



Usługi finansowe

Polska

Kruk

KRU.PW; KRU.WA

Kupuj

(Niezmieniona)

Iza Rokicka

(48 22) 697 47 37

Iza.Rokicka@dibre.com.pl

Wyniki za 3Q11 zgodne z oczekiwaniami

Obecna cena: 42,25 PLN; Cena docelowa: 53,0 PLN

Kruk zaraportował wyniki za 3Q 2011 z zyskiem netto na poziomie 13,0 mln PLN, +16% R/R, ale -48% Q/Q. Wynik netto okazał się zgodny z naszą prognozą na poziomie 13,0 mln PLN. Po dziewięciu miesiącach 2011 spółka wygenerowała zysk netto na poziomie 52,1 mln PLN (+82% R/R) realizując naszą prognozę całoroczną na poziomie 61,8 mln PLN (+71% R/R) w 84%. W konsekwencji uważamy, że nasza implikowana prognoza wyniku netto za 4Q 2011 na poziomie 9,7 mln PLN może okazać się zbyt pesymistyczna. Pomimo tego, Kruk notowany jest na atrakcyjnym poziomie wskaźnika P/E, 11,3x na 2011 i 9,8x na 2012, czyli 11% i 8% poniżej średniej dla porównywalnych spółek zagranicznych. Podtrzymujemy rekomendację Kupuj.

Segment zakupów wierzytelności czynnikiem wzrostu wyniku netto

Przychody ogółem wzrosły aż o 45% R/R do 66,8 mln PLN dzięki bardzo silnemu przyrostowi przychodów z zakupów wierzytelności (+62% R/R do 54,8 mln PLN). Zwracamy uwagę, że chociaż w 3Q 2011 dokonał pozytywnej wyceny nabytych portfeli do wartości godziwej w sumie o 4,9 mln PLN, z drugiej strony spłaty rzeczywiste na portfelach był niższe niż pierwotnie oczekiwano (różnica między tymi pozycjami została odniesiona bezpośrednio w przychody ze znakiem ujemnym). W konsekwencji, przychody z zakupów wierzytelności spadły o 8% Q/Q. Przychody z inkasa wyniosły 10,7 mln PLN i spadły o 8% R/R. Chociaż Kruk przyjął do inkasa portfele o wartości o 23% większej niż w 3Q 2010 (wzrost z 1,0 mld PLN do 1,3 mln PLN), spółka odnotowała niższą marżę na inkasie, 0,8% względem 1,1% rok wcześniej. W naszej opinii związane jest to z niższymi przychodami z inkasa wtórnego, czyli bardziej zmiennej działalności polegającej na windykacji na zlecenie portfeli korporacyjnych.

Koszty bezpośrednie i pośrednie ogółem przyrosły o 38% R/R do 31,6 mln PLN (choć w znacznie wolniejszym tempie niż przychody) w związku z rozwojem segmentu zakupów wierzytelności (+63% R/R). W konsekwencji marża pośrednia wzrosła o 52% R/R do 35,2 mln PLN. Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 39% R/R do 11,5 mln PLN w związku nie tylko z rozwojem organizacji w Polsce i w Rumunii, ale również z wydatkami na promocję oraz ekspansją do Czech. Wzrost kosztów finansowych netto o 107% R/R do 9,6 mln PLN (o 18% więcej niż się spodziewaliśmy) był spowodowany nie tylko wyższym stanem zadłużenia netto (+ 106% R/R), ale również znacznymi ujemnymi różnicami kursowymi wykazanymi w tym kwartale. W końcu, warto zwrócić uwagę, że Kruk zaraportował wyższą efektywną stopę opodatkowania (6,3%) niż wynosiła jego historyczna średnia (1,9% po dziewięciu miesiącach 2011), chociaż nadal znacznie poniżej statutowego opodatkowania w Polsce.

