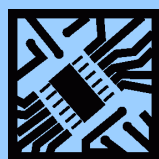


16 października 2009

Aktualizacja raportu


Dystrybucja sprzętu IT
Polska

Cena bieżąca	4,70 PLN
Cena docelowa	4,33 PLN
Kapitalizacja	261 mln PLN
Free float	89,3 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	0,88 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Siarhei Kostevitch	46,26%
Maizuri Enterprises	8,65%
Alpha Ventures	5,76%
Sangita Enterprises	5,05%

Pozostali

34,28%

Prezentacja sektora

Zdaniem agencji rynkowych w 2008 roku sprzedano w Polsce ponad 3,7 mln komputerów (z czego 2,1 mln sztuk to laptopy). Dużo gorsze czasy mają nadejść w 2009 roku, kiedy to spodziewany jest w zależności od źródła 3-6% wzrost ilościowy połączony jednak ze spadkiem wartości sprzedaży.

Profil spółki

ASBIS jest dystrybutorem sprzętu IT zarejestrowanym na Cyprze. Około 29% sprzedaży Spółki pochodzi z rynku rosyjskiego. Na rynku polskim ASBIS realizuje około 5% swojej sprzedaży. Spółka jest obecna w państwach byłego ZSRR, Europy Wschodniej, Środkowej, Zachodniej, a także w państwach Bliskiego Wschodu oraz Afryki. Największy udział w sprzedaży przypada na procesory oraz napędy dysków twardych.

Kurs akcji ASB na tle WIG


Piotr Grzybowski

(48 22) 697 47 17

piotr.grzybowski@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

ASBIS

ASB.PW; ASBEN.WA

Trzymaj

(Obniżona)

Poprawa wyników uwzględniona w cenie

Podpisane w ostatnich tygodniach umowy dystrybucyjne, przewidywana szybsza od naszych wcześniejszych oczekiwań odbudowa rentowności brutto na sprzedaży oraz relatywne ustabilizowanie się sytuacji makroekonomicznej na rynkach wschodnich skłania nas do podniesienia naszych założeń dotyczących wyników finansowych spółki oraz naszej ceny docelowej dla akcji Asbisu do 4,33 PLN za akcję. Jednocześnie w ostatnich dwóch tygodniach kurs akcji Asbisu wzrósł o ponad 34%, co z nadwyżką dyskontuje zakładany przez nas pozytywniejszy scenariusz poprawy sytuacji finansowej spółki. W związku z tym obniżamy naszą rekomendację dla spółki Asbis do trzymaj.

Prognozy 3Q 2009

Oczekujemy pozytywnego wyniku finansowego w trzecim kwartale roku obrotowego. Zakładane przez nas 2,0 mln USD zysku netto powinno zostać osiągnięte, mimo utrzymywania się mocnej dynamiki spadku przychodów w ujęciu r/r, na co największy wpływ będzie miała poprawa rentowności spowodowana brakiem strat na różnicach kursowych.

Nowe umowy szansą na szybszy rozwój

W ostatnich tygodniach spółka podpisała szereg nowych umów dystrybucyjnych. Mimo, że nie gwarantują one Asbisowi wyłączności na dystrybucję towarów na poszczególnych terytoriach to, jednak zwiększają potencjał spółki do wzrostu obrotów na poszczególnych rynkach. Ponadto, ze względu na fakt, że Asbis posiada już rozbudowaną sieć sprzedaży w krajach, gdzie rozszerzone zostało portfolio produktowe ewentualny wzrost sprzedaży będzie się odbywał dużo niższym kosztem niż wejście na zupełnie nowe rynki.

Korekta prognoz

Uwzględniając nowo podpisane umowy dystrybucyjne podnosimy zakładane przez nas tempo odbudowy poziomu obrotów w spółce. Ze względu na szybszy od wcześniejszych oczekiwań stopień odbudowy rentowności operacyjnej zwiększamy również przyszłoroczny poziom marży operacyjnej. W efekcie zwiększamy prognozowany przez nas przyszłoroczny zysk netto spółki o 15,8% do 7,5 mln USD, a zysk netto 2011 roku o 11,8% do 10,6 mln USD.

