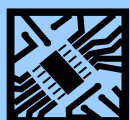


1 kwietnia 2011

Komentarz specjalny



IT

Polska

Piotr Grzybowski
(48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl

Optimus

OPTI.WA; OPT.PW

Duży potencjał *Wiedźmina2*

Obecna cena 8,20 PLN

17 maja 2011 roku odbędzie się premiera długo oczekiwanej drugiej części gry *Wiedźmin*. W odróżnieniu od części pierwszej gra ma się pojawić na wszystkich trzech platformach (PC, XBOX360 i PS3). Ponadto dzięki wyrobionej poprzez sukces pierwszej części marce należy oczekiwać, że sequel przygód *Wiedźmina* sprzedawać się będzie w przypadku platformy PC zdecydowanie lepiej niż to miało miejsce w przypadku *Wiedźmina1*. Co więcej rozpoznawalność gry wśród graczy spowodowała, że warunki licencyjne na jakich sprzedawana będzie druga część są znacznie korzystniejsze dla CD Projektu niż przy sprzedaży części pierwszej. To wszystkołoży się naszym zdaniem na duży sukces finansowy *Wiedźmina2*. Prognozujemy, że gra na wszystkich trzech platformach zarobi w perspektywie najbliższych trzech lat od premiery około 150 mln PLN na poziomie operacyjnym. Duża popularność tytułu oraz przychylnie dotychczas recenzje pozwalają sądzić, że nie będzie to jednorazowy zysk, a podobne wyniki sprzedaży będą w stanie osiągać również kolejne edycje gry. Ponadto duży w naszej opinii potencjał posiada segment cyfrowej dystrybucji gier realizowany poprzez platformę gog.com. Oczekujemy, że w perspektywie najbliższych lat segment stanie się największym w ramach Grupy pod względem realizowanych przychodów, a pod względem wartości wykreowanej dla akcjonariusza tylko w niewielkim stopniu ustępować będzie segmentowi produkcji gier.

Profil działalności

Po przejęciu aktywów CD Projektu działalność operacyjna Optimusa skupia się na trzech obszarach: tradycyjnej dystrybucji gier komputerowych i filmów na DVD, cyfrowej dystrybucji gier komputerowych poprzez portal gog.com oraz produkcji gier komputerowych. W minionym roku (obejmującym okres od początku maja 2010 kiedy rozpoczęła się konsolidacja CD Projektu) największy udział w obrotach generowanych przez spółkę miał segment dystrybucji gier i filmów na DVD (37,1 mln PLN, z czego dystrybucja filmów DVD stanowi około 30-40%), a kolejne miejsca zajmowały segment cyfrowej dystrybucji gier (9,4 mln PLN), produkcja gier (3,1 mln PLN) oraz działalność lokalizacyjna (2,8 mln PLN). W kolejnych latach struktura przychodów spółki ulegnie dość znacznym zmianom. Dzięki premierze gry *Wiedźmin2: Zabójcy królów* dominującą pozycję w sprzedaży uzyska segment produkcji gier. Ponadto dynamiczny wzrost sprzedaży cyfrowych wersji gier komputerowych przełoży się na wzrost znaczenia gog.com w obrotach powodując, że w perspektywie 2-3 lat wyprzedzi pod względem przychodów segment tradycyjnej dystrybucji gier i filmów. Należy przy tym zaznaczyć, że już w poprzednim roku gog.com był najbardziej rentownym z segmentów generując 1,9 mln PLN zysku netto (maj-grudzień 2010).