Rumunia pozostaje nadal znacznie wyżej rentowna niż Polska

W podziale na segmenty geograficzne, działalność w Rumunii nie tylko zwiększa swoje przychody w szybszym tempie niż Polska (+439% R/R względem -17% R/R w Polsce), ale nadal pozostaje znacznie bardziej rentowna. Marża pośrednia w Rumunii wzrosła o 805% R/R do 27,5 mln PLN względem 62% spadku R/R dla Polski, i stanowiła w 3Q 2011 aż 78% marży pośredniej Kruka ogółem. Powodem tak dobrego wyniku finansowego działalności w Rumunii względem działalności w Polsce jest: 1) lepsza niż pierwotnie oczekiwana spłacalność na portfelach nabytych w Rumunii oraz 2) gorsza niż pierwotnie zakładana spłacalność na portfelach nabytych w Polsce w 2Q 2011 w ich pierwszych miesiącach windykacji. Z drugiej strony, Zarząd Kruka zapewnił, że liczba ugód podpisanych na tych portfelach jest większa niż wynosi średnia historyczna. W opinii spółki daje to podstawy do założenia, że spółka osiągnie zakładany oryginalnie poziom spłacalności w całym okresie windykacji portfela (jednak ten fakt nie został w pełni uwzględniony przy okresowej wycenie portfeli do wartości godziwej).

Podsumowanie wyników kwartalnych Kruka w podziale na segmenty geograficzne

(mln PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	R/R	Q/Q	9M10	9M11	R/R
Przychody	33,4	41,1	46,0	43,9	53,2	70,7	66,8	45%	-6%	120,4	190,6	58%
Polska	24,3	28,8	39,7	29,9	32,3	47,1	33,0	-17%	-30%	92,8	112,4	21%
Rumunia	9,1	12,3	6,3	14,0	20,9	23,6	33,7	439%	43%	27,6	78,2	183%
Koszty bezpośrednie i pośrednie	-18,3	-22,9	-22,8	-25,6	-25,3	-27,7	-31,7	39%	14%	-63,9	-84,7	33%
Polska	-15,7	-19,9	-19,5	-21,6	-20,9	-23,0	-25,5	30%	11%	-55,2	-69,4	26%
Rumunia	-2,6	-3,0	-3,2	-4,0	-4,4	-4,7	-6,2	94%	33%	-8,7	-15,3	75%
Marża pośrednia	15,1	18,2	23,2	18,3	27,8	43,0	35,1	51%	-18%	56,5	105,9	87%
Polska	8,5	8,9	20,2	8,3	11,3	24,0	7,6	-62%	-68%	37,6	43,0	14%
Rumunia	6,5	9,3	3,0	10,0	16,5	18,9	27,5	805%	45%	18,9	62,9	234%
Marża pośrednia (%)	45,2	44,3	50,5	41,6	52,3	60,8	52,5			46,9	55,5	
Polska	35,2	30,9	50,8	27,7	35,1	51,1	23,0			40,5	38,2	
Rumunia	71,8	75,9	48,5	71,4	78,9	80,1	81,5			68,3	80,4	

Źródło: Kruk, DI BRE

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego komentarza.

Marża na finansowaniu ponad 3M WIBOR spadła do 4,1%, po wykluczeniu różnic kursowych

Strata na działalności finansowej wyniosła 9,6 mln PLN (względem -4,7 mln PLN w 3Q 2010), co przełożyła się na koszt finansowania (po wyeliminowaniu wpływu różnic kursowych) na poziomie 8,7%, czyli 4,1% ponad 3M WIBOR. Dług netto na koniec kwartału wzrósł o 81 mln PLN Q/Q i 307 mln PLN R/R do 358 mln PLN. Wskaźnik dług netto / kapitałów własnych wyniósł 160% względem 131% w 2Q 2011 oraz 41% w 3Q 2010, a wskaźnik dług netto / EBITDA gotówkowej ukształtował się na poziomie 208% w 3Q 2011 względem 188% w 2Q 2011 oraz 112% w 3Q 2010.