(mln USD)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	1 397,3	1 495,3	1 122,4	1 252,6	1 395,3
EBITDA	27,6	18,2	9,9	18,7	22,6
marża EBITDA	2,0%	1,2%	0,9%	1,5%	1,6%
EBIT	25,7	15,3	6,8	15,6	19,4
Zysk netto	18,7	4,0	-0,3	7,5	10,6
DPS	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
P/E	5,2	24,0	-	12,8	9,1
P/CE	4,7	14,1	34,4	9,1	7,0
P/BV	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	3,4	6,3	10,3	5,7	4,8

Pozytywny scenariusz już zdyskontowany?

Sytuacja finansowa

Prognozy 3Q 2009

Oczekujemy, że w trzecim kwartale spółce uda się częściowo zredukować straty poniesione w pierwszym półroczu. Pod względem przychodów utrzyma się jeszcze tempo spadków obserwowanych w pierwszym półroczu i sprzedaż spadnie o blisko 32% do 291 mln USD. Zakładamy, że poprawa sytuacji w tym zakresie powinna pojawić się dopiero w czwartym kwartale, gdzie spółka powinna być już w stanie osiągnąć wpływy ze sprzedaży na poziomie porównywalnym w ujęciu r/r.

Przy utrzymaniu dużej dynamiki spadku sprzedaży źródłem poprawy dotychczasowych wyników będzie wzrost marż, na co złoży się brak negatywnego wpływu różnic kursowych, które obniżyły rezultaty 3Q2008 o 5,7 mln USD. Wciąż trudna sytuacja rynkowa i ostra konkurencja nie pozwoli jednak w pełni przełożyć tej kwoty na wynik operacyjny i marża brutto osiągnie według naszych szacunków wartość 5,4% wobec skorygowanych o różnice kursowe 6,3% osiągniętych przed rokiem. Wprowadzony pod koniec ubiegłego roku plan oszczędnościowy obniży z kolei koszty sprzedaży i ogólnego zarządu z 16,0 mln USD do 11,9 mln USD. W rezultacie wynik operacyjny spółki wyniesie 3,8 mln USD wobec 5,3 mln USD przed rokiem, co pozwoli spółce wypracować zysk netto na poziomie 2,0 mln USD.

Prognozy wyników finansowych ASBISc w 3Q2009

(mln PLN)	IIIQ2009P	IIIQ2008	zmiana	2009P	2008	zmiana
Przychody	291,0	427,3	-31,9%	1122,4	1495,3	-24,9%
EBITDA	4,7	6,0	-21,5%	9,9	18,2	-45,6%
marża	1,6%	1,4%	-	0,9%	1,2%	-27,5%
EBIT	3,8	5,3	-27,6%	6,8	15,3	-55,6%
Zysk brutto	2,3	3,2	-27,0%	-0,2	7,1	-103,0%
Zysk netto	2,0	3,1	-36,5%	-0,3	4,0	-106,8%

Źródło: ABISc, szacunki DI BRE Banku SA

Perspektywy na przyszłość

Nowe umowy dystrybucyjne

W ostatnich tygodniach spółka podpisała szereg nowych umów dystrybucyjnych rozszerzający asortyment produktowy głównie na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej oraz krajów b. ZSRR. Umowy te, choć nie gwarantują wyłączności na dystrybucję dają duże szanse na wzrost osiąganych obrotów. Ponadto ze względu na fakt, że umowy te rozszerzają oferowane przez spółkę portfolio produktów na rynkach, na których spółka ma już zbudowaną sieć dystrybucyjną, co oznaczać będzie, że wzrost sprzedaży nie będzie pociągał za sobą proporcjonalnego wzrostu kosztów sprzedaży.

Korekta założeń

Uwzględniając nowo podpisane umowy dystrybucyjne podnosimy zakładane przez nas tempo odbudowy poziomu obrotów w spółce. Ze względu na szybszy od wcześniejszych oczekiwań stopień odbudowy rentowności operacyjnej zwiększamy również przyszłoroczny poziom marży operacyjnej. W efekcie zwiększamy prognozowany przez nas przyszłoroczny zysk netto spółki o 15,8% do 7,5 mln USD, a zysk netto 2011 roku o 11,8% do 10,6 mln USD.

