

28 kwietnia 2010

Komentarz specjalny

**Metale**

Polska

Jakub Szkopek
(48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl

Grupa Kęty

KETY.WA; KTY.PW

Trzymaj

(Niezmieniona)

Wyniki 1Q2010

Obecna cena 114,90 PLN, Cena docelowa 120,36 PLN

Wyniki za pierwszy kwartał są zgodne z naszymi oczekiwaniami. Poza zyskiem brutto, na którego większy niż się spodziewaliśmy wpływ miała działalność finansowa (5,1 mln PLN wobec oczekiwanych 3 mln PLN), pozostałe wyniki nie odstają znacząco od naszych prognoz. Stosunkowo wysokie przychody zostały zanotowane w segmencie wyrobów wyciskanych (+36,5% r/r) oraz segmencie opakowań giętkich (+0,9% r/r). Pozostałe segmenty charakteryzowały się niską sprzedażą ze względu na niesprzyjające warunki pogodowe w dwóch pierwszych miesiącach bieżącego roku i co za tym idzie niższe zamówienia ze strony branży budowlanej. W sumie po uwzględnieniu rachunkowości zabezpieczeń wynik operacyjny był o 17% niższy niż miało to miejsce w analogicznym okresie rok wcześniej. Zysk netto wyniósł 15,0 mln PLN i gdyby nie efekt przeszacowania portfela kredytów, to byłby on o 51,6% r/r niższy. Naszym zdaniem kolejne kwartały przyniosą większe zamówienia ze strony sektora budowlanego, jako że część z nich uległa przesunięciu w czasie. Spodziewamy się również, że większa chłonność rynków będzie powoli pomniejszała konkurencję z branży, co będzie miało pozytywny wpływ na uzyskiwane marże operacyjne. Podtrzymujemy naszą prognozę na rok 2010 i oczekujemy, że w kolejnych kwartałach Spółka zrekompensuje niższe wyniki operacyjne i sprzedaży pierwszego kwartału. Biorąc pod uwagę projekt strategii Grupy Kęty na lata 2010 – 2015 uważamy, że szacunki dotyczące poziomów sprzedaży w 2015 roku są bardzo optymistyczne. W sumie prognozy Zarządu na 2015 rok przewyższają nasze szacunki pod względem przychodów o 31,5%, a wartości EBITDA o 37,4%. Jesteśmy zdania, że warunki makroekonomiczne nie pozwolą Spółce na tak dużą ekspansję i dlatego skłaniamy się ku naszym bardziej konserwatywnym prognozom.

Wyniki za pierwszy kwartał są zgodne z naszymi oczekiwaniami. Dotyczy to zarówno wyników ze sprzedaży jak i wyników operacyjnych. Nieznacznie wyższa od naszych oczekiwań okazała się wartość zysku brutto (+12,1% względem naszej prognozy). Było to skutkiem wyższego niż wcześniej oczekiwaliśmy wpływu działalności finansowej, który ostatecznie wyniósł 5,1 mln PLN (oczekiwaliśmy około 3 mln PLN). Zysk netto wyniósł ostatecznie 15,0 mln PLN i był o 2,4% wyższy od naszych oczekiwań. Wyniki za pierwszy kwartał są również wyższe od oficjalnej prognozy Zarządu, która zakładała 240 mln PLN przychodów oraz zysk operacyjny i netto na poziomie 13-15 mln PLN.

Prognozy DI BRE i wyniki Grupy Kęty 1Q2010

(mln PLN)	1Q2010P	różnica	1Q2010	zmiana	1Q2009	2009	zmiana	2010P	zmiana	2011P
Przychody	240,9	2,9%	247,8	0,1%	247,7	1111,0	7,4%	1193,2	6,2%	1 266,9
EBITDA	31,0	3,5%	32,1	-30,4%	46,0	189,0	0,3%	189,5	9,2%	207,0
marża	12,9%	-	12,9%	-	18,6%	17,0%	-	15,9%	-	16,3%
EBIT	14,9	1,5%	15,2	-49,5%	30,1	124,9	-1,2%	123,4	12,4%	138,6
Zysk brutto	18,1	12,1%	20,3	362,2%	4,4	91,9	19,1%	109,4	13,9%	124,6
Zysk netto	14,7	2,4%	15,0	440,4%	2,8	70,6	25,2%	88,4	14,0%	100,8

