	340 2%
Wynik handlowy	39	144	109	55	43	132	57	-48%	-57%	292	232	-21%	55 3%
Przychody z działalności bankowej	872	995	982	924	930	1 045	986	0%	-6%	2 849	2 961	4%	972 2%
Pozostałe przychody netto	13	7	-10	-9	13	10	2	+/-	-82%	9	24	157%	4 -56%
Przychody pozaodsetkowe	390	499	440	376	385	483	407	-7%	-16%	1 329	1 276	-4%	400 2%
Przychody ogółem	885	1 002	972	915	942	1 055	988	2%	-6%	2 858	2 985	4%	976 1%
Koszty osobowe	-241	-239	-236	-260	-238	-238	-233	-2%	-2%	-716	-709	-1%	-237 -2%
Amortyzacja	-36	-36	-34	-110	-37	-33	-34	-1%	2%	-106	-104	-2%	-34 2%
Koszty rzeczowe	-163	-181	-156	-182	-179	-169	-175	12%	4%	-500	-523	5%	-172 2%
Koszty ogółem	-440	-456	-427	-552	-454	-440	-442	3%	0%	-1 323	-1 336	1%	-443 0%
Wynik operacyjny przed kosztami rezerw	445	546	545	363	488	615	546	0%	-11%	1 536	1 649	7%	533 2%
Saldo rezerw	-95	-79	-108	-86	-81	-140	-121	12%	-14%	-281	-341	21%	-125 -4%
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	3	2	3	3	3	3	6	118%	94%	8	12	60%	3 98%
Zysk brutto	353	469	440	280	411	478	431	-2%	-10%	1 262	1 320	5%	411 5%
Podatek dochodowy	-69	-82	-89	-76	-89	-90	-89	0%	-1%	-240	-267	11%	-82 8%
Zyski należne udziałowcom mniejszościowym	-15	-16	-6	-6	-8	-8	-8	34%	3%	-36	-24	-35%	-8 -5%
Zysk netto	270	371	345	198	314	380	335	-3%	-12%	986	1 029	4%	320 4%
Marża odsetkowa (na aktywach ogółem) (%)	3,34	3,32	3,72	3,64	3,75	3,87	3,90			3,64	3,81		3,86
Przychody pozaodsetkowe/przychodów ogółem (%)	44,1	49,8	45,2	41,1	40,9	45,8	41,2			46,5	42,7		41,0
Koszty/przychody (%)	49,7	45,5	44,0	60,4	48,2	41,7	44,7			46,3	44,8		45,4
Koszty ryzyka (pb.)	115	93	121	92	85	145	122			108	117		128
Efektywna stopa podatkowa (%)	19,4	17,5	20,2	27,1	21,6	18,8	20,5			19,0	20,2		20,0
Kredyty netto	33 085	34 695	36 376	38 017	38 122	38 991	39 929	10%	2%				39 298 2%
Aktywa ogółem	65 457	55 580	58 735	59 797	59 010	59 336	59 872	2%	1%				59 877 0%
Depozyty	41 668	40 770	43 769	46 829	43 486	46 210	46 398	6%	0%				46 004 1%
Kapitały własne	6 854	6 735	7 114	7 356	7 722	7 608	8 316	17%	9%				8 260 1%
Kredyty/aktywa ogółem (%)	50,5	62,4	61,9	63,6	64,6	65,7	66,7						65,6
Depozyty/aktywa ogółem (%)	63,7	73,4	74,5	78,3	73,7	77,9	77,5						76,8
Kredyty/depozyty (%)	79,4	85,1	83,1	81,2	87,7	84,4	86,1						85,4
Kapitały własne/aktywa ogółem (%)	10,5	12,1	12,1	12,3	13,1	12,8	13,9						13,8
Udział kredytów zagrożonych (%)	7,0	6,7	6,5	5,5	5,4	5,6	5,3						b.d.
Wskaźnik pokrycia kredytów zagrożonych przez rezerwy (%)	60,1	64,1	66,5	65,0	65,9	62,5	64,3						b.d.
Współczynnik wypłacalności (%)	14,7	15,8	15,1	15,1	15,2	15,1	15,7						b.d.
Współczynnik kapitałów własnych (Tier-1) (%)	12,8	13,8	13,2	13,2	13,1	13,1	13,6						b.d.
ROA (%)	1,82	2,45	2,41	1,34	2,12	2,57	2,25			2,35	6,88		2,15
ROE (%)	16,0	21,8	19,9	11,0	16,7	19,9	16,8			19,1	17,5		16,2

Źródło: BZ WBK, 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
Wicedyrektor
kamil.kliszcz@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 Zybała tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybała@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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych:

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 48 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, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, Kruk, Macrologic, Magellan, Mieszk, Neuca, Pemug, Polimex Mostostal, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alchemia, Asseco BS, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Marka, Mieszk, Neuca, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszk, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Prokom Software, PZU, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Techmex, Unibep, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: BRE Bank Hipoteczny, Grupa o2, Solar. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A. DI BRE Banku S.A. ma podpisaną umowę na temat obsługi kasowej przez Pekao SA oraz umowę abonamentową z Telekomunikacją Polską.

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.