Podsumowanie inwestycyjne

Mimo pewnego ustabilizowania się sytuacji na rynku rosyjskim i ukraińskim, a także wspomnianych wyżej czynników skłaniających nas do podniesienia prognoz wyników uważamy, że wzrosty kursu ostatnich tygodni z nadwyżką dyskontują pozytywny dla Asbisu scenariusz poprawy globalnej koniunktury w branży dystrybucji IT oraz ustabilizowania się sytuacji makroekonomicznej w krajach Europy Wschodniej.

Wycena

Podsumowanie wyceny ASBIS

	mln PLN	waga	cena za 9 m-cy
Wycena metodą DCF	246,4	50%	
Wycena porównawcza	183,9	50%	
w tym			
na bazie wskaźnika P/E	146,9	50%	
na bazie Wskaźnika EV/EBITDA	220,8	50%	
Średnia	215,1		240,3
na 1 akcję Asbis			4,33

Źródło: opracowanie DI BRE Banku SA

Założenia modelu DCF

1. Wycenę opieramy na prognozie wyników ASBIS w okresie od 2009 do 2018 roku.
2. Zarówno w okresie prognozy, jak i po okresie prognozy zakładamy stopę wolną od ryzyka na poziomie 10,6%. Przyjęta przez nas stopa wolna od ryzyka wynika z rentowności obligacji skarbowych w państwach, w których operuje ASBIS, przemnożonych przez udział sprzedaży w danym państwie w ogóle przychodów ze sprzedaży.
3. Po 2018 roku zakładamy wzrost wolnych przepływów pieniężnych na poziomie 2,0%.
4. W wycenie porównawczej redukujemy dyskonto z 30% do 25%, co odzwierciedla w naszym odczuciu spadek ryzyka inwestycyjnego związany z ustabilizowaniem się sytuacji makroekonomicznej na kluczowych dla rynku rynkach rosyjskim i ukraińskim, a także spadkiem znaczenia tych rynków w skali działalności spółki,

Wycena porównawcza

Wycena porównawcza oparta jest na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA w latach 2009-2011 przy czym każdemu ze wskaźników przypisana jest waga 50%, przy czym kolejnym latom przypisane zostały kolejno wagi: 25%, 45%, 30%

Wskaźniki P/E i EV/EBITDA dla dystrybutorów IT

	Cena	EV/EBITDA			P/E		
		2009P	2010P	2011P	2009P	2010P	2011P
Avnet		7,2	7,6	6,4	13,8	14,7	11,8
Cellnet Group		-	-	-	-	-	-
Esprinet		7,0	6,4	5,8	11,8	10,5	9,0
Ingram Micro		5,5	4,5	3,9	16,6	13,0	10,7
Synnex Corporation		7,6	6,7	5,8	11,5	10,6	9,7
Tech Data		5,4	5,3	4,9	20,5	15,2	13,9
Elektrocomponents PLC		7,4	9,2	9,0	11,7	16,2	15,4
Arrow Electronics PLC		8,9	7,1	6,6	19,0	13,8	11,7
AB		9,7	6,9	6,0	8,9	7,1	6,2
Action		8,2	7,6	6,9	10,9	9,9	8,8
Komputronik		15,0	7,3	6,0	24,4	10,5	7,5
Maksimum		15,0	9,2	9,0	24,4	16,2	15,4
Minimum		5,4	4,5	3,9	8,9	7,1	6,2
Mediana		7,5	7,0	6,0	12,8	11,8	10,2
Asbis	4,70	10,3	5,7	4,8	-	12,8	9,1
premia / dyskonto		37,6%	-18,8%	-20,2%	-	8,5%	-10,8%