Ile wart jest *Wiedźmin2*?—potencjał sprzedaży egzemplarzowej

Największym źródłem wartości w Optimusie jest w powszechnej opinii inwestorów gra *Wiedźmin*, której druga część *Wiedźmin2: Zabójcy królów* w wersji na komputery PC ma premierę zaplanowaną na 17 maja 2011 roku. Pierwsza część okazała się olbrzymim sukcesem sprzedając się na całym świecie w 1,7 mln egzemplarzy, a gra bardzo dobrze przyjęta została zarówno przez graczy jak i przez branżowe portale. Za sukcesem sprzedażowym nie szedł jednak duży sukces finansowy, gdyż pierwsza część sagi zarobiła zaledwie około 3 mln PLN. W przypadku drugiej części spodziewamy się jednak dużo większego wpływu na wyniki generowane przez Optimusa. Po pierwsze gra ukaże się na wszystkich dostępnych platformach tj. PC, XBOX360 i Play Station 3. Po drugie duży sukces pierwszej części został osiągnięty mimo kilku błędów popełnionych na poziomie dystrybucji i przy ich uniknięciu sama sprzedaż gry na platformę PC powinna być wyższa niż poziom osiągnięty przez część pierwszą. Zarząd Optimusa szacuje, że sprzedaż *Wiedźmina2* powinna być w przypadku platformy PC o 30% wyższa od sprzedaży *Wiedźmina1*. Biorąc pod uwagę znakomite recenzje jakie zebrała pierwsza część (średnia ocena graczy na poziomie 9,0, średnia ocena recenzentów na poziomie 86%) plan ten powinien zostać osiągnięty. Ponadto spodziewamy się, że na konsole Play Station 3 i XBOX360 sprzeda się około 1,6 mln kopii gry.

Przychody i zyski

Większy potencjał sequela *Wiedźmina* nie ogranicza się jedynie do większego wolumenu sprzedaży. Z uwagi na fakt, że *Wiedźmin* jest już w tym momencie znaną wśród graczy marką, zmianie na korzyść Optimusa ulegną w porównaniu do pierwszej części warunki umów licencyjnych z dystrybutorami. Ogólnie dystrybucję *Wiedźmina2* będzie można na trzy kanały sprzedażowe: klasyczny kanał dystrybucji (sieci dyskontowe, salony Empik itd.), obcy kanał dystrybucji cyfrowej (za pośrednictwem spółki Valve Corporation: portalu Steam) oraz własny kanał dystrybucji cyfrowej (portal gog.com). W dalszej części opracowania opiszemy jak wyglądać będzie sprzedaż gry w poszczególnych kanałach dystrybucji.

Tradycyjny kanał dystrybucji

Kanał ten zachowuje wiodącą rolę w odniesieniu do wolumenów sprzedaży. Charakteryzuje się też zróżnicowaniem ceny detalicznej na poszczególne regiony świata. W Europie Zachodniej cena detaliczna wynosić będzie około 50 EUR, w Stanach Zjednoczonych cena sprzedaży gry wyniesie 50 USD, W Polsce i regionie Europy Środkowej w przeliczeniu na polską walutę około 129 PLN, a w Rosji około 12 EUR. Z uwzględnieniem podatku VAT ceny detaliczne netto kształtują się następująco: Europa Zachodnia około 40 EUR, USA 50 USD, Europa Środkowo-Wschodnia około 105 PLN, a Rosja 10,2 EUR. Od cen detaliści pobierają swoją marżę wahającą się w zależności od rynku od 25% do 35%. Cena detaliczna netto obniżona o marżę

detalisty stanowi przychód dystrybutora/wydawcy gry (w zależności od tego czy twórca gry podpisał umowę wydawniczą czy zwykłą umowę dystrybucyjną). Przychody uzyskane przez dystrybutora/wydawcę dzielone są z twórcą gry. W przypadku pierwszej części z uwagi na fakt, że był to nowy produkt opłata licencyjna otrzymywana przez CD Projekt wynosił ok. 30% przychodów wydawcy. W przypadku drugiej części, dzięki bardzo dużej już popularności tytułu spodziewamy się wzrostu opłaty licencyjnej do około 60% przychodów wydawcy. Prognozujemy, że z łącznej liczby 2,2 mln egzemplarzy gry sprzedanej na platformę PC na ten kanał sprzedażowy przypadać będzie 80% sprzedanych gier tj. około 1,86 mln sztuk. W rozbiciu na poszczególne obszary geograficzne spodziewamy się 600 tys. kopii sprzedanych w Europie Zachodniej (350 tys. w pierwszego roku od premiery), 340 tys. egzemplarzy sprzedanych w Ameryce Północnej (200 tys. sztuk), 420 tys. gier sprzedanych w Europie Środkowo-Wschodniej (250 tys. sztuk) oraz 500 tys. sprzedanych w Rosji (300 tys. egzemplarzy). Ponadto zakładamy, że po pierwszym roku od premiery gry sprzedawać się będą ze średnio 30% upustem w stosunku do pierwotnej ceny.