Źródło: DI BRE Banku

Wyniki sprzedaży Grupy Kęty za pierwszy kwartał 2010 roku sięgnęły 247,8 mln PLN i były o 0,1% wyższe niż w analogicznym okresie rok wcześniej. Wysoka sprzedaż miała miejsce w segmencie wyrobów wyciskanych (+36,5% r/r). Tak wysoka dynamika jest rezultatem niskiej bazy zanotowanej w 1Q2009. W sumie wynik segmentu był o 14,3% wyższy niż wynosiła jego średnia sprzedaż w 2009 roku. Należy jednak nadmienić, że spora część sprzedaży wyrobów wyciskanych kierowana jest do segmentu systemów aluminiowych, którego sprzedaż w 1Q2010 była niższa ze względu na niesprzyjające warunki pogodowe. W segmencie opakowań giętkich sprzedaż była o 0,9% r/r wyższa. Jest to całkiem optymistyczny wynik szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę, że Zarząd zapowiadał ujemną 5% dynamikę przychodów w całym 2010 roku. Niższe od ubiegłorocznych przychody ze sprzedaży zanotowały segmenty systemów aluminiowych (-12,8% r/r), akcesoriów budowlanych (-43,9% r/r) i usług budowlanych (-13,0% r/r). Było to wynikiem niesprzyjającej pogody w dwóch pierwszych miesiącach bieżącego roku, co wpłynęło na mniejsze zamówienia ze strony budownictwa.

Wynik operacyjny Grupy w 1Q2010 jest na poziomie 15,2 mln PLN, czyli 49,5% niższym niż miało to miejsce w analogicznym okresie rok wcześniej. Gdyby jednak uwzględnić wynik transakcji hedgingowych, księgowanych w wynikach z działalności finansowej, to spadek wyniku z działalności operacyjnej wyniósłby jedynie 17% r/r.

Skrócony rachunek zysków i strat Grupy Kety

(mln PLN)	2009	2010P	zmiana	1Q2009	1Q2010	zmiana
Przychody	1 111,0	1 193,2	7,4%	247,7	247,8	0,1%
SOG	291,8	288,8	-1,0%	75,4	76,1	0,9%
SWW	357,7	422,1	18,0%	74,9	102,2	36,5%
SSA	388,2	415,3	7,0%	82,5	71,9	-12,8%
SAB	53,6	56,9	6,0%	10,9	6,1	-43,9%
SUB	111,7	102,5	-8,2%	17,5	15,2	-13,0%
inne	55,7	52,0	-6,7%	12,8	7,6	-40,3%
EBIT	124,9	123,4	-1,2%	30,1	15,2	-49,5%
marża EBIT	11,2%	10,3%	-	12,1%	6,1%	-
EBITDA	189,0	189,5	0,3%	46,0	32,1	-30,4%
marża EBITDA	17,0%	15,9%	-	18,6%	12,9%	-
Zysk netto	70,6	88,4	25,2%	2,8	15,0	440,4%

Źródło: DI BRE Banku

Najwyższą rentowność operacyjną zanotował segment opakowań giętkich (11,0%). Mimo wysokiej sprzedaży segment wyrobów wyciskanych uzyskał rentowność na poziomie 4,4%. Jest to rezultatem wciąż niskiej chłonności rynku, przez co producenci profili aluminiowych mają ograniczoną możliwość przeniesienia całkowitych kosztów produkcji na klienta ostatecznego oraz mniej sprzyjających warunków makroekonomicznych (umacniająca się złotówka względem euro bardziej niż względem dolara, wyższe ceny aluminium). Niższa niż miało to miejsce w analogicznym okresie rok wcześniej rentowność została osiągnięta w segmentach systemów aluminiowych (8,4%), akcesoriów budowlanych (-5,3%) i usług budowlanych (-0,9%). Było to rezultatem niższego r/r poziomu sprzedaży oraz wspomnianych gorszych warunków makroekonomicznych. W sumie wpływ działalności finansowej na zysk netto był pozytywny i wyniósł 5,1 mln PLN. Wynik netto w 1Q2010 wyniósł 15,0 mln PLN i był o ponad 400% wyższy rok do roku. Tak duża różnica na poziomie zysku netto wynika z ujemnej wyceny portfela pożyczek i kredytów w 1Q2009, która wpłynęła negatywnie na wynik netto poprzedniego okresu w kwocie 17,5 mln PLN.