Model DCF

(mln USD)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2018+
Przychody ze sprzedaży	1 122,4	1 252,6	1 395,3	1 538,4	1 689,9	1 826,1	1 926,8	2 009,8	2 070,7	2 133,6	
zmiana	-24,9%	11,6%	11,4%	10,3%	9,8%	8,1%	5,5%	4,3%	3,0%	3,0%	
EBITDA	9,9	18,7	22,6	26,6	29,2	31,7	33,6	35,3	36,3	37,3	
marża EBITDA	0,9%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%	1,7%	
Amortyzacja	3,1	3,1	3,2	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	
EBIT	6,8	15,6	19,4	23,3	25,9	28,3	30,2	31,8	32,8	33,7	
marża EBIT	0,6%	1,2%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	
Opodatkowanie EBIT	1,3	3,0	3,7	4,4	4,9	5,4	5,7	6,0	6,2	6,4	
NOPLAT	5,5	12,6	15,7	18,9	21,0	22,9	24,4	25,7	26,5	27,3	
CAPEX	-5,1	-4,4	-4,5	-4,6	-4,8	-4,9	-4,9	-4,8	-4,7	-3,6	
Kapitał obrotowy	15,1	-11,1	-11,8	-11,9	-12,6	-11,3	-8,4	-6,9	-5,1	-5,2	
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	18,7	0,3	2,6	5,7	7,0	10,1	14,7	17,6	20,3	23,1	23,6
WACC	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	15,6%
współczynnik dyskonta	97,8%	85,3%	74,4%	64,9%	56,7%	49,4%	43,1%	37,6%	32,8%	28,7%	24,8%
PV FCF	18,3	0,2	1,9	3,7	4,0	5,0	6,3	6,6	6,7	6,6	
WACC	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	15,6%
Koszt długu	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%
Stopa wolna od ryzyka	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Premia za ryzyko	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Dług netto / EV	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	0,0%
Koszt kapitału własnego	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Wzrost FCF po okresie prognozy	2,0%	Analiza wrażliwości									
Wartość rezydualna (TV)	173,5	Wzrost FCF w nieskończoności									
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	49,7	0,0% 1,0% 2,0% 3,0% 4,0%									
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	59,3	WACC +1,0pp	4,18	4,31	4,46	4,63	4,83				
Wartość firmy (EV)	109,1	WACC +0,5pp	4,39	4,53	4,70	4,89	5,11				
Dług netto	17,8	WACC	4,61	4,77	4,96	5,17	5,42				
Inne aktywa nieoperacyjne	0,0	WACC -0,5pp	4,85	5,03	5,24	5,48	5,77				
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	WACC -1,0pp	5,11	5,31	5,55	5,82	6,14				
Kurs USD/PLN	2,70										
Wartość firmy	246,3										
Liczba akcji (mln.)	55,5										
Wartość firmy na akcję (PLN)	4,44										
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	11,7%										
Cena docelowa	4,96										
EV/EBITDA('09) dla ceny docelowej	11,3										
P/E('09) dla ceny docelowej	-383,7										
Udział TV w EV	45%										

Rachunek wyników

(mln USD)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
Przychody ze sprzedaży	1 397,3	1 495,3	1 122,4	1 252,6	1 395,3	1 538,4
<i>zmiana</i>	38,5%	7,0%	-24,9%	11,6%	11,4%	10,3%
Koszt własny sprzedaży	1 329,4	1 418,1	1 069,3	1 188,5	1 323,9	1 459,8
Zysk brutto na sprzedaży	67,9	77,2	53,1	64,2	71,4	78,7
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	4,9%	5,2%	4,7%	5,1%	5,1%	5,1%
Koszty sprzedaży	25,4	34,7	24,7	26,0	28,1	30,0
Koszty ogólnego zarządu	16,8	27,2	21,6	22,6	23,9	25,3
Pozostała działalność operacyjna netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	25,7	15,3	6,8	15,6	19,4	23,3
<i>zmiana</i>	59,6%	-40,4%	-55,6%	129,2%	24,6%	20,1%
<i>marża EBIT</i>	1,8%	1,0%	0,6%	1,2%	1,4%	1,5%
Wynik na działalności finansowej	-4,4	-8,5	-7,0	-6,2	-6,2	-4,2
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	21,4	7,1	-0,2	9,4	13,2	19,1
Podatek dochodowy	2,7	3,0	0,0	1,8	2,5	3,6
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	18,7	4,0	-0,3	7,5	10,6	15,4
<i>zmiana</i>	68,0%	-78,5%	-106,8%	-2862,6%	41,2%	45,0%
<i>marża</i>	1,3%	0,3%	0,0%	0,6%	0,8%	1,0%
Amortyzacja	1,9	2,8	3,1	3,1	3,2	3,3
EBITDA	27,6	18,2	9,9	18,7	22,6	26,6
<i>zmiana</i>	53,8%	-34,2%	-45,6%	89,3%	20,9%	17,6%
<i>marża EBITDA</i>	2,0%	1,2%	0,9%	1,5%	1,6%	1,7%
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	55,5	55,5	55,5	55,5	55,5	55,5
EPS (USD)	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3
CEPS (USD)	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3