Przychody ze sprzedaży Wiedźmina2 w tradycyjnym kanale dystrybucji

	Europa Zachodnia	USA	Europa Środkowo-Wschodnia	Rosja	Razem
liczba sprzedanych kopii (tys.)	600	340	420	500	1860
w tym w pierwszym roku	350	200	250	300	1100
cena detaliczna netto (PLN)	160	142	105	40,8	
Śr. upust od ceny po okresie pełnopłatnej sprzedaży	30%	30%	30%	30%	
marża detalisty	30%	30%	30%	30%	
marża wydawcy	40%	40%	40%	40%	
przychód/kopia przy pełnej cenie(PLN)	67,2	59,6	44,1	17,1	
przychód/kopia przy niższej (PLN)	47,0	41,7	30,9	12,0	
zaksiegowany przychód (mln PLN)	35,3	17,8	16,3	7,5	76,9

Źródło: prognozy DI BRE Banku SA

Dystrybucja cyfrowa

Dystrybucja cyfrowa odbywać się będzie przez własny portal gog.com oraz potentata w zakresie tego rodzaju dystrybucji: należącą do Valve Corporation platformę Steam. Kanał dystrybucji cyfrowej jest dużo bardziej rentowny od kanału tradycyjnego. Po pierwsze z uwagi na uniknięcie pośrednictwa sieci detalicznych. Po drugie ze względu na niższą marżę wydawcy w sprzedaży cyfrowej, która wynosi około 30%. Tym samym w kanale cyfrowym w części dystrybuowanej przez Steam na CD Projekt przypadać będzie 70% przychodów na sprzedaży gry. W przypadku własnej dystrybucji cyfrowej Optimus skonsoliduje całość przychodów netto z tytułu sprzedaży ponosząc przy tym jednocześnie około 1-2% kosztów transakcyjnych. W przypadku dystrybucji cyfrowej cena sprzedaży w USA wyniesie około 50 USD, przy 50 EUR jakie za grę trzeba będzie zapłacić w Europie. Z uwagi jednak na charakterystyczne dla tego kanału promocje (np. w chwili obecnej przedpremierowa zniżka wynosi około 10%). Efektywna cena sprzedaży w pierwszym roku będzie nieco niższa i wyniesie około 35 EUR. Zakładamy, że w ramach tego kanału sprzedanych zostanie około 330 tys. egzemplarzy gry, przy czym około 300 tys. sztuk zostanie sprzedane poprzez Steam (180 tys. w pierwszym roku), a 40 tys. egzemplarzy poprzez gog.com (30 tys. w pierwszym roku).

Ponadto prognozujemy, że podobnie jak w przypadku dystrybucji w kanale tradycyjnym w drugim roku po premierze i kolejnych latach stopniowo obniżać się będzie cena sprzedaży. Biorąc pod uwagę, że pierwsza część Wiedźmina 3,5 roku po premierze sprzedawana jest w średnim segmencie cenowym zakładamy, że średni upust cenowy dla egzemplarzy po pierwszym roku sprzedaży wyniesie 30%.

Przychody ze sprzedaży Wiedźmina2 w kanale dystrybucji cyfrowej

	Steam	gog.com
liczba sprzedanych kopii (tys.)	300	40
w tym w pierwszym roku	180	30
cena detaliczna netto (PLN)	140	140
średni upust od ceny po okresie pełnopłatnej sprzedaży	30%	30%
marża dystrybutora	30%	30%
przychód/kopia przy pełnej cenie(PLN)	98,0	140
przychód/kopia przy niższej (PLN)	68,6	98
zaksiegowany przychód (mln PLN)	25,9	5,2