Strata na różnicach kursowych w 3Q 2011 wyniosły 2,7 mln PLN (względem -3,9 mln PLN od początku roku). Wraz z umocnieniem się RON względem PLN, spółka dokonuje negatywnej przeceny swoich przeszłych zobowiązań w Rumunii. Zarząd spółki poinformował, że znaczna część zobowiązań, które stoją za tymi negatywnymi różnicami kursowymi, została już uregulowana w trakcie 3Q 2011.

Kruk wydał 110 mln PLN za zakup portfeli w 3Q11, płacąc średnio 16,7%; spłaty wyniosły 90 mln PLN

W 3Q 2011 spółka wydała w sumie 110 mln PLN na zakup 11 portfeli wierzytelności (+ 377% R/R, ale -55% Q/Q) o wartości nominalnej 661 mln PLN (+239% R/R, ale -62% Q/Q). Oznacza to, że średnia cena zakupu dla Kruka w 3Q 2011 wyniosła 16,7%, względem 13,5% od początku roku. W tym samym okresie spłaty z portfeli wyniosły 90,4 mln PLN (+73% R/R oraz +17% Q/Q). Wartość portfeli wierzytelności na bilansie spółki wycenionych do wartości godziwej na koniec 3Q 2011 wyniosła 609 mln PLN (217% R/R oraz +14% Q/Q).