Bilans

(mln USD)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
AKTYWA	365,7	362,9	327,4	350,7	379,2	412,5
Majątek trwały	17,3	26,8	28,7	30,0	31,3	32,6
Rzeczowe aktywa trwałe	16,2	24,5	26,0	27,0	28,1	29,1
Wartości niematerialne i prawne	1,0	2,2	2,5	2,8	3,1	3,3
Inwestycje długoterminowe	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Pozostałe aktywa trwałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Majątek obrotowy	348,4	336,1	298,7	320,7	347,9	379,9
Zapasy	88,3	81,0	67,4	74,9	83,4	92,0
Należności krótkoterminowe	209,7	202,9	166,1	185,3	206,4	227,6
Środki pieniężne	45,2	41,2	54,2	49,4	47,0	49,3
Pozostałe aktywa obrotowe	5,2	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0

(mln USD)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
PASYWA	365,7	362,9	327,4	350,7	379,2	412,5
Kapitał własny	95,7	95,0	94,8	102,4	113,1	128,6
Kapitał zakładowy	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Pozostałe kapitały własne	84,6	83,9	83,7	91,3	102,0	117,5
Zobowiązania długoterminowe	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Dług	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	267,6	262,9	227,6	243,3	261,1	278,9
Dług	40,9	54,3	54,3	54,3	54,3	54,3
Zobowiązania handlowe	181,9	175,9	140,6	156,3	174,1	192,0
Pozostałe	44,8	32,7	32,7	32,7	32,7	32,7
Dług	43,0	59,1	59,1	59,1	59,1	59,1
Dług netto	-2,2	17,8	4,9	9,6	12,1	9,7
(Dług netto / Kapitał własny)	-2,3%	18,8%	5,1%	9,4%	10,7%	7,6%
(Dług netto / EBITDA)	-8,0%	98,2%	49,3%	51,5%	53,4%	36,6%
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	55,5	55,5	55,5	55,5	55,5	55,5
BVPS	1,7	1,7	1,7	1,8	2,0	2,3

Przepływy pieniężne

(mln USD)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
Przepływy operacyjne	1,1	-2,7	18,0	-0,4	2,1	6,9
Zysk netto	18,7	4,0	-0,3	7,5	10,6	15,4
Amortyzacja	1,9	2,8	3,1	3,1	3,2	3,3
Kapitał obrotowy	-13,1	8,2	15,1	-11,1	-11,8	-11,9
Pozostałe	-6,4	-17,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Przepływy inwestycyjne	-7,6	-14,0	-5,1	-4,4	-4,5	-4,6
CAPEX	-8,1	-14,0	-5,1	-4,4	-4,5	-4,6
Inwestycje kapitałowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	22,5	12,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Emisja akcji	16,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług	6,6	16,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Dywidenda (buy-back)	-1,0	-3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	16,0	-3,9	13,0	-4,8	-2,4	2,3
Środki pieniężne na koniec okresu	45,2	41,2	54,2	49,4	47,0	49,3

Wskaźniki rynkowe

	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
P/E	5,2	24,0	-	12,8	9,1	6,3
P/CE	4,7	14,1	34,4	9,1	7,0	5,2
P/BV	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,7
MC/S	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	3,4	6,3	10,3	5,7	4,8	4,0
EV/EBIT	3,7	7,5	14,9	6,8	5,6	4,5
EV/S	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Cena (PLN)	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Liczba akcji na koniec roku	55,5	55,5	55,5	55,5	55,5	55,5
MC (mln PLN)	260,9	260,9	260,9	260,9	260,9	260,9
Dług netto	-2,2	17,8	4,9	9,4	11,7	9,1
Kapitały udziałowców mniejszościowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV (mln PLN)	254,9	309,0	274,1	286,3	292,3	285,4



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 Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klisczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, 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

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 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 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.

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.

Do rekomendacji wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej 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.

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.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

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.

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.

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Asbis

Rekomendacja	Kupuj	Kupuj
data wydania	2009-04-30	2009-08-14
kurs z dnia rekomendacji	1,67	2,90
WIG w dniu rekomendacji	28273,93	34676,38