Rentowność segmentów działalności Grupy Kety (%)

	2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	2009	1Q2010
Segment opakowań giętkich	8,5%	19,1%	17,4%	12,3%	8,9%	14,4%	11,0%
Segment wyrobów wyciskanych	10,8%	7,0%	15,5%	12,8%	3,5%	10,0%	4,4%
Segment systemów aluminiowych	14,4%	13,4%	11,5%	15,9%	9,5%	12,6%	8,4%
Segment akcesoriów budowlanych	4,4%	1,2%	-4,1%	8,4%	-7,4%	0,0%	-5,3%
Segment usług budowlanych	9,4%	13,1%	13,2%	9,1%	-3,1%	7,3%	-0,9%
Inne	-28,2%	24,4%	-76,4%	-32,9%	-1,6%	-20,7%	-33,4%
Suma	10,8%	12,1%	12,8%	12,9%	7,0%	11,2%	6,1%

Źródło: DI BRE Banku

Na koniec pierwszego kwartału 2010 roku wartość kredytów sięgnęła poziom 273 mln PLN (-29,6% r/r). Spółka względem czwartego kwartału 2009 roku zwiększyła kapitał obrotowy o około 19 mln PLN. Zwiększenie wartości kapitału pracującego było sygnalizowane przez Zarząd podczas wyników za 4Q2009. Wpłynęło to na zmniejszenie przepływu operacyjnego w 1Q2010 o około 76% r/r. Względem analogicznego okresu roku ubiegłego kapitał pracujący spadł o 5% przy porównywalnym do analogicznego okresu poziomie sprzedaży.

Grupa Kęty w 2Q2010

Zarząd Spółki zakłada, że słabsza sprzedaż realizowana w pierwszym kwartale 2010 roku w obszarze produktów przeznaczonych dla budownictwa wpłynie pozytywnie na wolumeny sprzedaży w 2Q2010. Zarząd zakłada również, że sprzedaż segmentów eksponowanych na rynek budowlany będzie o 10-15% większa w stosunku do pierwszego kwartału 2010 roku. Spodziewana jest również stabilizacja sprzedaży w segmencie opakowań giętkich. Zarząd oczekuje, że wciąż na wysokim poziomie pozostaną ceny używanego do produkcji aluminium, które mają się znajdować w przedziale 2200 – 2400 USD za tonę. Wzrastające ceny aluminium negatywnie wpłyną na osiągnięty poziom marży przez Spółkę. Jest to efektem opóźnienia zmiany ceny sprzedawanego towaru w stosunku do wzrostu cen surowca na rynku terminowym. Kolejny kwartał będzie według nas pod względem przychodów znacznie lepszy od 1Q2010. Wciąż jednak pewne niebezpieczeństwo niesie za sobą umocnienie się złotówki w stosunku do euro i wzrost cen metali na rynku towarowym. Efekt ten może być jednak powoli neutralizowany poprzez większą chłonność rynku krajowego, a co za tym idzie możliwość przeniesienia zdecydowanej części kosztów na odbiorcę finalnego. Podtrzymujemy naszą prognozę na 2010 rok i zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami oczekujemy kolejnych coraz lepszych kwartałów.

Segment opakowań giętkich

W ciągu całego pierwszego kwartału Spółka poszerzała grono kontrahentów na rynkach Europy Zachodniej. Grupa między innymi została uznana przez światowego giganta branży spożywczej – Spółkę Nestle - za globalnego dostawcę półproduktów.

Segment wyrobów wyciskanych

W segmencie wyrobów wyciskanych rynek pomimo wzrostów wolumenów sprzedaży nadal pozostaje bardzo konkurencyjny. Tym niemniej pozytywnie na wyniki kolejnych kwartałów powinno wpłynąć pozyskanie w samym tylko 1Q2010 klientów w

kraju i zagranicą o łącznym potencjale 500-1000 ton w skali roku. Spółka w 1Q2010 w ramach segmentu utworzyła własną spawalnię aluminium, dzięki czemu będzie mogła dostarczać bardziej przetworzone produkty do branży motoryzacyjnej, transportowej, maszynowej i elektrotechnicznej.