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	R/R	Q/Q	9M10	9M11	R/R	3Q11P	Różnica
Nakłady na zakupy wierzytelności	-36,0	-37,3	-23,2	-96,3	-67,1	-245,0	-110,5	377%	-55%	-96,4	-422,6	338%	-87,6	26%
Spłaty na nabytych portfelach	41,0	46,6	52,2	58,1	66,2	77,6	90,4	73%	17%	139,9	234,2	67%	96,1	-6%
Amortyzacja netto portfeli nabytych	-19,0	-17,5	-18,3	-25,0	-23,3	-18,1	-35,6	94%	97%	-54,8	-77,0	41%	-44,2	-19%
Przychody	33,4	41,1	46,0	43,9	53,2	70,7	66,8	45%	-6%	120,4	190,6	58%	66,6	0%
zakup wierzytelności	22,0	29,1	33,9	33,0	42,9	59,5	54,8	62%	-8%	85,0	157,2	85%	55,9	-2%
inkaso	11,0	11,2	11,5	10,3	9,7	10,4	10,7	-8%	2%	33,8	30,7	-9%	10,0	6%
pozostałe	0,3	0,8	0,6	0,5	0,6	0,8	1,3	131%	66%	1,6	2,7	67%	0,7	88%
Koszty bezpośrednie i pośrednie	-18,3	-22,9	-22,9	-25,5	-25,3	-27,7	-31,6	38%	14%	-64,1	-84,6	32%	-34,5	-8%
zakup wierzytelności	-12,0	-15,4	-15,2	-18,1	-18,4	-20,7	-24,8	63%	20%	-42,7	-63,9	50%	-26,4	-6%
inkaso	-5,8	-6,6	-6,9	-6,5	-6,2	-6,2	-5,7	-17%	-8%	-19,3	-18,1	-6%	-6,0	-5%
pozostałe	-0,4	-0,9	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-1,0	37%	25%	-2,0	-2,6	28%	-2,0	-50%
Marża pośrednia	15,1	18,2	23,1	18,4	27,8	43,0	35,2	52%	-18%	56,4	106,0	88%	32,2	9%
zakup wierzytelności	10,0	13,7	18,6	14,9	24,5	38,8	29,9	61%	-23%	42,3	93,3	120%	29,5	2%
inkaso	5,2	4,6	4,7	3,8	3,5	4,2	4,9	6%	18%	14,5	12,6	-13%	4,0	23%
pozostałe	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,3	+/-	+/-	-0,4	0,1	+/-	-1,3	+/-
Koszty ogólnego zarządu	-6,9	-7,6	-8,2	-9,3	-9,5	-12,0	-11,5	39%	-4%	-22,7	-32,9	45%	-10,0	15%
Pozostała działalność operacyjna	-0,5	0,2	1,2	-1,0	-0,3	-0,4	-0,1	+/-	-71%	0,9	-0,8	+/-	-0,4	-71%
Zysk operacyjny	7,7	10,8	16,1	8,0	18,1	30,6	23,6	47%	-23%	34,6	72,3	109%	21,8	8%
Wynik na działalności finansowej	-0,4	-0,9	-4,7	-1,1	-3,9	-5,5	-9,6	107%	75%	-5,9	-19,0	221%	-8,1	18%
Zysk brutto	7,3	10,0	11,4	6,9	14,2	25,1	14,0	22%	-44%	28,7	53,3	86%	13,7	2%
Podatek dochodowy	-0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,1	0,0	-0,9	290%	+/-	0,0	-1,0	+/-	-0,7	30%
Zyski mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	+/-	8%	0,0	-0,1	459%	0,0	+/-
Zysk netto	7,2	10,3	11,2	7,4	14,1	25,0	13,0	16%	-48%	28,7	52,1	82%	13,0	0%
Przychody z zakupów jako % spłat	53,7	62,4	64,9	56,9	64,8	76,7	60,6			60,8	67,1		58,2	
Koszty w zakupach jako % spłat	29,3	33,1	29,2	31,2	27,8	26,7	27,5			30,5	27,3		27,5	
Marża pośrednia (%)	45,2	44,3	50,3	41,9	52,3	60,8	52,7			46,8	55,6		48,3	
zakup wierzytelności (%)	45,4	47,0	55,0	45,2	57,1	65,2	54,7			49,8	59,3		52,7	
inkaso (%)	47,0	41,2	40,4	36,5	36,3	40,1	46,2			42,8	41,0		40,0	
Marża EBIT (%)	23,1	26,4	34,9	18,3	34,0	43,3	35,3			28,7	37,9		32,7	
Marża zysku netto (%)	21,4	25,1	24,3	16,9	26,5	35,4	19,5			23,8	27,4		19,5	
Efektywna stopa podatkowa (%)	2,2	-3,7	2,0	-7,7	0,8	0,1	6,3			0,1	1,9		5,0	
ROE (%)	28,3	38,4	37,8	23,2	40,5	56,0	23,9			34,1	39,1		23,8	
ROA (%)	12,3		14,7	9,5	15,6	19,9	8,0			14,9	13,7		8,6	
Wartość portfela na koniec okresu	167,4	187,2	192,0	263,2	307,0	533,9	608,7	217%	14%				577,3	5%
Aktywa ogółem	259,2	-	304,7	317,6	405,5	601,0	700,1	130%	16%				b.d.	-
Kapitały własne	102,4	112,8	123,8	132,0	146,0	211,9	223,5	81%	6%				224,8	-1%
Dług	86,9	-	131,1	122,1	166,1	305,7	389,5	197%	27%				425,7	-9%
Dług netto	28,8	-	50,8	101,4	134,9	277,8	358,3	106%	29%				397,8	-10%
EBITDA raportowana	8,6	11,8	17,0	9,1	19,3	31,9	25,1	47%	-21%	37,4	76,3	104%	23,2	8%
EBITDA gotówkowa	27,6	29,3	35,4	34,2	42,6	50,0	60,7	72%	21%	92,3	153,3	66%	48,2	26%
Dług netto/kapitały własne (%)	28	-	41	77	92	131	160						177	
Dług netto / EBITDA gotówkowa (%)	-	-	112	97	117	188	208						243	

Źródło: Kruk, DI BRE

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 Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczyk@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

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@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

Maklerzy:

Emil Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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

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

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: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

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

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

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

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.