Przychód z dystrybucji cyfrowej razem **31,1**

Źródło: prognozy DI BRE Banku SA

Platformy XBOX360 i PS3

Gra na platformy konsolowe ma zostać wprowadzona na rynek z pewnym opóźnieniem w stosunku do premiery gry dla platformy PC, przy czym wcześniej zadebiutuje wersja XBOX360. Oczekujemy, że w ciągu roku od premiery każdej z tych wersji sprzeda się łącznie w około 1,1 mln egzemplarzy gry. Cechą charakterystyczną gier konsolowych jest krótszy cykl życia stąd sądzimy, że całkowita sprzedaż konsolowych wersji sięgnie 1,6 mln sztuk. Pod względem cenowym wersje konsolowe są

zazwyczaj o około 30% droższe od wersji PC. Z uwagi na wyższe koszty tłoczenia płyt wartość opłat licencyjnych jaką od sztuki otrzymuje deweloper gry jest jednak porównywalna do osiągniętej dla wersji PC. Ponadto z uwagi na wysoki koszt tłoczenia wraz ze spadkiem ceny rośnie procentowa marża dystrybutora, tak aby pokryć koszty stałe. W naszych wyliczeniach wzrost procentowej marży wydawcy gry potraktowaliśmy jako większy upust cenowy po okresie pełnopłatnej sprzedaży. Oczekujemy, że struktura sprzedaży wersji XBOX360 i PS3 będzie różnić się od struktury sprzedaży wersji na platformę PC. Po pierwsze marginalne znaczenie będzie miała sprzedaż cyfrowych wersji gry. Po drugie większość sprzedaży przypadać będzie na Europę Zachodnią i Amerykę Północną przy bardzo małym znaczeniu rynku rosyjskiego. Spodziewamy się, że sprzedaż na rynku zachodnioeuropejskim wyniesie 700 tys. sztuk (500 tys. sztuk w ciągu pierwszego roku), w USA 650 tys. (400 tys. sztuk), w Europie Środkowo-Wschodniej 200 tys. (150 tys.), a w Rosji 50 tys. (wszystkie w ciągu pierwszego roku).

Przychody ze sprzedaży Wiedźmina2 na Play Station3 i XBOX360

	Europa Zachodnia	USA	Europa Środkowo-Wschodnia	Rosja	Razem
liczba sprzedanych kopii (tys.)	700	650	200	50	1600
w tym w pierwszym roku	500	400	150	50	
cena detaliczna netto (PLN)	176	156,2	156,2	156,2	
Śr upust od ceny po okresie pełnopłatnej sprzedaży	40%	40%	40%	40%	
marża detalisty	30%	30%	30%	30%	
marża wydawcy	46%	46%	46%	46%	
przychód/kopia przy pełnej cenie (PLN)	66,5	59,0	59,0	59,0	
przychód/kopia przy niższej (PLN)	39,9	35,4	35,4	35,4	
zaksięgowany przychód (mln PLN)	41,2	32,5	10,6	3,0	87,3

Źródło: prognozy DI BRE Banku SA

Szacunki zysków

Łączne przychody z drugiej części Wiedźmina szacujemy na 195,2 mln PLN (suma przychodów z wszystkich trzech platform). W przyszłych przychodach należy jednak uwzględnić około 192,0 mln PLN, gdyż część przychodów z rynku rosyjskiego z tytułu sprzedaży Wiedźmina została rozpoznana już w 2010 roku. Tymczasem według zapowiedzi zarządu koszty produkcji drugiej części powinny być wyższe niż w przypadku części pierwszej, która pochłonęła 27 mln PLN. Szacujemy, że do tej pory poniesiono około 30 mln PLN kosztów związanych z wyprodukowaniem *Wiedźmina2*, przy czym na tę sumę składają się koszty przygotowania wersji PC oraz część kosztów z dostosowania gry do wersji na konsolę XBOX360. Prognozujemy, że ukończenie przygotowań dla wersji XBOX360 oraz Play Station3 pochłonie dodatkowe 4 mln PLN. Dodatkowo spodziewamy się, że około 8 mln PLN zabudżetowane zostanie na koszty marketingowe związane z kosztami wypromowania wersji konsolowych. Koszty te będą aktywowane do momentu premiery gry, a następnie amortyzowane wraz ze sprzedanymi egzemplarzami aż do chwili całkowitego ich umorzenia. Uwzględniając przychody i koszty jakie spółka wypracuje zysk operacyjny na grze sięgnie około 150 mln PLN.