Segment systemów aluminiowych

W trakcie pierwszego kwartału Kęty w ramach segmentu systemów aluminiowych ukończono procesy certyfikacyjne systemów dachowych na realizację kontraktów stadionowych. W ramach spółki zależnej Aluprof pozyskano również nowe projekty inwestycyjne takie jak: Prosta Tower, Bulwary Poznańskie, Gdański Park Naukowo Technologiczny, Centrum Zdrowia Dziecka, Biblioteka Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, czy też stadion Cracovii.

Segment usług budowlanych

W ramach segmentu w pierwszym kwartale 2010 roku pozyskano realizację nowych obiektów na kwotę opiewającą na 10 mln PLN (Prosta Tower, Ikea – Bulwary Poznańskie). Zarząd zapowiedział również, że odłożony w czasie projekt uczestnictwa w realizacji projektu SkyTower będzie wznowiony w nieco okrojonym rozmiarze (udział Grupy Kęty w realizacji mniejszy niż początkowo zakładano). Spółka wprowadziła do oferty usługi na montaż stalowych ekranów akustycznych wzdłuż dróg i autostrad.

Segment akcesoriów budowlanych

W segmencie akcesoriów budowlanych Spółka w trakcie pierwszego kwartału bieżącego roku prowadziła, według Zarządu, bardzo obiecujące rozmowy w sprawie pozyskania nowych klientów z takich krajów jak Serbia, Rosja czy Bułgaria. Zarząd wiąże nadzieje ze zmieniającym w spółce zależnej (w ramach segmentu) systemem sprzedaży. Jest to szczególnie istotne jeśli weźmiemy pod uwagę fakt, że segment posiada przestarzały model funkcjonowania w związku z czym istnieje spora rezerwa w związku z wprowadzaniem zmianami i adaptowaniem rozwiązań z bardziej doświadczonych podmiotów Grupy Kęty.

Projekt strategii na lata 2010-2015

Projekt strategii jaki Zarząd zamierza przedstawić akcjonariuszom na najbliższym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy zakłada, że przy 3-5% wzroście rynku w zależności od segmentu Spółce uda się w 2015 roku wypracować przychody ze sprzedaży na poziomie 1,9 mld PLN w ramach całej Grupy i EBITDA na na poziomie 325 mln PLN. Zarząd zakłada, że w wyniku zastosowania strategii zysk netto na akcję w 2015 roku może wynieść 19 PLN na akcję, a poziom wskaźnika ROE na poziomie 13-15% i wskaźnika ROIC na poziomie 12-14%. Wydatki inwestycyjne w latach 2010-2015 mają się znajdować na poziomie 530 mln PLN. Nie wykluczono także ewentualnych akwizycji na kwotę 100 mln EUR. Chodzi przede wszystkim o spółki operujące na rynku niemieckim. Zarząd zamierza również utrzymać obecnie obowiązującą zasadę przeznaczania 40% kwoty wypracowanego zysku netto na dywidendę.

Naszym zdaniem osiągnięcie tak wysoko postawionych przez Zarząd wyników w perspektywie 5 lat jest niezwykle ambitnym zadaniem. Szczególnie dotyczy to segmentów wyrobów wyciskanych, systemów aluminiowych i usług budowlanych. Aby zrealizować założenia strategii segmenty te musiałyby uzyskać coroczną dynamikę wzrostu na poziomie odpowiednio 12,6%, 9,5% i 10,2%. Wymagałoby to rewelacyjnej koniunktury w budownictwie i motoryzacji. Również nie do końca wierzymy, aby wydatki inwestycyjne jakie założył Zarząd w okresie 2010-2015 (530 mln PLN) wystarczyłyby, aby osiągnąć tak wysoki poziom sprzedaży. Nasze szacunki nakładów inwestycyjnych przy bardziej konserwatywnej prognozie wyników w wymienionym okresie opiewają na 515 mln PLN.