Podejście wycenowe do Wiedźmina2

Istotny wpływ na wycenę Optimusa ma podejście do wyniku zrealizowanego na drugiej części *Wiedźmina*. Możliwe są dwa sposoby uwzględnienia gry w wycenie spółki. Pierwszy to potraktowanie gry jako powtarzalnego wydarzenia i uwzględnienie w przyszłości kolejnych części gry jako aktywa generującego porównywalne wyniki finansowe (zarówno przy zastosowaniu wyceny jak i metody zdyskontowanych przepływów). W takim przypadku należałoby uwzględnić co najmniej trzyletni cykl produkcyjny gry i szacowane zyski z tytułu sprzedaży podzielić na okres pomiędzy kolejnymi edycjami gry (w przypadku Wiedźmina byłoby to zgodnie z naszymi szacunkami średnio około 50 mln PLN zysku operacyjnego rocznie). Drugie podejście to potraktowanie zysków na drugiej części jako wydarzenie jednorazowe. Wówczas wskazane jest dodanie do wyceny zysku wygenerowanego przez *Wiedźmina2*, a następnie wycena pozostałej części działalności grupy Optimus, tj. dystrybucji cyfrowej gier, oraz tradycyjnej dystrybucji gier i filmów DVD. Zwracamy przy tym uwagę, że w drugim wariancie właściwe jest dodanie do wyceny całości przychodów zrealizowanych na grze pomniejszone o 12 mln PLN planowanych kosztów (tj. około 180 mln PLN) gdyż praktycznie wszystkie koszty zostały gotówkowo poniesione w poprzednich okresach i obecnie są aktywowane w bilansie. Bardzo duży sukces pierwszej części gry oraz widoczne ogromne zainteresowanie częścią drugą wskazują na silne utrwalenie marki *Wiedźmin* wśród graczy. Naszym zdaniem przy utrzymaniu w przyszłości nakładów na jakość gry daje to spore szanse na powtarzalność sukcesu kolejnych części gry w przyszłości.

Pozostałe segmenty działalności— gog.com

Poza segmentem produkcji gier największą wartością dla akcjonariuszy widzimy obecnie w segmencie dystrybucji cyfrowej gier. W tej chwili poprzez portal gog.com oferowane są gry w dwóch segmentach cenowych: do 4,99 USD i do 9,99 USD. W najbliższym czasie ma zostać rozszerzona o średni segment cenowy (progi cenowe 13,99 USD, 16,99 USD i 19,99 USD) oraz segment najniższy tj. gry w cenie do 3,99 USD. Jednocześnie rozszerzany ma być katalog wydawców, których produkcje dostępne są na platformie gog.com. Celem CD Projektu jest dodanie katalogu dwóch z 10 największych światowych wydawców. Spółce powinny pomóc też trendy światowe, gdzie dystrybucja cyfrowa zajmuje coraz ważniejszą pozycję jako kanał konkurencyjny dla klasycznego kanału sprzedaży detalicznej. Z tego też względu spodziewamy się, że segment ten będzie się cieszył w najbliższych latach najwyższą dynamiką przychodów sięgającą 20% (zannualizowane przychody 2010 roku szacujemy na około 13,0 mln PLN). Uwzględniając bardzo wysoką, 30% marżę operacyjną realizowaną przez ten segment szacujemy, że wynik netto segmentu zrealizowany w 2011 roku powinien przekroczyć 4,5 mln PLN.



Pozostałe segmenty działalności— dystrybucja gier i filmów DVD

Dotychczas najważniejszy segment działalności CD Projektu ma naszym zdaniem najmniejsze perspektywy rozwoju. Obecnie spółka dystrybuje m.in. produkcje Disneya (zarówno filmy jak i gry komputerowe), Sega i THQ (gry komputerowe). Działalność w tym obszarze charakteryzuje się pewnym ryzykiem związanym z minimalnymi tantiemami należnymi producentom, wydaje się również bliski nasycenia treścią i stąd dynamika wzrostu przychodów w tym obszarze nie powinna przekraczać kilku procent (pomijając podpisanie kolejnych umów dystrybucyjnych). Niemniej segment ten jest w stanie wygenerować 3-3,5% rentowności netto, co przekłada się na około 1,5-2,0 mln PLN zysku netto w perspektywie 2011 roku.

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 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

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

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

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

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@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

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor Departamentu Sprzedaży
jacek.szczepanski@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 przedstawiane 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, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Rubikon Partners NFI, Assec Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Komputronik, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.

Assec 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.