Prognozy DI BRE i prognozy Zarządu na rok 2015

(mln PLN)	2009	2010P	2015P	2015Z	Różnica Zarząd / DIBRE
Segment opakowań giętkich	291,8	288,8	376,1	375,0	-0,3%
Segment wyrobów wyciskanych	357,7	422,1	506,8	730,0	44,0%
Segment systemów aluminiowych	388,2	415,3	498,7	670,0	34,4%
Segment akcesoriów budowlanych	53,6	56,9	68,5	74,0	8,1%
Segment usług budowlanych	107,9	102,5	121,2	200,0	65,1%
Suma	1107,3	1193,2	1445,4	1900,0	31,5%
EBITDA	189,0	189,5	236,6	325,0	37,4%
EPS	7,7	9,6	13,5	19,0	40,3%

Źródło: DI BRE Banku

W segmencie opakowań giętkich Zarząd zakłada, że rynek europejski będzie się rozwijał w tempie 2-3% rocznie, natomiast w Europie Wschodniej na poziomie 4-6% rocznie. Spółka w ramach segmentu zamierza rozwijać zapoczątkowaną współpracę z wiodącymi producentami w branży koncentratów spożywczych i cukiernictwa. Zarząd tym samym wycofał się z zamiarów sprzedaży segmentu poza Grupę. W omawianym okresie planuje zrealizować szeroko zakrojony proces inwestycyjny o łącznej wartości 100 mln PLN. W roku 2015 Segment ma osiągnąć 375 mln PLN przychodów i rentowość EBITDA na poziomie 18%.

W segmencie wyrobów wyciskanych Spółka chce utrzymać pozycję lidera na rynku krajowym oraz zwiększyć udział produktów wysoko przetworzonych do minimum 20% całości produkcji. Grupa planuje również wprowadzenie własnych produktów dedykowanych na rynek motoryzacyjny oraz zwiększenie efektywności obsługi rynku budowlanego. Zarząd zakłada, że do 2015 roku wielkość przychodów segmentu ma wynieść 730 mln PLN i rentowość EBITDA ma dojść do poziomu 16%.

W ramach segmentu systemów aluminiowych Zarząd zamierza utrzymać pozycję lidera na rynku, gdzie spodziewa się corocznie 3% wzrostu sprzedaży stolarki budowlanej i 5% wzrostu sprzedaży w zakresie rolet. Spółka perspektywnie spogląda na rynki zagraniczne, gdzie dynamika sprzedaży w ramach segmentu ma się odbywać na poziomie 15-20% rocznie.



Zarząd nie wyklucza rozszerzenia działalności w segmencie sprzedaży systemów stalowych. W sumie w roku 2015 przychody ze sprzedaży segmentu mają sięgnąć 670 mln PLN, a marża EBITDA ma wynieść 15%.

W segmencie usług budowlanych Zarząd spodziewa się niskiej dynamiki rozwoju rynku fasad i ślusarki aluminiowej w latach 2010 i 2011 i około 5% rocznego wzrostu tego rynku w latach kolejnych. Zarząd liczy na stosunkowo duże rozdrobnienie rynku i doświadczenie z wykonywanych w bieżącym i kolejnym roku projektów prestiżowych (konstrukcje stadionów, udział w budowie budynków wielokubaturowych). Planuje się również rozszerzenie usług segmentu o montaż ekranów akustycznych (budownictwo drogowe), zabudowę wewnętrzną obiektów (ścianki działowe, przegrody) oraz możliwość udziału w projektach związanych z montażem konstrukcji stalowych. Docelowo w roku 2015 Zarząd szacuje, że przychody segmentu sięgną 200 mln PLN a poziom rentowności EBITDA 12%.

W segmencie akcesoriów budowlanych Zarząd liczy na 3-4% wzrost całego rynku rocznie. Spółka zamierza wykorzystać rozpoznawalność marki do wprowadzania nowych produktów na rynek krajowy oraz rynki europy wschodniej. Planowane jest zwiększenie udziału dużych „sieciowych” klientów w sprzedaży krajowej i wprowadzenie nowego modelu sprzedaży. Docelowo w 2015 roku Spółka planuje wzrost sprzedaży segmentu do 74 mln PLN i rentowności EBITDA segmentu na poziomie 21%.

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 Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klischcz@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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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 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: 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, Enea, Ergoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin 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 Klima, 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.